

## **Commission des participations et des transferts**

**Avis n° 2018 - A. - 5 du 7 novembre 2018**

**relatif à l'évaluation de la société Groupe d'aucy Holding**

La Commission,

Vu la lettre en date du 10 octobre 2018 par laquelle le président du Conseil régional de Bretagne a saisi la Commission, en application des articles L 4211-1 8°bis et R 4211-7 du Code général des collectivités territoriales, afin qu'elle se prononce sur la valeur de la société Groupe d'aucy Holding ;

Vu le code général des collectivités territoriales, et en particulier son article R4211-7 ;

Vu l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique ;

Vu la délibération du Conseil régional de Bretagne des 12 et 13 octobre 2017 ainsi que la délibération de la commission permanente du Conseil régional de Bretagne du 4 juin 2018 ;

Vu le dossier transmis le 10 octobre 2018 à la Commission par le président du Conseil régional de Bretagne et comprenant le rapport d'expertise indépendante prévu à l'article R 4211-6 du code général des collectivités territoriales, rapport en date d'octobre 2018 établi par les cabinets KPMG et Cornet Vincent Ségurel ;

Vu les comptes consolidés de la société Groupe d'aucy Holding pour l'exercice clos le 30 juin 2018 audités par le cabinet Mazars ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 24 octobre 2018 conjointement :

- la Région Bretagne représentée par M. Gildas LEBRET, directeur des finances et de l'évaluation et délégué à la transformation, et assistée de ses conseils :

. KPMG Corporate Finance représenté par M. Didier SAINTOT, associé,

. le Cabinet Cornet Vincent Ségurel représenté par Maître René-Pierre ANDLAUER et Maître Aurianne BAUD, avocats à la Cour ;

- la société Groupe d'aucy Holding représentée par M. Alain PERRIN, directeur général ;

## EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettre en date du 10 octobre 2018, le président du Conseil régional de Bretagne a saisi la Commission, en application des articles L 4211-1 8°bis et R 4211-7 du code général des collectivités territoriales, afin qu'elle se prononce sur la valeur de la société Groupe d'aucy Holding (GDH).

Par délibération du 4 juin 2018, la commission permanente du Conseil régional de Bretagne a autorisé le président du Conseil régional « à engager les démarches nécessaires à la transformation de l'avance remboursable de 5 M€ accordée au Groupe D'AUCY Holding (GDH) en une prise de participation. La décision de transformation fera, le cas échéant, l'objet d'une décision ad hoc de la Région, conformément aux dispositions du 8°bis de l'article L4211-1 du Code général des collectivités territoriales ».

La décision d'entrer au capital de la société Groupe d'aucy Holding s'inscrit dans les lignes directrices fixées par le Conseil régional dans sa délibération susvisée des 12 et 13 octobre 2017 relative à la Région actionnaire. Elle confirme le soutien financier apporté par la région au groupe coopératif d'aucy dans son ensemble.

La participation envisagée étant supérieure à 3 millions d'euros, les dispositions de l'article R 4211-7 du code général des collectivités territoriales s'appliquent. Elles prévoient que « préalablement à sa délibération, le conseil régional saisit pour avis la Commission des participations et des transferts prévue à l'article 25 de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 [...] Le rapport mentionné à l'article R. 4211-6 est transmis à la Commission des participations et des transferts. La Commission des participations et des transferts dispose d'un délai de deux mois, à compter de la date d'accusé réception de la saisine, pour se prononcer sur la valeur de la société. Son avis est réputé donné s'il n'a pas été émis avant l'expiration de ce délai. Il est transmis au président du conseil régional. Cet avis est annexé à la délibération visée à l'article R. 4211-6. »

II.- La société Groupe d'aucy Holding (GDH) est un élément du groupe coopératif agro-alimentaire d'aucy.

Le groupe coopératif d'aucy résulte du rapprochement de trois coopératives bretonnes :

- CECAB (Centrale coopérative agricole bretonne), créée en 1968,
- UFM (Union fermière morbihannaise) créée en 1948,
- Coop de Broons.

Les deux premières ont fusionné en 2013 et l'ensemble a pris en 2015 le nom de d'aucy. La fusion avec Coop de Broons, dont l'activité est déjà intégrée à l'ensemble, est prévue en 2019.

Le groupe coopératif d'aucy regroupe 9 000 agriculteurs coopérateurs et 4 500 salariés (dont les deux tiers en Bretagne).

Il est organisé en quatre divisions :

- l'amont : production de légumes, d'œufs et de céréales,
- D2L (*D'aucy Long Life*) : légumes appertisés (conserves) et surgelés, plats cuisinés (marques d'aucy, Globus, Jean-Nicolas),
- œufs : œufs coquilles, œufs élaborés (marque Cocotine), *snacking*,
- viande : viande de porc (marque Aubret pour le lardon).

L'activité à l'étranger a été développée, notamment dans les pays d'Europe orientale depuis l'acquisition de la marque hongroise Globus en 2006.

Le groupe a connu il y a quelques années des difficultés financières à la suite de l'acquisition progressive à partir de 2007 de la société Louis Gad spécialisée dans la filière porcine placée en 2013 en redressement judiciaire.

Un protocole de conciliation a été conclu en 2016. Dans ce cadre :

- le groupe a cédé certains actifs et sa dette bancaire a été restructurée ;
- une restructuration juridique a conduit le groupe coopératif d'aucy à regrouper ses activités D2L et Œufs dans une nouvelle société nommée Groupe d'aucy Holding (GDH) dont le capital est entièrement détenu par CECAB ;
- la Région Bretagne a apporté son soutien financier au groupe coopératif d'aucy en accordant en septembre 2016 à Groupe d'aucy Holding (GDH) une avance remboursable de 5 millions d'euros et une garantie d'emprunt de 5 millions d'un prêt bancaire.

En décembre 2017 les groupes coopératifs d'aucy et Triskalia ont annoncé leur rapprochement qui se concrétisera en deux étapes :

- un regroupement de leurs activités au sein d'une union, dotée notamment d'une gouvernance unique, qui a été officialisée à l'été 2018 ;
- une fusion prévue en 2020.

L'ensemble représentera un chiffre d'affaires de plus de 3 milliards d'euros et emploie près de 9 000 salariés.

III.- Groupe d'aucy Holding (GDH) est une société industrielle. Comme il vient d'être mentionné, elle regroupe deux des quatre divisions du groupe coopératif d'aucy.

a- branche D2L (75% du chiffre d'affaires)

La branche dispose de neuf sites de transformation (7 en France, dont 4 en Bretagne, 1 en Espagne et 1 en Hongrie). La majorité des légumes est cultivée en France au sein des coopératives du groupe d'aucy.

Elle comprend trois domaines d'activité :

- les légumes appertisés : légumes, mélanges de légumes et aides culinaires vendus sous plusieurs formats (boîtes de métal, bocaux en verre), sous marque propre (d'aucy) ou sous celles des distributeurs et du *hard discount*, et dont les débouchés sont les grandes surfaces, la restauration commerciale ou collective et l'industrie agroalimentaire. En volume, d'aucy représente 26% de la part des marques de légumes en conserve en France ;
- les plats cuisinés appertisés : vendus sous les mêmes marques, leurs débouchés sont les grandes surfaces et la restauration commerciale ou collective (hôpitaux, armée française) ;

- les légumes surgelés : fabriqués par un sous-traitant, ils sont vendus sous la marque d'aucy à destination des grandes surfaces et de la restauration commerciale ou collective.  
Le soutien de l'activité et des prix de la branche D2L repose sur des efforts constants d'innovation et de qualité des produits.

b- branche Œufs (25% du chiffre d'affaires)

Elle comprend trois domaines d'activité :

- les œufs élaborés : la large gamme de produits (omelettes, œufs pochés, œufs entiers) et d'ovoproduits liquides est vendue sous la marque Cocotine selon des conditionnements variés. Les débouchés sont principalement la restauration et l'industrie agroalimentaire. Les produits sont élaborés dans les trois usines du groupe en France. Cocotine détient 42% de part du marché des ovoproduits ;
- les œufs coquilles : ils sont destinés au *hard discount* et à quelques grossistes. 20% des œufs produits sont désormais « alternatifs » (le groupe est le premier producteur d'œufs bio) ;
- le trading (achat-revente).

L'activité de la branche est soutenue par le développement des œufs élaborés (ovoproduits), l'effort d'innovation et l'orientation vers la qualité optimale que recherche la clientèle. Le groupe s'efforce de limiter l'impact sur les résultats des fortes variations des prix des œufs.

Par ailleurs, en juillet 2018 a été conclu un partenariat stratégique avec le groupe Saint Mamet, spécialiste du fruit transformé.

La Commission a eu communication des comptes consolidés audités de la société Groupe d'aucy Holding qui ne sont pas publics.

IV.- La Région Bretagne se propose de convertir l'avance de 5 millions d'euros faite en 2016 à la société Groupe d'aucy Holding (GDH) en une participation à son capital.

La conversion se ferait sur la base d'une valeur de la société fixée à 181,6 millions d'euros, cette valeur étant également celle retenue pour l'augmentation de capital réservée aux salariés et aux coopérateurs. A l'issue de la conversion, la Région Bretagne détiendrait de ce fait 2,75% environ du capital de Groupe d'aucy Holding (GDH). Un pacte d'actionnaires sera conclu entre la Région Bretagne et CECAB dont les principaux éléments envisagés ont été indiqués à la commission.

Du fait de cette conversion, les garanties hypothécaires dont bénéficiait la Région prennent fin. La garantie d'emprunt de 5 millions accordée par la Région au titre du prêt bancaire prend également fin avec le remboursement de ce prêt.

V.- La Commission a disposé du rapport d'expertise indépendante établi par le cabinet KPMG en application de l'article R 4211-6 du Code général des collectivités territoriales. L'expert y développe l'ensemble des points requis par ledit article, notamment :

- l'analyse de la situation financière de l'entreprise et de ses perspectives d'avenir,
- une évaluation de la valeur réelle de la société selon les méthodes objectives couramment pratiquées en matière de cession totale ou partielle d'actifs de sociétés.

L'expert a notamment eu communication des travaux réalisés par le cabinet EY dans le cadre du projet d'ouverture du capital de la société aux coopérateurs et aux salariés.

L'expert a conduit son évaluation de la société Groupe d'aucy Holding selon une approche « somme des parties », analysant la valeur de chacune des deux divisions, D2L et Œufs, selon trois méthodes :

- l'actualisation des flux de trésorerie :

Les plans d'affaires de la société pour la période 2019-2021 ont été extrapolés par l'expert jusqu'en 2024. Ils intègrent une hypothèse de croissance du chiffre d'affaires et de la marge d'Ebitda. Ils n'incluent pas les synergies attendues du rapprochement en cours du groupe coopératif d'aucy avec Triskalia. Une année normative est établie et une hypothèse de croissance à l'infini de 1,7%, soit le taux d'inflation anticipé, est retenue. Les flux sont actualisés respectivement aux taux de 7,6% (D2L) et 8,1% (Œufs). Par rapport au total de la valeur d'entreprise ainsi déterminée, la valeur terminale représente 74% pour D2L et 72% pour Œufs ;

- les multiples boursiers :

L'expert prend en considération les multiples valeur d'entreprise sur Ebitda sur les années 2019 et 2020. Les échantillons comprennent des sociétés cotées comparables européennes ou nord-américaines ; 11 sociétés sont retenues pour D2L et 10 sociétés pour Œufs ;

- les multiples de transactions comparables :

L'expert retient le multiple valeur d'entreprise sur Ebitda implicite au prix de la transaction. Il identifie 18 transactions comparables pour D2L et 15 transactions pour Œufs mais seule une partie d'entre elles (faible dans le cas d'Œufs) est utilisable faute d'information suffisante sur les autres. L'expert ne présente cette méthode qu'à titre illustratif.

L'expert a écarté l'application de la méthode de l'actif net réévalué s'agissant d'une société industrielle en activité.

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres est assuré par la soustraction de la dette nette et des provisions pour risques et charges ainsi que d'un ajustement visant à prendre en compte la saisonnalité du besoin en fonds de roulement.

Sur ces bases, l'expert présente des fourchettes d'évaluation de Groupe d'aucy Holding qui sont convergentes.

VI- Conformément à l'article R 4211-7 2° du Code général des collectivités territoriales, la Commission est amenée à se prononcer sur la valeur de la société Groupe d'aucy Holding. La Commission pour cette évaluation doit recourir aux méthodes objectives usuelles couramment pratiquées en matière de cession totale ou partielle d'actifs de sociétés.

La Commission a constaté la convergence des résultats fournis par les différentes méthodes d'évaluation. Elle a analysé le plan d'affaires retenu par l'expert et basé sur le plan de l'entreprise à horizon 2021. Ce plan est fondé sur une progression modérée de l'activité, en lien sur le long terme avec les taux d'inflation anticipés.

Les principales activités de Groupe d'aucy Holding (GDH), en particulier l'appertisé, se situent sur des marchés français difficiles souvent marqués au cours des dernières années par l'effritement des volumes ainsi que la faiblesse des prix liée aux surcapacités existantes et à la relation complexe avec les distributeurs. Dans ce contexte, sont décisives la maîtrise des coûts, l'innovation des produits ainsi que la recherche incessante de la qualité (traçabilité, agriculture responsable).

C'est bien dans ce sens que l'entreprise s'est engagée, ainsi que l'ensemble du groupe coopératif d'aucy, faisant état de perspectives favorables tant sur son volume d'activité globale que sur ses marges. De plus, l'entreprise bénéficie de la force que lui confèrent l'importance de ses parts de marchés dans ses principales branches, la notoriété de ses marques et ses premiers succès à l'étranger.

La Commission a relevé par ailleurs que l'avenir de la société Groupe d'aucy Holding (GDH) n'est pas indépendant de celui de l'ensemble du groupe coopératif d'aucy dont il est au demeurant devenu le pivot du financement à moyen terme, ce qui contribue au niveau d'endettement élevé de la société. L'accompagnement des coopérateurs dans les évolutions nécessaires des modes de production est un élément essentiel en vue de permettre le renforcement des filières face aux évolutions considérables de la demande des consommateurs. L'ouverture et l'augmentation du capital de Groupe d'aucy Holding s'inscrivent dans ces contextes.

Le rapprochement avec Triskalia est par ailleurs une évolution structurante qui va donner naissance à un groupe coopératif dont la taille aura doublé. Il devrait générer des synergies dont l'expert a estimé le montant qu'il n'a pas inclus dans son évaluation.

La Commission a noté que dans son rapport l'expert mentionne l'absence de décote de minoritaire dans la fixation de la valeur de référence à laquelle la Région Bretagne entre au capital de Groupe d'aucy Holding (GDH). La Commission observe que, au moins dans le cas présent, l'évaluation extrinsèque par les multiples boursiers (qui par nature ne comprend pas de prime de majoritaire) ne donne pas de résultat inférieur à l'évaluation intrinsèque par l'actualisation des flux (qui pourrait comporter une telle prime). La Commission n'estime donc pas nécessaire pour sa part d'opérer une décote pour l'évaluation de Groupe d'aucy Holding (GDH).

**Compte tenu de tous ces éléments, la Commission estime que la valeur de la société Groupe d'aucy Holding (GDH) est correctement évaluée à 181,6 millions d'euros.**

Adopté dans la séance du 7 novembre 2018 où siégeaient M. Bertrand SCHNEITER, président, Mme Dominique DEMANGEL, M. Marc-André FEFFER, Mme Daniele LAJOURMARD, M. Philippe MARTIN et Mme Inès-Claire MERCEREAU, membres de la Commission.

Le président,

Bertrand SCHNEITER