

| Juin 2016

Les enjeux de la fonction financement-trésorerie pour les grandes coopératives agricoles



© Redbridge Debt & Treasury Advisory 2016

Toute reproduction ou représentation intégrale ou partielle, par quelque procédé que ce soit, des pages ou images publiées dans la présente publication, faite sans l'autorisation écrite de Redbridge DTA, est illicite et constitue une contrefaçon.

Les enjeux de la fonction financement-trésorerie pour les grandes coopératives agricoles

- 04** Des réponses à l'optimisation de la fonction financement-trésorerie
Christian Duvillet et Philippe Gatti, Redbridge DTA

- 05** « Structurer nos filières pour créer plus de valeur à redistribuer
aux adhérents »
Christian Pèes, Cogeca

- 07** L'indispensable renforcement du profil financier des coopératives
agricoles
Grégoire de Blignières et Augustin Huyghues Despointes, Redbridge DTA

- 10** « Les partenaires financiers ont une influence positive sur notre mode
d'organisation »
Daniel Jacquemond, Groupe Limagrain

- 12** **Étude de cas** - Crédit syndiqué

- 13** Réussir la réorganisation de sa fonction trésorerie
Raphaël Leprette, Redbridge DTA

- 15** **Étude de cas** - Organisation de trésorerie

- 16** Optimisation du *Cash Management* : des bénéfices que les multinationales
n'ignorent pas
Solenn Le Lay, Redbridge DTA

- 19** **Étude de cas** - Flux France

Des réponses à l'optimisation de la fonction financement-trésorerie

Les entreprises coopératives du secteur agricole forment un maillon dynamique du tissu économique français et leur modèle de développement, fondé sur le respect des territoires et des hommes qui les valorisent, représente un atout pour notre société dans son ensemble.

Confrontées à un environnement exigeant caractérisé par une concurrence accrue, par la volatilité des prix de marché, par la concentration du secteur de la grande distribution et par un besoin accru d'investissements, de fonds propres et de rentabilité, les coopératives agricoles n'ont cessé de se regrouper pour affronter les défis de la concurrence.

Aujourd'hui, en France, quinze coopératives agricoles réalisent un chiffre d'affaires supérieur à un milliard d'euros, et sept comptent parmi les vingt plus grandes d'Europe. Ces organisations trouvent de nouveaux relais de croissance à l'international et dans l'élaboration de produits transformés. Il apparaît indispensable pour elles d'adapter quelques principes de gestion mis en œuvre par les plus grands groupes mondiaux afin de se renforcer et de faire perdurer les valeurs du capitalisme coopératif.

Les problématiques de financement et de trésorerie recèlent un potentiel d'optimisation important pour les coopératives agricoles. Pour aider ces dernières à optimiser leur gestion financière, Redbridge a souhaité rédiger un dossier permettant aux responsables financiers d'appréhender le sujet sur sa dimension tant stratégique que technique.

Les experts de Redbridge, qui viennent de la banque, du conseil et des directions financières, ont veillé à ce que les réponses apportées tout au long de cette publication se fondent sur :

- un diagnostic réaliste de la situation des coopératives dans leur environnement concurrentiel ;
- les exigences qui s'imposent aux responsables financiers des groupes coopératifs en termes de stratégie et de rentabilité de fonds propres ;
- les atouts incontestables et les marges de progrès des organismes de coopération agricole ;
- les moyens à mettre en œuvre pour réussir l'exercice d'optimisation financière des coopératives.

En souhaitant à chacun d'entre vous de trouver dans cet ouvrage des éléments de réponse à l'optimisation de la fonction financière,

Christian Duillet
Senior Advisor
Redbridge DTA

Philippe Gatti
Coordinateur secteur coopératif
Redbridge DTA

« Structurer nos filières pour créer plus de valeur à redistribuer aux adhérents »

Christian Pès, président du Syndicat européen des coopératives agricoles (Cogeca) et président d'Euralis

Redbridge : Les dix plus grandes coopératives agricoles françaises réalisent chacune plus de deux milliards d'euros de chiffre d'affaires. Sept d'entre elles figurent dans le top 20 européen. Quel regard portez-vous sur le positionnement de la filière au sein du secteur agro-alimentaire ?

Christian Pès : Les coopératives agricoles représentent effectivement une opportunité importante pour l'économie française. Cependant, la majorité d'entre elles sont polyvalentes et ressortent sur chacun de leurs marchés comme des acteurs de taille modeste, en comparaison de leurs concurrents et clients internationaux. Il est donc nécessaire pour les coopératives françaises de mettre en place des alliances et de développer leurs activités à l'international afin de peser davantage dans les débats. Il est également indispensable d'obtenir de la part des autorités nationales et internationales la mise en place de politiques agricoles cohérentes.

Il n'existe pas de grande puissance agricole sans politique agricole puissante, pour traiter d'un vrai sujet qu'est la volatilité des prix. Aujourd'hui, seule l'Europe joue réellement la carte du marché libre dans le monde, exposant nos agriculteurs à des variations des cours des matières premières qui ne sont pas du tout représentatifs de la réalité de l'offre et de la demande, car basés sur des volumes non significatifs.

Il faut également harmoniser les réglementations nationales afin d'éviter le dumping social. Aujourd'hui, certains pays européens s'appuient sur une main-d'œuvre sous-rémunérée pour réduire leurs coûts et gagner des parts de marché. Cela ne peut pas durer éternellement.

Entre agriculteurs-adhérents, fournisseurs, acteurs de la grande distribution et responsables politiques, comment les coopératives peuvent-elles se positionner ?

Ce n'est plus l'offre, mais la demande qui a pris le pouvoir dans le marché. La production de matières premières agricoles brutes est sous-valorisée, le « pouvoir paysan » remis en cause et les agriculteurs « producteurs » totalement substituables.

Le rôle des coopératives est de structurer des filières pour être capable d'innover dans la transformation et le marketing des produits, et ainsi de créer de la valeur puis de la redistribuer aux adhérents. Les coopératives ne peuvent pas se contenter d'être fournisseurs de matières premières. Les groupes industriels du secteur n'ont pas de meilleures productions ou de meilleures usines, mais ils savent innover et proposer des produits correspondant aux attentes des consommateurs.

Ensuite, il y a la question de la taille. Dans le monde, il y a trois fournisseurs de produits phytosanitaires, quatre semenciers, dix groupes de distribution qui achètent 90 % de la production. Pour défendre notre place, nous sommes obligés de sortir de notre dimension nationale. Il y a un potentiel de croissance extraordinaire et la capacité de production mondiale est aujourd'hui totalement sous-exploitée, ce qui n'est pas le cas en France. Quand on voit aujourd'hui les faibles niveaux de rendement obtenus en Europe de l'Est (Russie, Ukraine, Biélorussie...), on peut imaginer qu'ils vont rapidement doubler !

La nécessité pour les coopératives de créer de la valeur pour leurs adhérents est d'autant plus forte que les prix vont rester bas durablement.

Évidemment. La concentration dans les filières amont et dans la distribution a un effet automatique sur les prix. Le problème est que, sur le marché des denrées agricoles, ce n'est pas le coût de production qui fait le prix, mais le pouvoir d'achat de celui qui achète ainsi que la qualité de la concurrence. Or, la concurrence a quasiment disparu. Dès que le pouvoir d'achat des agriculteurs augmente grâce à une hausse des prix, celle-ci est immédiatement récupérée par les fournisseurs qui augmentent les leurs. Il faut donc se différencier par l'innovation et la création de produits adaptés aux attentes des consommateurs finaux.

Le rattachement à un territoire est une caractéristique des coopératives agricoles. Comment conjuguer cette dimension régionale/locale avec les défis liés à un marché international ?

Les coopératives agricoles ont bien entendu une responsabilité économique et sociale liée à leur attache territoriale. Nous sommes implantés sur des territoires avec des productions diversifiées qui sont à l'origine du modèle des coopératives polyvalentes. Cela constitue une faiblesse à l'échelle internationale, mais les choses évoluent progressivement. Il y a de plus en plus de partenariats et d'alliances entre les coopératives afin de rationaliser leur fonctionnement. Par exemple, certaines d'entre elles s'organisent en groupements afin de renforcer leurs positions de marché. Si on prend l'exemple du lait, le modèle mis en place par Even, Terrena et Triskalia en créant Laita est intéressant : ces acteurs ont mis en commun leurs activités afin de leur donner une taille critique et proposer des produits différenciés et des marques fortes comme Paysan Breton.

Innover pour créer de la valeur, cela suppose d'investir. Les coopératives ont-elles les moyens de se positionner sur leurs différents métiers ?

Il faut être raisonnable. Il n'est pas envisageable d'évoluer au niveau international et d'y être compétitif sur quatre, cinq ou six métiers à la fois. Il faut donc faire des choix, s'appuyer sur des partenaires et structurer les filières au niveau national et international. Cela prend du temps, car nous évoluons dans un monde où la tradition est importante, où les structures sont nombreuses et se battent pour survivre, parfois même de manière irraisonnée. Mais cette évolution est inéluctable.

Pour financer ces investissements, le recours à des financements externes semble indispensable. Les spécificités des coopératives sont-elles compatibles avec les attentes des financiers, tant des prêteurs que des investisseurs ?

Ici encore, les coopératives agricoles s'adaptent. Pour lever des fonds, il est nécessaire de tenir compte des attentes des financiers. Aujourd'hui, la majorité des grandes coopératives ont mis en place des structures juridiques adaptées en filialisant les activités de transformation, pour donner davantage de visibilité et valoriser au mieux leurs actifs. Un travail de fond est mené au niveau des gouvernances.

Ensuite, il faut faire preuve de discernement pour choisir les bons projets, qui vont créer de la valeur et générer la rentabilité qui pourra *in fine* être redistribuée aux adhérents. Ces derniers ne sont pas plus exigeants financièrement que d'autres actionnaires ; il n'y a donc pas de raison pour qu'une coopérative ne puisse pas lever de financements externes. Par contre, il faut tenir compte du fait qu'une coopérative, c'est un territoire avec des hommes, des femmes et des traditions qu'il faut respecter. On ne va pas arrêter de produire du foie gras dans le Sud-Ouest sous prétexte que c'est moins cher d'en faire en Chine ou en Bulgarie !

L'indispensable renforcement du profil financier des coopératives agricoles

Grégoire de Blignières, Senior Analyst et Augustin Huyghues Despointes, Associate Director, Redbridge DTA

Fragile. C'est ainsi que les banques et les investisseurs perçoivent le profil de crédit des coopératives agricoles lorsqu'ils le confrontent aux enjeux de réorganisation du secteur. Caractérisé par des marges structurellement faibles, et de surcroît fragilisées par la volatilité des prix des matières premières, le secteur coopératif ne peut compter sur la simple génération de *cash flows* pour renouveler ses actifs. Ses besoins d'investissement sont conséquents. Y répondre implique des niveaux de levier élevés.

Refonte de la structure d'endettement

Si certaines coopératives ont, ces dernières années, structuré et centralisé leur endettement, la majorité des acteurs du secteur s'appuie sur une multitude de lignes bilatérales (parfois plusieurs centaines) portées par les filiales. Il résulte de cette organisation des documentations financières aux conditions disparates, globalement difficiles à suivre tant pour la direction financière que pour les créanciers, ainsi qu'un risque de subordination structurelle pour les prêteurs seniors. Par ailleurs, le recours fréquent aux financements court terme non confirmés fait supporter un risque de liquidité significatif à de nombreuses coopératives agricoles.

Rompues aux spécificités du monde agricole, les banques régionales ont toujours apporté aux coopératives des financements compétitifs et flexibles. Ce partenariat historique atteint aujourd'hui ses limites, dans un contexte de hausse des besoins de financement des coopératives. Pour sécuriser les volumes, les banques issues le plus souvent de structures mutualistes doivent s'assurer le concours d'autres caisses régionales. La complexification des montages implique également pour elles de faire appel aux équipes de financements structurés du groupe pour l'exécution des opérations. Cet élargissement du nombre d'interlocuteurs implique un ajustement de la communication financière des coopératives, dans l'objectif de renforcer la connaissance des apporteurs de fonds sur le secteur.

La reconfiguration du secteur des coopératives agricoles implique une révision de la stratégie financière selon trois axes :

- renforcement de la structure bilancielle et de la liquidité ;
- renforcement de la communication externe d'une part et élargissement à d'autres contreparties financières d'autre part ;
- recherche de nouvelles sources de financement sur les marchés.

Une vision objective du profil financier

La direction financière doit acquérir une vision objective de son profil de crédit, avant d'engager la réflexion sur le renforcement de sa structure financière (amélioration du profil de liquidité et réorganisation de la structure).

L'analyse objective de son propre profil de crédit se mène, d'une part, selon des critères évalués par les investisseurs et les banques et d'autre part, en se positionnant sur le marché relativement aux sociétés comparables. Elle permet de cibler les partenaires financiers qui seront à même d'accompagner le groupe (banques, investisseurs, etc.), ainsi que les produits financiers adaptés à la stratégie financière à moyen/long terme et

ceux répondant aux besoins court terme. L'analyse permettra également de déterminer en amont les conditions de financement raisonnablement envisageables, afin de présenter au management un projet complet et cohérent.

Renforcement du profil de liquidité

L'évolution de la structure financière passe, dans la plupart des cas, par le renforcement du profil de liquidité ainsi que par la simplification des financements des coopératives.

Outre la prise en compte de l'impact de chocs externes sur la dette et les *cash flows*, le renforcement du profil de liquidité implique de dimensionner au plus juste la volatilité du besoin intra-annuel afin de confirmer les financements qui viennent couvrir ce besoin. La confirmation de ces financements ne doit cependant pas être faite au détriment de la flexibilité opérationnelle, ni d'un coût dissuasif. Un large panel de financements peut être étudié pour répondre aux besoins : les financements adossés (programmes d'affacturage ou financements garantis par France Agrimer), les financements bancaires classiques (lignes de facilité de crédit renouvelable ou crédits de campagne), des financements de marché (programmes de billets de trésorerie), etc.

Le renforcement de la structure financière doit veiller à l'amélioration du fonctionnement et de la gestion des différentes lignes de financement. Il doit également viser l'élargissement de la base de prêteurs potentiels. Ce renforcement passe dans un premier temps par la simplification de la structure financière. Cette dernière peut passer par l'harmonisation des conditions des financements bilatéraux (documentation unique, gestion des échéances par banques, etc.) ou par l'adoption d'un crédit syndiqué de type *club deal*.

La seconde option est à préférer. En effet, harmoniser les conditions négociées sur chaque ligne bilatérale devient vite fastidieux lorsque le groupe détient une dette importante et n'améliore pas suffisamment la lisibilité du risque dans l'optique de s'ouvrir à de nouveaux partenaires de financement. Par ailleurs, la multiplication des lignes bilatérales limite l'accès à de nouvelles formes de financement, en l'occurrence désintermédiées.

A *contrario*, la mise en place d'un crédit syndiqué type *club deal* permet de « redistribuer les cartes » entre les prêteurs. Un pool bancaire se dessine alors, dans lequel le rôle de chaque banque est clarifié et la relation du groupe avec l'ensemble de ses partenaires est redéfinie à la main de l'emprunteur (allocation de *side business*, type flux, M&A, opération de marché, etc.). Cette nouvelle étape offre aux tiers une meilleure lisibilité du risque financier de l'entreprise, ce qui permet par la suite d'ouvrir l'horizon des financements plus exotiques (financements désintermédiés, hybrides, etc.) et d'accéder à de nouveaux partenaires financiers.

Coût opérationnel et financier

Selon le résultat des négociations, la nouvelle structure de financement peut offrir des avantages variés (sécurité des financements, flexibilité, maturité longue, souplesse, coût compétitif, etc.) et permet surtout d'accroître la capacité de financement, les banques étant désormais solidaires entre elles.

La sécurité offerte par une réorganisation des financements a toutefois un coût à la fois opérationnel et financier, auquel le management doit être sensibilisé. D'un point de vue pécuniaire, les nouveaux financements présentent, dans la majorité des cas, des marges plus importantes et des coûts de structuration élevés (commissions d'arrangement des banques, frais de conseils financiers et juridiques, etc.), soit un ensemble qui, s'il est mal maîtrisé, peut rapidement venir gonfler la note finale. Sur le plan opérationnel, les financements structurés entraînent nécessairement un encadrement du crédit plus strict que celui proposé par les lignes bancaires bilatérales (souvent inexistant dans ce cas). Il se traduit par une documentation financière et juridique assortie de nombreuses clauses

telles que : obligation de respect de ratios financiers (ratio de levier - dette nette/EBITDA, ratio de fonds propres - dette nette/fonds propres pour les plus communs), limitation des opérations de croissance externe, limitation de l'endettement additionnel, limitation à l'octroi de sûretés, déclarations et garanties, etc.

C'est donc en toute connaissance de cause que les acteurs coopératifs doivent se lancer dans ce projet d'envergure. La maîtrise des différents paramètres nécessite de hiérarchiser des critères de décision du management afin de faire les arbitrages justes entre prix, flexibilité et sécurité.

New money et désintermédiation

La mobilisation de ressources financières supplémentaires, surtout si celles-ci sont significatives, nécessite le passage d'un mode de financement bilatéral à un mode de financement plus structuré accompagné d'une implication plus forte des banques. Dans cette étape (mise en place d'un *club deal*), les banques ne financent plus un programme d'investissement annuel, mais s'engagent sur un *business plan*, généralement à 5 ans, avec de potentielles options d'extension.

La capacité de soutien des banques peut être optimisée par les banques régionales en identifiant les quelques banques clés qui seront capables de jouer un rôle de meneur dans le processus de transformation, celles-ci entraînant dans leur sillage les autres banques. Cette capacité peut être estimée en amont en déterminant l'apport de *new money* et en évaluant son impact sur le profil de crédit et sur la relation bancaire, notamment la rentabilité des banques.

Le soutien bancaire peut néanmoins parfois s'avérer insuffisant ou d'une maturité insuffisante. Afin d'alléger le risque porté par les banques et de financer le complément de besoin avec des ressources plus longues, le management peut diversifier ses sources de financement. Les financements alternatifs sont nombreux (titrisation, affacturage, billets de trésorerie, placements privés, etc.), et leurs caractéristiques pas nécessairement connues du grand public. Une revue préalable du panel des solutions de financement peut donc permettre de valider l'éligibilité de l'emprunteur à tel ou tel type de financement et surtout d'identifier ceux qui s'avéreront être une solution optimale. Comme évoqué précédemment, l'accès à certaines de ces sources qui permettent une plus grande diversification sera facilité par la refonte préalable de la structure financière.

Enfin, l'élargissement du panel de partenaires financiers nécessite un ajustement de la communication financière qui n'est souvent qu'à destination interne. La présentation des métiers dans un organigramme simple et la schématisation de la localisation de la dette permettent d'améliorer la lisibilité du risque. Par ailleurs, la revue des *business plans* avec des hypothèses ambitieuses mais réalistes (notamment prenant en compte la cyclicité et le niveau de marge inhérents au secteur) retranscrira une image fidèle de la réalité, plus rassurante que celle dégagée par les *business plans* incitatifs à destination interne.

« Les partenaires financiers ont une influence positive sur notre mode d'organisation »

Daniel Jacquemond, directeur financier, Groupe Limagrain

Redbridge : Le Groupe Limagrain a largement recours aux financements externes pour financer son développement. Votre groupe peut-il être considéré comme un modèle pour les autres coopératives agricoles françaises ?

Daniel Jacquemond : Je ne crois pas qu'il faille considérer Limagrain comme un modèle. Il convient d'abord de rappeler que Limagrain est une « petite » coopérative en nombre d'adhérents, qui se distingue par la concentration de son activité, puisque 70 % à 80 % du chiffre d'affaires est réalisé sur les activités semencières. Nous sommes donc très différents des grandes coopératives polyvalentes présentant un pôle amont très important.

Pour financer son développement, le groupe dispose aujourd'hui d'une palette très large de ressources financières : le crédit de campagne classique, le crédit syndiqué bancaire, la dette obligataire publique, la dette obligataire privée, les financements structurés type Schuldschein, etc. Il a également recours au financement en capital, puisque dès 1993, Vilmorin & Cie a été introduite en Bourse et que certaines structures, notamment Groupe Limagrain Holding, ont ouvert leur capital à des partenaires financiers de long terme, comme le Fonds stratégique d'investissement (FSI), Unigrains ou le Crédit Agricole, soit directement en fonds propres, soit sous forme d'obligations remboursables en actions.

Les ambitions du Groupe Limagrain sur un marché mondial dominé par des géants, comme Monsanto ou Syngenta, ont donc très tôt rendu indispensable la sécurisation de l'accès à des financements externes.

Comment faire pour dégager plus de rentabilité afin de satisfaire les adhérents, tout en restant attractif pour les prêteurs et les investisseurs financiers ?

L'activité de production de semences est une activité à forte valeur ajoutée et permet donc au groupe de dégager une bonne rentabilité pour les prêteurs et les investisseurs financiers, tout en maintenant un bon retour pour les adhérents.

L'intervention de partenaires financiers est également très positive et structurante. En effet, elle a poussé en faveur d'une meilleure qualité d'analyse des projets, d'une meilleure hiérarchisation des investissements et a orienté certains choix comptables innovants dans le monde coopératif, comme celui, assez unique, de travailler en normes IFRS. Tout cela s'est fait progressivement et des bilans intermédiaires ont été nécessaires, car l'effet positif de ce type de contraintes n'était pas toujours évident de prime abord.

Ainsi, Limagrain ne vit pas dans le stress du cours de Bourse et des partenaires financiers, mais dans l'échange et la prise de décision sur le long terme. L'enjeu clé est donc d'identifier les bons partenaires financiers, ceux qui comprennent et acceptent que le monde agricole raisonne sur le long terme.

Une autre particularité des grandes coopératives agricoles est la dualité entre l'attachement local et le développement international. Comment cela se traduit-il au niveau des relations avec les partenaires financiers et bancaires notamment ?

Tout choix international est compliqué et doit être expliqué longuement, mais nos partenaires comprennent parfaitement notre position et cela se passe très bien. Le groupe totalise environ dix partenaires bancaires dans le monde. Cela permet d'avoir sur chacun des territoires la meilleure prestation au meilleur coût. En effet, chaque partenaire a ses forces en termes de produits et de couverture géographique.

Concernant l'organisation et la gestion de la trésorerie, pensez-vous qu'il existe des spécificités propres aux coopératives agricoles ?

Le Groupe Limagrain a mis en place, dès la fin des années 1980, une centralisation de trésorerie sur le même modèle que les groupes non coopératifs. Certaines filiales bénéficient toutefois d'une organisation locale lorsque cela s'avère nécessaire. C'est notamment le cas au Japon et en Amérique du Nord. Les financements et la gestion des risques (change, etc.) sont également concernés par cette organisation centralisée.

Quel que soit le secteur ou le statut d'un groupe, il me semble que le principal facteur à maîtriser dans une centralisation est le facteur humain. Il faut savoir démontrer que la mutualisation de certaines ressources et de certains enjeux est bénéfique pour l'ensemble. Aujourd'hui, Limagrain est organisé en *business units*, chacune ayant une autonomie assez large en matière de gestion de ses opérations et tout le monde valide maintenant sans aucun doute la centralisation des fonctions support, dont la finance et la gestion de trésorerie.

« L'accompagnement de Redbridge a été primordial dans l'élaboration d'un financement totalement sur mesure répondant aux objectifs du Groupe »

Frédéric Pellegrin, directeur financier, Euralis



- Coopérative agricole et agro-alimentaire.
- CA 2015 : 1 500 millions d'euros.

Présentation de la mission Financement

- Debt Structure Advisory.
- Crédit syndiqué – 350 millions d'euros.

Objectifs

- Renforcer la structure financière.
- Financer le Business Plan à horizon 2020.
- Sécuriser les financements et la liquidité.
- Mettre en place un premier financement structuré à des conditions compétitives.

Résultats obtenus

- Augmentation de l'enveloppe de financements disponibles et confirmés.
- Allongement de la maturité moyenne de la dette.
- Sécurisation des financements court terme.
- Obtention de termes et de conditions compétitifs sur le crédit syndiqué : un coût inférieur à celui proposé par le marché à des entreprises de risque équivalent ; une flexibilité laissant une grande marge de manœuvre au management.
- Maintien de la relation bancaire de proximité, indispensable dans un secteur volatil.



Rôle de Redbridge

L'équipe conseil en financement de Redbridge a accompagné la Direction générale et financière d'Euralis dans la phase de réflexion sur la stratégie de financement du groupe et dans sa mise en œuvre, de la négociation avec les prêteurs jusqu'à la contractualisation juridique.

Valeur ajoutée de Redbridge

- Analyse neutre et objective des besoins de liquidité.
- Approche pragmatique permettant la mise en place d'un financement sur mesure tenant compte des spécificités du Groupe.
- Processus structuré de consultation permettant d'obtenir des termes et des conditions optimisés auprès des partenaires bancaires historiques.
- Orientation de la documentation pour préparer l'avenir, notamment pour permettre la mise en place, dans les meilleures conditions, de financements désintermédiés.

Réussir la réorganisation de sa fonction trésorerie

Raphaël Leprette, Director, Redbridge DTA

Les coopératives agricoles françaises, qui comptent parmi les plus grandes d'Europe aujourd'hui, sont issues de mouvements de rapprochement entre entités aux activités similaires ou complémentaires. Dans ce contexte de création d'un ensemble de taille comparable à celle d'une entreprise multinationale, nombre de directions financières de groupes coopératifs s'attachent, à juste titre, à optimiser la gestion de leurs financements, de leur liquidité et de leurs risques financiers (*i. e.* taux, change, liquidité, etc.). La centralisation de ces opérations constitue une source de gains qui se matérialisent rapidement. À l'inverse, tirer les bénéfices d'une réorganisation des processus et des outils de trésorerie prend plus de temps. Pareils projets revêtent une dimension humaine importante et sont (trop) rarement abordés en priorité. De fait, de nombreux acteurs du secteur coopératif agricole laissent coexister plusieurs structures de trésorerie travaillant avec des systèmes différents, ne suivant pas les mêmes procédures ni les mêmes règles de gestion.

Pourtant, l'harmonisation des processus et des outils de gestion de la trésorerie au sein d'un groupe coopératif peut s'envisager facilement. En soi, les processus de trésorerie mis en place au sein de chaque entité ne sont pas spécifiques à l'activité de la filiale. Ils peuvent se fondre sans difficulté majeure. En revanche, il peut arriver que l'activité B2C du groupe, lorsqu'elle est importante, nécessite un traitement différencié. L'un des principaux défis, à prendre en compte lors de l'harmonisation des règles de trésorerie, réside également dans l'intégration de filiales étrangères au sein du groupe. Ce défi suppose l'intégration et le pilotage de nouvelles problématiques financières parfois mal appréhendées par le groupe. De même, l'intégration d'activités de négoce apporte généralement de nouveaux niveaux de complexité en matière de gestion du risque de change et du *trade finance*.

Appelées à définir un nouveau modèle et une nouvelle organisation pour leur fonction trésorerie, les coopératives agricoles peuvent tirer un enseignement des effets défavorables d'une centralisation à tous crins rencontrés par les groupes multinationaux il y a quelques années. Il est indispensable de maintenir une « culture cash » au sein de chaque filiale du groupe, en maintenant leurs prérogatives en

Principales attentes des entités locales lors d'une réorganisation de la fonction Trésorerie

1 - Comprendre :

- les objectifs poursuivis par le groupe dans le cadre de la réorganisation ;
- les impacts sur les processus opérationnels, notamment sur la gestion des flux d'encaissement et de décaissement ;
- la redéfinition des rôles et des responsabilités entre les entités locales et la trésorerie centrale ;
- les implications humaines liées à la centralisation des activités de trésorerie.

2 - Prendre en compte les besoins et les spécificités liées à l'activité de chaque entité et permettre aux entités de conserver une certaine autonomie opérationnelle.

3 - Garantir un niveau de qualité élevé sur les services que la trésorerie centrale se propose d'effectuer à la place des banques : mise en place d'un centre d'excellence.

4 - Conserver un accès à l'information financière et bancaire et organiser une information descendante (*top-down*).

matière d'encaissement notamment. En effet, nombre de groupes ayant dilué la responsabilité de leurs filiales en matière de trésorerie ont observé en retour une dégradation de leur besoin de fonds de roulement. Pour éviter cela, chaque entité doit conserver un lien direct avec les réalités de son cycle d'activité.

Harmoniser et optimiser les processus métier

Les principes retenus pour harmoniser et optimiser les processus métier doivent être pragmatiques et préserver les fonctionnements opérationnels pertinents pour le business. En revanche, l'information doit être centralisée afin d'améliorer le pilotage financier du groupe. Cette centralisation de l'information n'est pas possible sans une harmonisation des processus en vigueur au niveau de chaque filiale.

Dans le contexte actuel de fort accroissement de la fraude, les coopératives profitent également de ces chantiers de refonte et de remise à plat des processus pour renforcer le niveau de contrôle interne et mettre en place des règles pour limiter et encadrer les risques.

Mettre en place un outil commun de gestion de trésorerie

La centralisation de l'information et l'harmonisation des processus de trésorerie peuvent être plus facilement achevées en adoptant des outils de gestion de trésorerie et de communication bancaire uniques au sein du groupe. Lors de la sélection de ces solutions, les besoins fonctionnels et techniques de toute la coopérative doivent être pris en compte. Ces nouveaux outils permettent également de répondre à l'un des enjeux majeurs de ces projets, qui consiste à mettre en place de nouveaux *reportings* et indicateurs clés consolidés pour doter le management d'une vision consolidée.

L'enjeu de ces projets est de parvenir à comprendre la complexité de ces organisations, à identifier les meilleures pratiques au sein de la coopérative et à les promouvoir. La gestion du changement est également souvent un enjeu clé pour la réussite d'une réorganisation. Il faut s'assurer de l'adhésion des utilisateurs, souvent nombreux à convaincre compte tenu de l'histoire de ces organisations.

« Redbridge a été un partenaire de qualité pour ce projet en étant force de proposition et en obtenant l'adhésion de l'ensemble des participants »

Objectif

Définir une nouvelle organisation de trésorerie adaptée à la stratégie financière du Groupe.

Process

- Recueil et analyse de l'ensemble des informations (organigrammes, procédures, contrats, etc.).
- Entretiens individuels avec les parties prenantes (direction générale, directions financières et directions comptables des branches, DRH, DSI, etc.).
- Cartographie des organisations, des processus et des systèmes existant au sein du groupe.
- Définition d'une organisation de trésorerie cible.
- Déclinaison opérationnelle de la solution cible en identifiant et en hiérarchisant des actions permettant la mise en place de la nouvelle organisation.
- Validation des conclusions et du planning de déploiement.
- Organisation de la communication interne sur le projet.

Rôle et valeur ajoutée de Redbridge

- Élaboration d'un modèle d'organisation sur mesure alliant centralisation des tâches critiques et conservation en filiale de la gestion opérationnelle.
- Définition d'une feuille de route pragmatique facilitant la mise en place de l'organisation cible.
- Obtention de l'adhésion de l'ensemble des parties prenantes grâce à la prise en compte des attentes de chacun à chaque étape de la mission.
- Limitation des impacts humains liés à la mise en place de la nouvelle organisation.

Résultats obtenus

- État des lieux complet de la fonction trésorerie au sein du groupe.
- Définition d'une organisation cible adaptée aux objectifs et contraintes du groupe :
- **stratégie et organisation** : définition des rôles et responsabilités de chaque entité/intervenant ;
- **processus et contrôle interne** : description détaillée des principes de fonctionnement par opération/ fonction (CM/Flux, prévisions de trésorerie, gestion des risques, relations bancaires, etc.) ;
- **systèmes d'information** : rationalisation de la cartographie applicative et réduction du nombre d'outils afin de renforcer l'efficacité de la trésorerie et la sécurité des opérations ;
- **feuille de route** : définition des chantiers à mener avec identification des responsables et des acteurs au sein du groupe.

Optimisation du *Cash Management* : des bénéfices que les multinationales n'ignorent pas

Solenn Le Lay, Associate Director, Redbridge DTA

En trouvant des relais de croissance en Europe et à l'international, les coopératives agricoles rencontrent les mêmes problématiques *cash management* que les entreprises multinationales. Une organisation décentralisée, composée d'une nuée d'entités éclatées géographiquement, constitue un défi pour chaque direction de la trésorerie. Harmonisation et optimisation sont les maîtres mots qui s'imposent.

Les groupes coopératifs agricoles ont construit leur développement dans un temps relativement court en s'appuyant sur des facteurs de croissance multiples (exploitation de matières premières, transformation de produits, expansion géographique par croissance externe ou interne). Cette croissance protéiforme explique aujourd'hui la complexité de l'organisation des groupes coopératifs.

En matière de trésorerie, les filiales jouissent d'une très large autonomie, tant dans leur façon de gérer leurs flux que dans les choix de leurs banques, services bancaires et outils de gestion de trésorerie. Le plus souvent, chaque entité du groupe organise son *cash management* de manière indépendante, avec pour unique contrainte de remonter un maximum de liquidités à la société holding et de limiter son recours aux financements bancaires.

Ainsi est-il fréquent, au sein d'un groupe coopératif, de rencontrer des entités traitant encore beaucoup de chèques et de virements papier, tandis que d'autres ont déjà effectué depuis plusieurs années un gros travail de dématérialisation et de sécurisation des paiements. Même constat en ce qui concerne la rationalisation du nombre de comptes bancaires : certaines entités juridiques disposent de 10, 15, 20 comptes bancaires chacune, ouverts auprès de plus de cinq banques historiques et locales, tandis que d'autres ont déjà concentré leurs flux sur deux ou trois comptes bancaires et une à deux banques maximum, de préférence proches du groupe.

Au final, les groupes coopératifs composent avec une multitude de relations bancaires, nationales et régionales, et des catalogues de conditions ayant évolué au fil des années et des interlocuteurs locaux, et par conséquent hétérogènes même au sein d'un même groupe bancaire.

Par ailleurs, l'internationalisation de l'activité a engendré ces dernières années une forte augmentation des frais bancaires. Si le poids des chèques et effets recule dans la facture bancaire, celui des virements internationaux (virements tiers et virements de trésorerie) et des crédits documentaires, avec leurs différentes couches de frais (frais d'émission/de réception, de correction, de correspondants, de change, etc.) a crû significativement.

Le total des frais bancaires payés par le groupe est difficile à évaluer. L'éclatement des structures de trésorerie complique le recensement. Les frais sont prélevés sur les comptes de filiales, le plus souvent au fil de l'eau, en déduction des mouvements passant sur les comptes (pas de comptabilisation brute des frais), selon des commissions proportionnelles et fixes pour une même opération, des frais à la ligne pour les frais télématiques, etc. Par conséquent, la renégociation de ces frais opaques et difficilement contrôlables est souvent reportée de mois en mois.

Il est essentiel pour un trésorier de savoir si ce qu'il paie au titre des services de *cash management* est justifié au regard de la rémunération des banques sur les financements et autres métiers. Optimiser la facture de services de *cash management* est légitime. Toutefois, pour des groupes dont la croissance repose sur le financement bancaire, c'est bien l'équilibre de la relation avec ces partenaires qui doit primer. Trouver l'équilibre entre le *side business* des flux et les financements, récompenser les banques de financement sans trop déstabiliser les filiales ni procéder à trop de changements coûteux n'est pas aisé.

Renégocier ses conditions de *cash management*. Quels bénéfices ?

Relation bancaire équilibrée

La renégociation des conditions de *cash management* offre à la direction financière l'occasion d'équilibrer le volume d'affaires apporté à ses différentes banques, notamment au regard de leur participation au financement du groupe.

Le lancement d'un appel d'offres *cash management* n'oblige en rien à réallouer ses flux entre ses différentes banques. Toutefois, les trésoreries ayant fait le choix de mener au bout l'exercice de rationalisation décident généralement de conserver deux ou trois prestataires de services de *cash management* pour gérer les flux d'un pays donné.

Réduction de la facture bancaire

Le niveau moyen des économies réalisées par les coopératives ayant fait appel à Redbridge pour renégocier leurs conditions de *cash management* ressort à 50 % - 60 % sur les flux B2C et à 10 % - 20 % sur les flux B2B.

Un engagement durable de la part des prestataires de services de *cash management*

Le volet contractualisation avec les prestataires de services de *cash management* est également un point important du processus d'appel d'offres. Les conditions de service négociées avec l'aide de Redbridge ont une validité juridique d'au moins trois ans. Dans les faits, les grilles tarifaires et les engagements qualitatifs des banques sélectionnées restent valables entre cinq et dix ans.

Plusieurs groupes coopératifs agricoles ont mené cet exercice avec l'aide de Redbridge. Les éléments déclencheurs de la remise à plat des conditions et de l'allocation des services de *cash management* sont nombreux : adoption d'un outil commun de gestion de trésorerie, changement de protocole de communication bancaire pour s'orienter vers SwiftNet, renégociation des financements, nécessité de réallouer le *side business*, etc.

Quelle que soit la raison ayant présidé au lancement de l'exercice, celui-ci débute toujours par un audit de la consommation de services de *cash management* en France et parfois dans les pays limitrophes européens, en vue de rationaliser et d'optimiser à la fois les *process*, les méthodes de facturation et les frais bancaires, ainsi que les allocations de flux.

Les clés d'une renégociation réussie

Consacrer quelques semaines à l'audit est essentiel afin de partir sur de bonnes bases, ne faire aucune impasse et prendre les bonnes décisions. La direction de la trésorerie dispose généralement de l'ensemble des relevés de comptes des filiales et c'est là où se trouve la donnée brute. Ceci étant, des entretiens et un travail individuel avec chacun des comptables ou trésoriers locaux sont indispensables afin de bien comprendre

les organisations et les modes de fonctionnement de chaque entité, ainsi que ses contraintes et besoins. Ces entretiens permettent de recenser correctement les nombres d'opérations, les volumes de flux correspondants, les services bancaires et les conditions appliquées par chaque banque.

Les meilleurs projets sont toujours ceux qui ont associé les filiales dès le départ et leur ont expliqué les raisons du projet pour obtenir leur adhésion et leur implication dans la mise en œuvre.

Cette période d'échanges avec les filiales est par ailleurs l'occasion d'identifier toutes les poches d'optimisation. Elle permet :

- de corriger les mauvaises pratiques dans certaines filiales (codification des fichiers de transfert émis en « OUR », émission de virements papier sans contre-appel de la banque, change en lieu et place de l'ouverture de comptes en devises, etc.) ;
- de dresser la liste des services bancaires à valeur ajoutée utiles au quotidien pour une meilleure fluidité, traçabilité et sécurisation des flux ;
- enfin, d'éventuellement repenser le mode de remontée de la trésorerie. C'est en effet également l'occasion d'arbitrer entre *cash pooling* bancaire (complètement automatisé mais de plus en plus coûteux au fil des acquisitions) et *cash pooling* interne, grâce à l'outil de gestion de trésorerie (plus manuel mais plus souple et moins onéreux).

L'audit va également révéler différents profils de banques, avec des parts de flux, des méthodes de facturation et des niveaux de rémunération très différents. Avant de renégocier les conditions avec les banques, il est très important d'évaluer, d'une part, combien d'économies sont possibles au regard des prix de marché et des coûts de traitement des banques et d'autre part, quel serait l'impact de cette renégociation des conditions *Cash Management* sur la rentabilité globale des banques (en estimant le « RAROC », *Risk Adjusted Return On Capital*, pour chaque banque). Au-delà, l'audit permet de remettre à plat l'utilisation qui est faite de chaque partenaire bancaire, en évaluant ses ambitions commerciales et ses compétences à l'échelle plus internationale. Dit autrement, comment tirer parti des qualités de chacune des banques, tout en restant logique et en maintenant une relation bancaire équilibrée ?

L'optimisation du *cash management* doit s'inscrire dans le cadre d'une stratégie sur le long terme. L'estimation des enjeux, des objectifs et des impacts en amont est la garantie d'une renégociation des conditions bancaires couronnée de succès, sans détérioration de la relation bancaire.

« L'équipe Redbridge nous a permis, tout au long d'un processus collaboratif, d'obtenir d'excellentes conditions bancaires, tout en maintenant un excellent niveau de service et en préservant la qualité de nos relations bancaires »

Xavier Treguer, Responsable Trésorerie Groupe, Agrial



- Groupe coopératif ayant connu une croissance importante et l'intégration de nombreuses entités.
- Des activités diverses, de la transformation à la distribution agro-alimentaire (B2B et B2C).
- Des conditions *Cash Management* France hétérogènes.
- Une relation bancaire solide et historique.
- Une équipe financière restreinte.

Présentation de la mission Flux

- Périmètre : France.
- Plus de 9 milliards d'euros de mouvements commerciaux.
- 8 branches concernées.
- + de 230 comptes bancaires.

Objectifs

- Obtenir des conditions harmonisées, optimisées et facilement contrôlables sur l'ensemble des flux et autres services bancaires pour l'ensemble du Groupe en France.
- Atteindre un niveau de qualité de service optimal.
- Uniformiser les services, procédures, méthodes de facturation et *reporting* entre les différentes banques.

Processus

- 11 partenaires interrogés.
- 2 tours de consultation.
- 5 mois de mission.
- Gestion des échanges avec les banques assurée par la Direction Financière.

Valeur ajoutée de Redbridge

- Une évaluation des enjeux en amont pour valider le bien-fondé de la mission.
- Des ressources, une intendance et un process rodé permettant d'obtenir des résultats très rapidement.
- Des résultats meilleurs qu'attendus.
- Une relation bancaire préservée.

Résultats obtenus

- Une meilleure visibilité sur les frais bancaires.
- D'excellentes conditions bancaires, articulées selon les pratiques de marché et facilement contrôlables pour tous les flux et toutes les branches.
- Davantage de souplesse au quotidien et l'accord pour fonctionner tel que souhaité par le Groupe.

Redbridge Debt & Treasury Advisory

Un conseil indépendant, spécialisé et transparent

Avec des bureaux situés à Paris, à Houston, à New York et à Londres, Redbridge DTA accompagne le développement de ses clients partout dans le monde, en apportant son soutien sur l'ensemble de leurs projets financement-trésorerie.

Les solutions développées par nos experts innovent en permanence pour résoudre des problématiques toujours plus complexes.

Notre équipe, composée de spécialistes de leurs secteurs, délivre un conseil transparent et adapté à la complexité de chaque situation, permettant aux directions financières d'optimiser leurs performances.

Conseil en Financement

- détermination de la stratégie financière ;
- calibrage de la liquidité ;
- identification de sources de financement alternatives (obligataire, placements privés, etc.) ;
- optimisation du profil de crédit auprès des banques et des investisseurs/conseil en notation ;
- optimisation des termes et conditions de crédit ;
- financement d'acquisitions ;
- refinancement et renégociation des documentations de prêts ;
- financements collatéralisés (titrisation, *factoring*, etc.) ;
- financements structurés (financement de projets immobiliers, financement à effet de levier, etc.) ;
- gestion des relations avec les créanciers.

Conseil en Trésorerie

- analyse et optimisation de la relation bancaire (RAROC) ;
- étude, structuration et mise en place de solutions de centralisation des liquidités à l'échelle domestique et internationale ;
- monétique (toutes cartes) : audit et *benchmarking*, plate-forme centralisée, négociation avec les acquéreurs, etc. ;
- monitoring et optimisation des frais bancaires ;
- optimisation des flux et moyens de paiement domestiques et multi-pays ;
- définition des stratégies et des « Target Operating Models » des trésoreries ;
- sélection et implémentation de systèmes de gestion de trésorerie ;
- assistance lors de réorganisations (*carve out*, post-fusion/acquisition, etc.) ;
- gestion des risques financiers ;
- revue du contrôle interne des activités de la trésorerie.

REMERCIEMENTS

Les équipes de Redbridge DTA tiennent à exprimer leurs remerciements les plus chaleureux à Christian Pèes et à Daniel Jacquemond pour leur contribution et leur disponibilité, à Vincent Magdelaine pour ses conseils précieux durant l'élaboration de cette publication, ainsi qu'à l'ensemble des groupes coopératifs faisant confiance à Redbridge pour les accompagner sur leurs projets de financement et de trésorerie.



CONTACT

Philippe Gatti

Coordinateur secteur coopératif
Redbridge Debt & Treasury Advisory
Tél. : + 33 1 45 02 64 14
E-mail : pgatti@redbridgedta.com
<http://www.redbridgedta.com>



📍 HOUSTON

UNITED STATES

T +1 832 644 5009

📍 LONDON

UNITED KINGDOM

T + 44 207 747 8600

📍 NEW YORK

UNITED STATES

T +1 646 343 9411

📍 PARIS

FRANCE

T + 33 1 45 02 64 00



Le 21 janvier 2016, bfinance DTA est devenu Redbridge DTA

Cette nouvelle marque scelle l'union des équipes conseil en financement-trésorerie de bfinance installées depuis 1999 à Paris à celles du spécialiste de la relation bancaire aux Etats-Unis, The Montauk Group.



Redbridge DTA incarne notre organisation dédiée depuis plusieurs années à **l'accompagnement des directions financement-trésorerie**, tant en France qu'à international.



Nos équipes, nos dirigeants et nos actionnaires **restent inchangés**.



Nous partageons toujours **nos valeurs d'indépendance et de transparence avec le groupe bfinance**, désormais recentré sur les activités de conseil en investissement.



Dans la continuité de son histoire, Redbridge DTA travaille à rendre **la finance plus lisible**.



Notre modèle repose sur vos succès



HOUSTON | LONDON | NEW YORK | PARIS

www.redbridgedta.com