

| Novembre 2017

Intégration post-fusion et acquisition : réenvisager la trésorerie et son organisation



PARIS

49, avenue d'Iéna
75116 Paris
T + 33 1 45 02 64 00

GENÈVE

Quai de l'Île 13
1204 Genève
T + 41 22 519 2844

LONDRES

52 Jermyn Street
London SW1Y 6LX
T + 44 20 7747 8600

HOUSTON

712 Main Street
Houston, TX 77002
T + 1 346 207 0250

NEW YORK

1 Little W 12th Street
New York, NY, 10014
T + 1 646 343 9410

© Redbridge 2017

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, est illicite et
constitue une contrefaçon.

04

Avant-propos

06

« La fonction trésorerie a des spécificités qui requièrent une approche dédiée »

Raphaël Leprette, senior director, Redbridge

08

« Tirer parti du meilleur de chaque organisation et assurer la continuité des opérations »

Arnaud Megglé, directeur financements et trésorerie groupe d'Elsan

10

« Le regard des banques a changé, positivement »

Guy de Villenaut, directeur du financement et de la trésorerie de Klépierre

12

« Structurer un département trésorerie dans un contexte de carve-out »

François-Xavier Holderith, directeur de la trésorerie et du financement groupe de Verallia

15

« Quand les "jeux" politiques nuisent au choix d'une organisation optimale »

Patrice Tourlière, ancien directeur financement-trésorerie-assurances de Lafarge

18

« Une occasion de mettre à plat et d'optimiser une organisation de trésorerie »

Xavier Langlois d'Estaintot, ancien directeur des financements et de la trésorerie d'Alcatel-Lucent

Réenvisager la trésorerie et son organisation

L'accélération de la croissance en Europe et l'excellente santé financière des entreprises françaises augurent une multiplication des opérations de fusion-acquisition d'envergure dans les prochains mois. Près de la moitié des corporates du SBF 120 communiquent, dans leurs rapports annuels, sur des projets d'investissement ambitieux à moyen terme. L'enveloppe globale consacrée aux opérations de croissance externe y ressort supérieure à 60 milliards d'euros. Ce montant constitue la partie visible de l'iceberg. Une fusion ou un rachat s'annonce rarement à l'avance dans un document de référence !

Dans un contexte de valorisation élevée des cibles, la réussite d'une opération de fusion-acquisition repose sur la bonne intégration des organisations. Un rapprochement offre une occasion unique de mettre à plat ses processus en vue de rechercher l'optimisation. La fonction financement-trésorerie est concernée par l'exercice. Elle recèle un potentiel conséquent de synergies.

Sur la conviction qu'une organisation se réforme en suivant une méthode plutôt que des vérités, Redbridge a choisi de confier la parole aux responsables financiers qui ont récemment vécu des rapprochements d'entités (Klépierre-Corio, Holcim-Lafarge, Nokia-Alcatel, ainsi que Védici-Vitalia devenu depuis Elsan). Il nous est également paru intéressant de présenter comment Verallia a créé son département trésorerie-financement en partant d'une feuille blanche, après avoir quitté le giron de Saint-Gobain.

Nous adressons nos plus sincères remerciements à Arnaud Megglé, à François-Xavier Holderith, à Guy de Villenaut, à Patrice Tourlière et à Xavier Langlois d'Estaintot pour leur contribution à cette publication.

Leurs témoignages amènent à reconsidérer la diversité culturelle qui existe entre deux organisations. À la manière du philosophe helléniste et sinologue François Jullien, cette diversité ne doit pas s'envisager en termes de « différences », mais plutôt en termes d'« écarts ». En faisant ainsi, il devient permis de se réenvisager l'un par l'autre et de capitaliser sur les forces des deux organisations initiales.

La publication que nous avons le plaisir de vous présenter aujourd'hui constitue le premier volet d'une série consacrée aux enjeux de la croissance externe pour les départements financements-trésorerie. Notre prochain opus s'intéressera à la thématique du financement. Sans plus attendre, nous vous souhaitons une excellente lecture.

Emmanuel Léchère
Head of Market Intelligence
Redbridge

Raphaël Leprette
Senior Director - Treasury Advisory
Redbridge



« La fonction trésorerie a des spécificités qui requièrent une approche dédiée »

Raphaël Leprette, senior director, Redbridge

Quelles opportunités accompagnent une fusion entre deux organisations de trésorerie ?

Que ce soit en Europe ou à l'international, les projets de rapprochement entre les grands groupes se multiplient. Ce nouveau cycle de fusion-acquisition est intéressant, car il promet de faire basculer les standards d'organisation de trésorerie dans une nouvelle ère. En effet, sous le coup de l'évolution des outils de trésorerie, de l'usage du Big Data et de la refonte du cadre réglementaire des paiements européens, le monde du cash management a considérablement évolué ces cinq dernières années. Les processus de gestion des risques de fraude se sont adaptés à la montée en puissance des menaces. De nouveaux intervenants ont développé des solutions complétant les offres bancaires, par exemple sur la gestion des risques financiers. Surtout, il est devenu plus facile de déployer une organisation de trésorerie cohérente sur les différents points du globe.

Tirer parti de l'ensemble de ces évolutions n'est toutefois pas aisé pour une organisation de trésorerie modelée au fil de l'histoire de l'entreprise. Une fusion avec un pair ou une acquisition structurante, a contrario, offre une occasion rare de remettre à plat son organisation de trésorerie et d'optimiser son dispositif : remontée des liquidités, gestion des risques, organisation des paiements, relations entre le siège et ses filiales, financements, etc.

Quelles sont les questions à se poser lors du rapprochement entre deux organisations de trésorerie ?

Il y a plusieurs manières de dégager des synergies au bénéfice des actionnaires qui ont lancé ou soutenu une acquisition. À long terme, c'est sur un plan organisationnel que l'optimisation doit porter. La tentation de couper dans les effectifs des équipes supports est séduisante. Cette décision ne doit toutefois pas être prise dans la précipitation, ni être guidée par une approche purement comptable.

En premier lieu, il convient de réfléchir à la localisation de la trésorerie centrale et, le cas échéant, des centres de services partagés. L'harmonisation des méthodes de travail des différents pôles de trésorerie du groupe est le second point à traiter. Pour cela, une évaluation de la nouvelle organisation cible est nécessaire. Il s'agit de définir les besoins de la nouvelle organisation pour choisir ses systèmes et ses processus, et mettre en place un modèle opérationnel durable. Une fois passée la phase d'analyse, il faut s'atteler à rédiger la feuille de route puis lancer les opérations, tout en accompagnant le changement.

Quel est l'intérêt de se faire accompagner par un conseil dans cette phase opérationnelle ?

Les directions financières disposent rarement de ressources en interne rompues à gérer des projets organisationnels de l'ampleur d'une fusion ou d'une acquisition structurante. Recourir à un consultant permet aux équipes en place de disposer d'un point de vue neutre qui dépassionne les débats et aide à la convergence des points de vue. Par ailleurs, il garantit via une gestion en mode projet le bon fonctionnement des opérations de trésorerie au « Day One », ainsi que la définition claire d'une feuille de route pour générer les synergies attendues par le management.

Quelle est l'approche suivie par Redbridge ?

L'équipe de Redbridge intervient en profondeur suivant une approche long terme sur l'ensemble des sujets de financement-trésorerie, consistant à identifier les différences entre les deux organisations, à maintenir voire à accentuer la culture cash au sein du groupe et à s'assurer d'une communication interne optimale pour gérer le changement. La stratégie gagnante consiste à intégrer aux processus de l'entreprise les pratiques unanimement reconnues pour leur efficacité.

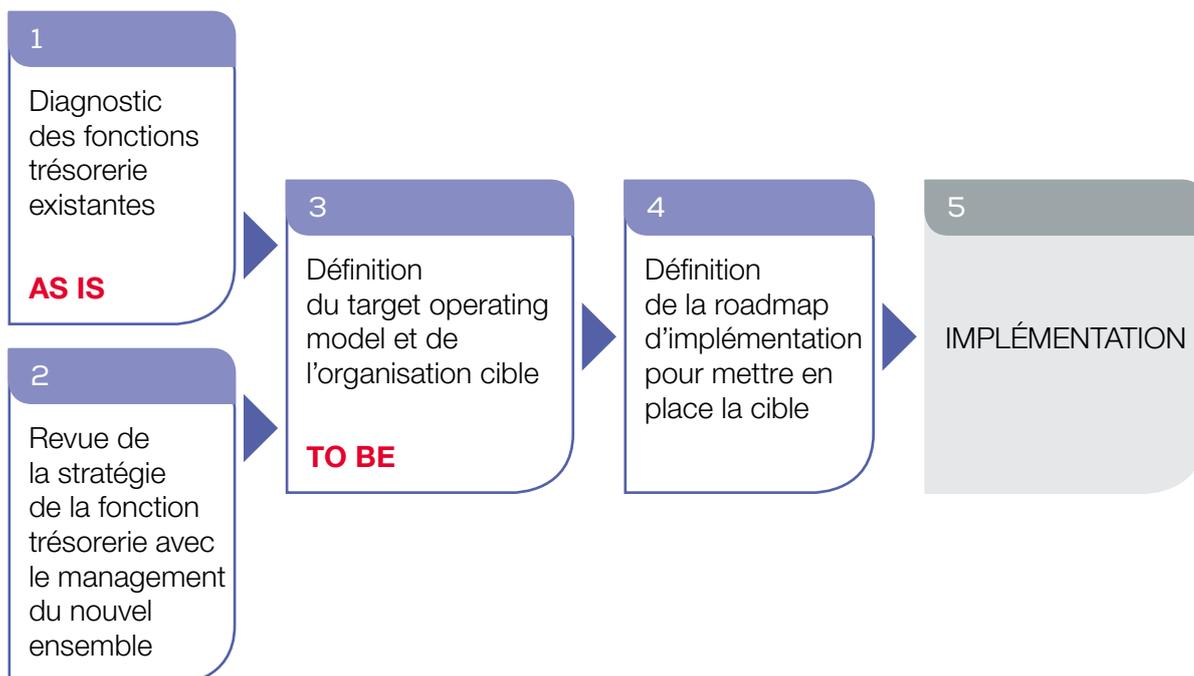
Notre approche s'efforce de conserver intacts les savoir-faire développés par chacune des équipes concernées par la fusion. Pour utiliser un terme anglo-saxon, Redbridge privilégie la cross-fertilization. Cela ne signifie pas pour autant ne rien changer. Pour créer de la valeur à long terme, il est indispensable de décloisonner les organisations anciennes, qui ont tendance à fonctionner en silo.

Par ailleurs, au-delà des aspects organisationnels, l'expérience de notre équipe conseil en matière de négociation avec les prêteurs et les prestataires de services de cash management permet de réaliser d'importantes économies.

Enfin, nous nous attachons à prendre en compte les différences culturelles, parfois sources d'incompréhensions, qui peuvent exister entre les deux organisations.

La double culture de Redbridge, établi de part et d'autre de l'Atlantique, renforce la finesse de nos équipes sur la gestion de ces aspects importants.

Exemple de méthodologie



« Tirer parti du meilleur de chaque organisation et assurer la continuité des opérations »

Arnaud Megglé, directeur financements et trésorerie groupe d'Elsan

Dans le cadre d'une fusion ou d'une acquisition, comment le groupe Elsan gère-t-il le rapprochement opérationnel ?

Elsan, groupe leader de l'hospitalisation privée en France, est issu du rapprochement entre les groupes Vedici et Vitalia en novembre 2015, puis avec MédiPôle Partenaires en juin 2017. En deux ans, la taille du groupe a été multipliée par 4. Dans le cadre de ces opérations, la direction a choisi de se faire accompagner par un cabinet externe pour piloter le rapprochement entre les équipes. Un œil extérieur apporte une certaine neutralité ainsi qu'une gestion dynamique de l'intégration, indispensables à la réussite d'une fusion. L'autre credo est de mêler les périmètres des équipes, afin de ne pas raisonner en silo sur les anciennes structures.

Typiquement, à quel moment débutent les travaux de rapprochement opérationnel ?

Dans le cadre de la fusion entre Vedici et Vitalia, des premiers ateliers se sont tenus entre la signature et la clôture de l'opération, dans le strict cadre des règles de confidentialité et de non-ingérence dans la gestion opérationnelle imposées par les règles de la concurrence. Ces échanges, organisés et pilotés par le cabinet externe, ont permis aux directions fonctionnelles d'échanger sur leurs processus respectifs. Ces rencontres ont permis d'abord de se connaître, mais aussi de comprendre comment chaque département fonctionnait afin de jeter les bases du processus de rapprochement opérationnel. La clôture de l'opération Vitalia-Vedici était fixée au 30 octobre 2015. Dix jours après, l'organigramme était présenté. En janvier 2016, l'ensemble des processus et des outils de reporting (opérationnels et financiers) du nouveau groupe étaient opérationnels.

Quelles décisions interviennent avant la clôture de l'opération ?

Le principe est celui de l'indépendance complète des deux groupes dans la gestion opérationnelle, préalablement à la conclusion de l'opération. Certaines décisions demeurent toutefois soumises à l'information ou à l'accord de l'acquéreur pressenti lorsqu'elles sont susceptibles d'avoir des conséquences sur la structuration du prix d'acquisition ou sur la performance financière future du groupe. Ces décisions sont évidemment limitativement énumérées dans les accords, dans le strict respect des règles du droit de la concurrence.

Sous l'angle de l'intégration, 15 chantiers ont été identifiés, l'avancement de chaque chantier d'intégration étant sous la responsabilité d'un manager. La mise en œuvre du programme a ensuite été pilotée au rythme d'une réunion par semaine en présence de tous les chefs de chantier, avec des échéances à J, J+30, J+90 et, enfin, au-delà, J étant la date prévisionnelle du rapprochement effectif. Pour la fonction trésorerie, l'attention était notamment portée au bon déroulement des flux de closing, ainsi qu'à la continuité des opérations suite au rapprochement (pouvoirs bancaires, outils de communication bancaire, etc.).

Quid des aspects humains ?

Il y avait une centaine de personnes à rapprocher au niveau du siège, réparties à 40 chez Vedici et à 60 chez Vitalia. Vitalia avait une organisation très centralisée quand celle de Vedici était plutôt décentralisée. Dans la mesure où l'essentiel des synergies de la fusion se trouvait sur les achats, et non sur les ressources humaines, les équipes opérationnelles ont tout de suite reçu un message rassurant.

Comment s'est opéré le rapprochement de la fonction finance entre Vitalia et Vedici ?

Vedici gérait sa trésorerie et ses financements en filiale. Il existait un début de centralisation, mais pas de cash pooling. Les opérations de trésorerie étaient gérées par le biais d'un portail de web banking et Kyriba était utilisé en outil de consultation des relevés. Le groupe disposait d'un trésorier en central.

Vitalia avait pour sa part une organisation beaucoup plus centralisée, avec un cash pooling et un partenaire bancaire principal. Depuis 2011, le groupe avait déployé l'outil de trésorerie Allmybanks, qu'il partageait avec les filiales et disposait d'un trésorier en central.

Suite au rapprochement, la nouvelle organisation bancaire a été mise en œuvre dans le cadre d'un appel d'offres bancaire, qui retenait une cible de deux comptes bancaires pour chaque filiale : un compte géré avec une banque locale et un compte géré avec une banque nationale en cash pooling.

Quels sont les avantages de cette architecture cible ?

Nous avons cherché à tirer parti du meilleur de chaque organisation. Le cash pooling permet de mutualiser les disponibilités, d'avoir accès à nos liquidités et de supprimer les agios. Conserver et renforcer nos relations bancaires avec des banques régionales permet d'ancrer nos établissements dans leurs territoires et d'obtenir des taux de financement plus compétitifs.

Chaque clinique a vu son avantage à faire des économies de fonctionnement. Le nombre de partenaires bancaires du groupe est passé de 60 à 15. Cette nouvelle organisation nous a également permis de renforcer la sécurité des processus de trésorerie.

Quels sont les axes retenus pour le rapprochement avec MédiPôle Partenaires ?

Dans le cadre du rapprochement avec MédiPôle Partenaires, nous travaillons justement à harmoniser des processus fiables de lutte contre la fraude.

Au-delà, le nouveau groupe dispose actuellement de 12 cash poolings. Nous allons revoir cette structure.

Quels sont vos chantiers pour l'avenir ?

Nous pouvons encore améliorer nos processus d'intégration de nouvelles cliniques individuelles. Au-delà, notre prochain chantier consistera à renégocier les conditions bancaires des banques tierces du périmètre ex-MédiPôle Partenaires.

Quels conseils donneriez-vous ?

Mes trois conseils principaux seraient d'avoir un pilotage de projet externe, de ne pas raisonner en silo mais avoir une approche transversale et enfin de s'astreindre à une dynamique d'intégration rapide.

« Le regard des banques a changé, positivement »

Guy de Villenaut, directeur du financement et de la trésorerie de Klépierre

Sur quelles bases le rapprochement entre Klépierre et Corio a-t-il été lancé ?

La fusion entre Klépierre et Corio s'est décidée à l'été 2014, sur la base d'un rapprochement amical prenant la forme d'un échange d'actions. L'opération s'inscrivait dans une séquence logique pour le groupe Klépierre, qui venait de compléter la cession d'un important portefeuille de galeries marchandes à Carmilla et était à la recherche de nouvelles opportunités de développement. L'alliance avec Corio allait créer un acteur majeur spécialiste de l'immobilier commercial en Europe, avec un portefeuille d'actifs de près de 21 milliards d'euros.

L'intégration laissait entrevoir d'importantes synergies au niveau des fonctions supports. Les deux groupes présentaient des profils similaires. Ils partageaient une présence sur plusieurs marchés clés (France, Italie, Espagne), sans pour autant qu'un rapprochement éventuel ne soulève de difficultés auprès des autorités de la concurrence.

Quels étaient les enjeux de la fusion pour la fonction finance ?

Les banques conseils avaient évalué en amont les synergies financières de l'opération à une dizaine de millions d'euros sur cinq ans. Dès la première année, la renégociation de la dette de Corio a permis de réaliser un montant d'économies cinq fois plus important. Ce niveau n'aurait jamais été atteint sans la préservation de la notation de crédit de Klépierre, relevée un an auparavant de BBB+ à A- par S&P.

Dans les semaines qui ont suivi le dépôt de l'offre, les équipes ont passé en revue les actifs pour déterminer ce qu'il fallait céder ou non, avant de présenter la stratégie à S&P. Il s'agissait de rassurer les analystes sur la qualité du portefeuille ainsi que sur la capacité d'intégration de Klépierre. En effet, l'agence de notation avait décidé de placer le rating de Klépierre sous surveillance négative, s'inquiétant d'éventuels risques d'exécution liés à la fusion.

Les autres questions à traiter en priorité concernaient le statut fiscal du groupe, l'impact d'un changement de contrôle sur la dette de Corio et l'impact de la fusion sur l'ensemble des financements du nouveau groupe. Les équipes de trésorerie ont dressé la liste des waivers à renégocier sur la dette de Corio. L'arrêt du programme de billets de trésorerie de Corio nécessitait également de refinancer les tirages en cours.

Les discussions avec les prêteurs se sont engagées dans un climat d'échanges constructifs. Les banques n'ont pas fait obstruction à l'opération, comprenant la logique positive de cette dernière – à une exception près. Une institution de premier plan a voulu tirer parti de la situation en réclamant des commissions déconnectées de la réalité ! Durant cette phase de négociation critique, le soutien mutuel des équipes de Klépierre et de Corio s'est révélé déterminant.

Comment s'est opéré le regroupement des équipes de trésorerie ?

Le choix du statut français de société d'investissement immobilier cotée (SIIC) pour la forme juridique de la nouvelle entité a permis de clarifier rapidement le modèle opérationnel (Target Operating Model) et la localisation de la trésorerie du groupe. Paris reste le centre de décision.

Les problématiques de cash management, relativement simples à traiter pour une foncière, ne nécessitaient pas le maintien de deux pôles de trésorerie. Une fois l'offre réussie, il ne restait, pour être opérationnel, qu'à entrer les baux de Corio dans le système comptable SAP.

La trésorerie centrale de Klépierre se composait de quatre personnes. Celle de Corio de trois personnes plus un fiscaliste et une assistante. La direction avait annoncé sa volonté de conserver les profils les plus adéquats pour la nouvelle configuration. Nos homologues néerlandais n'ont finalement pas fait partie de l'équipe retenue et ont, en pratique, très vite retrouvé un emploi dans une autre entreprise aux Pays-Bas. Ils ont travaillé avec un grand professionnalisme à la bonne passation des pouvoirs, et ce jusqu'au dernier jour.

Qu'avez-vous conservé de l'organisation de la trésorerie et de celle des financements de Corio ?

Il est toujours intéressant de voir comment fonctionne une autre organisation de trésorerie. En l'occurrence, il nous est apparu que la structure de Corio était surdimensionnée pour les enjeux, avec notamment l'entretien d'une banque interne située à Luxembourg, dont les bénéfices étaient annulés par le coût de structure.

Klépierre et Corio avaient des pools bancaires relativement similaires. Nous avons choisi de renégocier les crédits syndiqués en place afin de consolider le nouveau pool bancaire et de conserver deux lignes distinctes pour étaler les maturités. En revanche, Corio avait recours à nombre de financements structurés, complexes à gérer. Nous avons rappelé les placements privés de type USPP du groupe, ce qui nous a simplifié la donne en matière de devoir d'information et permis d'accroître significativement le montant de synergies financières.

Le cash pooling de Corio était plus automatisé que celui de Klépierre. À l'issue de la fusion, nous avons opéré une refonte des deux cash pool existants avec la mise en place d'un cash pooling unique paneuropéen. En termes d'outils, le cash pooling ainsi que les opérations intragroupes de Corio, jusqu'ici supportées par le système de trésorerie Bellin, migreront prochainement sur notre outil Kyriba. Les instruments de dette ont déjà été réintégrés dans notre système Titan.

Quels éléments positifs retirez-vous de cette opération ?

L'opération Corio nous a fait changer de dimension. Le regard des banques a changé, positivement. La relation avec les émetteurs obligataires en sort également renforcée, dans la mesure où nous sommes devenus un émetteur plus fréquent.

L'équipe a vécu une année très forte, un rapprochement de cette ampleur restant une expérience marquante dans une carrière. Rassurée par la coloration 100 % Klépierre du directoire de la nouvelle entité, elle a pu se concentrer sereinement sur ses tâches. Ce fut une année éprouvante, mais chaque membre de l'équipe est monté en compétence et a su hausser son niveau de performance lorsque cela était nécessaire pour s'adapter à des situations toujours nouvelles : une expérience inégalable à tout point de vue !

« Structurer un département trésorerie dans un contexte de carve-out »

François-Xavier Holderith, directeur de la trésorerie et du financement groupe de Verallia

Dans quel contexte le département de la trésorerie et des financements de Verallia a-t-il été créé ?

Verallia est le troisième producteur mondial de l'emballage en verre pour les boissons et les produits alimentaires. Notre groupe, qui a une présence industrielle dans 13 pays et une présence commerciale dans 46 pays, a réalisé en 2016 un chiffre d'affaires de 2,4 milliards d'euros. À l'origine filiale du groupe français Saint-Gobain, Verallia a été rachetée en octobre 2015 par le fonds d'investissement Apollo Global Management et la BPI France.

Avant cette scission, la fonction trésorerie de Verallia était parfaitement intégrée à celle du groupe Saint-Gobain, qui s'articule sur trois niveaux : la holding du groupe – compagnie de Saint-Gobain et les délégations générales – les centres d'expertises par zone géographique, et enfin les filiales.

Dès l'annonce du rachat de Verallia par un sponsor financier, Verallia a lancé la structuration de sa holding corporate et enclenché la création de sa direction de la trésorerie et des financements.

Quel est le principal enjeu lié à la création d'une fonction trésorerie dans un tel contexte ?

Le principal défi fut de répondre efficacement à l'urgence de certaines problématiques (structuration du funds flow, sortie du cash pool Saint-Gobain, gestion de la relation bancaire dans un nouvel environnement high-yield, etc.) tout en posant les bases d'une organisation trésorerie robuste. Au cours de cette première phase, l'apport de consultants externes spécialistes fut majeur pour prendre les bonnes orientations dans de nombreux domaines (systèmes, factoring, organisation, recrutement...).

Comment le département de la trésorerie et des financements est-il aujourd'hui organisé ?

L'équipe trésorerie holding, composée de 6 personnes, est aujourd'hui directement en contact avec les trésoriers locaux. Le palier délégations générales a disparu. Cette organisation simplifiée permet une meilleure communication et facilite le partage des meilleures pratiques au sein du groupe.

S'agissant de la gestion du cash, une convention de trésorerie a été adoptée pour régir les relations entre la holding et les filiales. Le cash des 6 plus grandes entités du groupe est concentré quotidiennement au niveau de la holding.

Les entités locales sont en charge de leurs relations bancaires, identifient leurs expositions aux risques de marché et anticipent leurs besoins de financement en lien avec l'équipe Holding.

Enfin, la gestion de notre programme de factoring paneuropéen de 350 millions d'euros implique les équipes comptabilité clients de toutes les entités participantes.

Quelles ont été les actions prioritaires une fois l'acquéreur de Verallia connu ?

Entre l'annonce de la sélection d'Apollo en juin 2015 et le closing de l'opération 4 mois plus tard, la priorité fut d'organiser le funds flow qui incluait notamment la mise en place de notre programme de factoring paneuropéen de 350 millions d'euros. Grâce à l'accompagnement d'un courtier spécialisé en affacturage, nous avons réussi à sélectionner un factor et à structurer notre programme dans un laps de temps très réduit.

À la différence de la fonction achats pour laquelle des accords de transition avaient été noués entre le vendeur et l'acquéreur, l'indépendance immédiate de la fonction trésorerie-financement s'est imposée. Au niveau de la trésorerie holding, l'appui de consultants externes pour faire face à la charge de travail intense fut un élément clé dans la réussite de ce carve-out.

Dès notre sortie effective, la priorité fut d'élaborer des prévisions de trésorerie fiables afin de piloter notre position de trésorerie et d'anticiper les besoins de financement du groupe. Nous nous sommes ensuite très rapidement attelés à la définition de notre architecture systèmes et à son déploiement. Enfin, nous avons exécuté nos premières opérations de marché pour couvrir nos expositions aux risques de change et de prix sur l'énergie, ce qui a notamment nécessité la mise en place de lignes de crédit et la signature de contrats-cadres ISDA avec nos partenaires bancaires.

Comment avez-vous déterminé la taille de l'équipe ?

Un environnement LBO implique une constante accélération et le bon dimensionnement de l'équipe trésorerie centrale est fondamental. Entre la vision du vendeur, celle de l'acheteur et la réalité de la charge qui pèse sur ce département, les différences en termes de ressources humaines peuvent être significatives. Une étude comparative de la taille des équipes de sociétés équivalentes à Verallia en termes de chiffres d'affaires et de problématiques trésorerie-financement à gérer nous a donné une première idée de l'organisation cible que nous devons viser.

Des profils polyvalents et de haut niveau ont tout d'abord été recrutés afin de répondre aux nombreux défis posés par la création d'une DTF. Ensuite, des compétences plus spécifiques ont été recherchées avec, par exemple, l'embauche récente d'une juriste spécialisée en droit des financements pour répondre à la charge de travail renforcée sur les problématiques de KYC, de repricing de la dette et de refinancement liées à notre vie sous LBO.

Les outils de trésorerie ont-ils représenté un enjeu ?

Les outils systèmes sont structurants pour une jeune trésorerie. Il était fondamental que les utilisateurs métiers aient un outil qui leur permette de faire face efficacement aux défis d'une trésorerie sous LBO. Avec l'accompagnement de consultants spécialisés, nous avons sélectionné Kyriba pour piloter notre position de trésorerie et Titan pour la gestion de nos risques de marché et financements. Aujourd'hui, l'équipe trésorerie est directement responsable de ses systèmes et s'occupe notamment en direct des problématiques de réseaux et d'interfaces.

Quels sont les grands projets de la direction désormais ?

Notre action au quotidien demeure rythmée par les nombreuses opérations financières lancées par le fonds. Ainsi nous avons réalisé, au cours des 18 derniers mois, 3 opérations de repricing de notre Term Loan Bullet.

Nous poursuivons l'optimisation des différents paramètres sous notre responsabilité. Nous avons ainsi récemment lancé un exercice de cartographie et de benchmarking de nos conditions bancaires afin de les améliorer. Nous continuons enfin à développer une culture cash au sein du groupe et à fiabiliser nos prévisions de trésorerie pour participer à l'optimisation de notre BFR.

Quels conseils pourriez-vous donner à un trésorier qui aurait à bâtir son organisation à partir d'une feuille blanche ?

Mon premier conseil serait de définir quels sont les objectifs prioritaires et l'accompagnement requis pour les atteindre. Être entouré d'experts avec une approche très hands-on est alors incontournable. Il est aussi très important de prévoir les ressources nécessaires pour accompagner les équipes locales, répondre à leurs nombreuses interrogations et les rassurer dans un contexte où elles seront déstabilisées.

Afin de définir votre organisation cible et constituer votre équipe, il convient ensuite, très rapidement, d'avoir une vision long terme sur le fonctionnement de votre trésorerie et les missions qui lui seront confiées. L'appui d'un chasseur de têtes spécialisé en trésorerie vous permettra de construire le descriptif des postes à pourvoir et de sélectionner les profils les plus pertinents.

J'insiste enfin sur l'importance majeure que revêt le choix des systèmes d'information qui vous accompagneront chaque jour pendant de nombreuses années. Avant toute décision, il est nécessaire de formaliser votre besoin et ensuite d'observer les solutions retenues par vos pairs en vue d'identifier leurs avantages et leurs faiblesses. Cette phase d'analyse vous permettra de sélectionner la solution adaptée à vos problématiques trésorerie et vous fera gagner, in fine, un temps incommensurable.

« Quand les “jeux” politiques nuisent au choix d’une organisation optimale »

Patrice Tourlière, ancien directeur financement-trésorerie-assurances de Lafarge

Sur quelles bases le rapprochement entre les cimentiers Holcim et Lafarge s’est-il engagé ?

Le rapprochement entre le suisse Holcim et le français Lafarge a été annoncé au milieu du mois d’avril 2014 comme une fusion amicale entre les deux plus grands cimentiers mondiaux. Chacun sait qu’une fusion amicale est malheureusement souvent plus une présentation de communication qu’une réalité dans les faits. Et ce plus encore quand les activités des deux protagonistes sont exactement les mêmes, mais que leur statut financier diffère !

En outre, dès l’annonce de l’opération, il fut acté que le siège social de la future entité serait installé en Suisse, un choix consacrant sans doute la stabilité de l’environnement réglementaire et fiscal helvète. Il fut annoncé que le directeur financier d’Holcim serait appelé à devenir directeur financier du nouvel ensemble. Ces deux éléments ne pouvaient être sans conséquence sur le déroulé du processus de fusion, au moins au niveau des activités financières !

Les deux directions financières avaient des cultures différentes au niveau de l’activité financement et trésorerie, risques financiers, qui nous intéresse ici. Fortement centralisée pour Lafarge et beaucoup moins chez Holcim dont seule l’activité financement était, depuis quelques années seulement, centralisée avec d’ailleurs un très bon niveau de maîtrise des financements moyen et long terme, tant corporate que filiales. Pour le reste, seule Lafarge disposait et d’une gestion des risques financiers (change, taux, commodities) et d’une gestion du cash, chaque fois que possible, totalement centralisées. Le premier cash pool européen d’Holcim avait, par exemple, été mis en place, alors que le projet de fusion était déjà annoncé ! Rien n’existait chez Holcim Corporate pour la gestion du risque de change du groupe.

Enfin, Lafarge entrait dans ce processus de fusion avec une notation financière dégradée depuis plusieurs années en sub-investment grade et peu d’espoir d’un retour rapide à sa notation cible de BBB, alors qu’Holcim bénéficiait avant la fusion d’une notation « investment grade » considérée comme solide. La fusion avec Holcim allait permettre à Lafarge de recouvrer une notation dans la catégorie investissement. Ce simple fait avait des conséquences financières positives et immédiates avec, notamment, la levée des step-up coupons que Lafarge avait dû consentir, après la crise de 2008, sur tous ses financements obligataires. Cet upgrade immédiat devait également permettre à Lafarge d’assurer ses futurs refinancements sur une base assainie. Inutile de dire que cette faiblesse relative du statut financier de Lafarge ne positionnait pas le groupe de la façon la plus favorable dans la fusion... du moins sur le plan financier !

Quels furent les premiers chantiers de la direction financière ?

La priorité absolue des groupes a été d’obtenir les feux verts indispensables des différentes autorités de la concurrence, conditions préalables à la réalisation de la fusion, puis de réaliser les désinvestissements exigés – de mémoire plus de 10 milliards d’euros d’actifs devaient être cédés préalablement à la création du nouvel ensemble. À ce titre, la trésorerie a naturellement été largement sollicitée pour organiser les closings des opérations de désinvestissement, assurer les négociations bancaires éventuellement nécessaires relatives aux opérations des activités cédées, gérer les risques de change

liés à ces désinvestissements et en faire remonter le cash instantanément au niveau requis, dans des conditions optimales et passer le relais le jour de la cession au nouveau management.

Cette phase a duré plus d'un an et s'est déroulée sur de très nombreux fronts, les actifs cédés étant dans de nombreuses géographies différentes. Elle a en outre exigé une forte coopération entre les équipes de la trésorerie de Lafarge et celles d'Holcim et naturellement avec les trésoreries des sociétés « acheteuses ».

Simultanément, il fallait évaluer toutes les conséquences juridiques d'un changement de contrôle de Lafarge dans l'ensemble des contrats du groupe (partenariats notamment), mais aussi, pour ce qui nous concernait plus directement encore, dans les documentations de financement. Une fois cet inventaire réalisé, il s'agissait de négocier avec les prêteurs les aménagements éventuellement requis ou de prendre toutes dispositions pour se conformer aux engagements pris.

Quelles pistes auraient mérité d'être approfondies et ne l'ont pas été, selon vous ?

En matière d'organisation et de répartition des fonctions entre Zurich (nouveau siège social) et Paris, les décisions ont à mon sens insuffisamment pris en compte la réalité des compétences et la nécessité d'intégrer les process. L'activité cash management (alors très complète et très structurée chez Lafarge) ainsi que l'activité financement et trésorerie internationale ont été transférées aux équipes suisses. Paris n'a conservé que la fonction back-office et une salle de marché réduite à sa plus simple expression, marquant l'isolement d'une fonction « gestion des risques » qu'Holcim n'avait pas développée.

Le rattachement de cette fonction de gestion des risques financiers à la direction des assurances du nouveau groupe a eu pour résultat le départ massif des compétences que Lafarge avait développées dans ces domaines et la nécessité, à terme, tant en gestion de risques qu'en cash management, de rebâtir presque à partir d'une feuille blanche. Il y a là une évidente perte de temps et sans doute aussi de valeur !

Sur la gestion de trésorerie proprement dite, les exigences fiscales et comptables du nouvel ensemble remettaient en cause une bonne partie des modes d'organisation et de process de la trésorerie de Lafarge. Ces discussions auraient mérité plus de transparence pour s'assurer que les choix faits étaient bien les meilleurs. Le sentiment des équipes est que les arguments techniques ont été peu écoutés et que, là aussi, des compétences ont été perdues ou insuffisamment valorisées. Il me semble que les deux groupes ont échoué à bâtir le meilleur des deux mondes et que les contrepoids pour que la décision rationnelle l'emporte furent largement inopérants.

À l'inverse, en matière de financements corporate et filiales où les pratiques et les compétences des deux organisations étaient très proches, la fusion s'est faite dans de très bonnes conditions.

Enfin, il est sans doute utile d'indiquer que le chantier d'intégration de la fonction finance a été confié à un tandem de deux responsables, l'un originaire d'Holcim, l'autre de Lafarge, qui connaissaient chacun bien leur organisation. Ils rapportaient à la fois au directeur financier et au directeur de l'intégration. Ce tandem a plutôt bien fonctionné et a parfois été d'une aide précieuse jusqu'à ce que l'expression des rapports de force entre les deux groupes ne vienne handicaper ou même empêcher des décisions réellement rationnelles et objectives d'une part sur l'organisation future de la fonction de la nouvelle entité et d'autre part sur les chantiers prioritaires post-fusion où la vitesse à laquelle les changements éventuellement nécessaires devaient intervenir. C'est sans doute souvent le cas !

Quels conseils donneriez-vous à un responsable confronté à une situation similaire ?

Deux choses, me semble-t-il, mais ce sont peut-être des vœux pieux ! La première, c'est de mettre la technique avant la politique dans toute la mesure du possible et identifier objectivement où sont les plus fortes compétences dans les différents domaines d'activité.

La seconde, c'est de se donner le temps de mettre en œuvre les changements nécessaires : qu'est-ce qui doit vraiment être modifié dès le « jour J », qu'est-ce qui peut attendre et pour combien de temps ? Il est dommage, par précipitation, de tirer un trait sur des process solides si ce n'est pas immédiatement indispensable. Dans ce monde idéal, un conseil externe « neutre » et courageux/tenace (!) peut grandement aider.

Les conseils de Patrice Tourlière pour réussir son rapprochement entre deux organisations de trésorerie

- Bâtir sa future organisation avec un vrai souci d'identifier et de conserver les meilleures compétences et les meilleurs process
- Mener un véritable audit de l'existant par rapport aux meilleures pratiques, avant de définir l'organisation cible et s'y conformer dans toute la mesure du possible
- Veiller à ne pas défaire ce qui fonctionne bien si ce n'est pas vraiment indispensable
- Profiter de la fusion pour améliorer ce qui doit l'être. C'est un moment de « remise à plat » idéal pour identifier des voies d'amélioration et les mettre en œuvre dans la durée

6 avril 2014 Lafarge et Holcim signent un accord d'exclusivité pour mener les négociations concernant le projet d'OPE d'Holcim sur Lafarge	15 déc. 2014 La Commission Européenne donne son accord au projet d'acquisition de Lafarge par Holcim	20 mars 2015 Lafarge et Holcim annoncent la conclusion d'un accord sur les termes révisés du projet avec une nouvelle parité d'échange de neuf actions Holcim pour dix actions Lafarge	4 mai 2015 Accord des autorités de la concurrence américaine et canadienne	11 mai 2015 Le conseil d'administration de Lafarge approuve le dépôt d'offre publique d'échange d'Holcim sur les actions de Lafarge. Le projet d'OPE est présenté à l'AMF	19 mai 2015 Lafarge annonce un projet de réorganisation des fonctions centrales de l'entreprise avec la suppression de 380 postes dans le monde dont 166 en France	20 mai 2015 Holcim d'annonce la suppression de 120 postes en Suisse dans le cadre de la fusion des deux groupes	28 mai 2015 L'AMF donne son visa au projet d'OPE d'Holcim sur Lafarge	1 ^{er} juin 2015 Lancement de l'OPE	9 juil. 2015 L'AMF publie les résultats définitifs de l'OPE. Holcim Ltd détiendra 87,46 % du capital et au moins 83,94 % des droits de vote de Lafarge S.A	15 juil. 2015 Le nouvel ensemble devient LafargeHolcim
--	---	---	---	--	---	--	--	---	---	--

« Une occasion de mettre à plat et d'optimiser une organisation de trésorerie »

Xavier Langlois d'Estaintot, ancien directeur des financements et de la trésorerie d'Alcatel-Lucent

Quelles ont été les grandes étapes de l'intégration de la fonction finance dans le cadre du rachat d'Alcatel-Lucent par Nokia ?

L'acquisition d'Alcatel-Lucent par le géant finlandais des télécommunications Nokia a été annoncée à la mi-avril 2015, mais le rapprochement des deux entités n'est devenu effectif qu'en février 2016, une fois complété le rachat des parts détenues par les actionnaires minoritaires. Avant cette date, chaque entité continue de fonctionner de manière indépendante. Des groupes d'intégration structurés par grandes fonctions puis en sous-groupes se mettent toutefois en place, sous un filtre de communication lié au processus réglementaire de rapprochement, dès l'automne. Dans un premier temps, les questions d'organisation et de nomination ne sont pas traitées. Les équipes se présentent, apprennent à se connaître. Il est à noter que les groupes ou sous-groupes d'intégration sont alors composés d'un nombre limité de personnes qui s'engagent à y consacrer une grande partie de leur temps, permettant ainsi au reste des équipes de continuer à œuvrer au fonctionnement des activités.

Le pilotage du rapprochement est alors clairement aux mains de Nokia, l'acquéreur, même s'il ressort que les deux groupes partagent une vision proche pour la fonction trésorerie. L'objectif est principalement d'organiser le fonctionnement pendant la période de transition et jusqu'à la prise de contrôle majoritaire par Nokia. Il s'agit également de prévoir comment harmoniser, automatiser et rendre possible la centralisation à l'échelle globale, y compris en matière de règles de fonctionnement (incluant les délégations de pouvoirs) et de politiques de gestion. Il est très important également d'identifier le périmètre et les interactions avec les autres départements/directions des deux groupes et du futur groupe combiné. Le périmètre de la trésorerie est alors défini comme suit : cash management, foreign exchange, financements intra-groupe, corporate finance, assurances, prévisions court terme, back-office et reporting. Sont placés hors périmètre le credit management, les retraites, le factoring et le Trade & Project Finance.

Les synergies dans la fonction finance étaient-elles connues lors de l'annonce de l'opération ?

Il était clair que la combinaison de Nokia et d'Alcatel-Lucent offrirait l'opportunité d'optimiser le fonctionnement de la trésorerie. Il y avait également des économies importantes et réalisables rapidement liées à la structure du bilan combiné, sur les financements, en remplaçant par exemple les lignes de liquidité Alcatel-Lucent par des lignes Nokia, et en remboursant par anticipation certaines dettes obligataires à moyen-long terme d'Alcatel-Lucent, car Nokia disposait d'une notation supérieure.

Comment Nokia a piloté l'intégration d'Alcatel ?

Avant la clôture, le trésorier désigné de la future entité a travaillé à ce que son organisation soit prête au jour de basculement prévu en février 2016. Les éléments à gérer en priorité durant cette première phase ont été de faire un état des lieux des accords contractuels qui incluaient des clauses de changement de contrôle (sur les financements par exemple), car ces questions pouvaient empêcher ou retarder la clôture de l'opération. Une attention particulière a également été portée à d'autres éléments, comme les préoccupations du fonctionnement au quotidien, l'organisation des phases d'intégration, la communication avec le management et l'équipe en charge de l'intégration globale.

En ce qui concerne la gestion opérationnelle du projet dans son ensemble, Nokia a mandaté un tiers pour l'accompagner dans l'intégration d'Alcatel-Lucent.

Un conseil externe est capable d'absorber la surcharge de travail au quotidien liée au rapprochement, d'apporter une aide au suivi des différents et très nombreux processus d'intégration et, le cas échéant, de donner un avis sur les différentes alternatives ou solutions présentées.

Pendant le temps de la fusion, il peut être nécessaire pour certaines personnes clés de l'organisation de proposer des primes (retention packages). En dépit de l'incertitude, les équipes sont restées extrêmement professionnelles et ont continué à faire un travail de très grande qualité.

L'incertitude est un LE point sensible ; elle se manifeste chez les équipes de l'acquéreur et de la cible. Dans pareille situation, il est indispensable de valoriser ce qui est bien fait, sans être certain que cela soit retenu pour la future organisation. Être transparent, ouvert, dynamique et positif. Et enfin surtout communiquer et accompagner ! Dans le cadre d'un rachat, il n'y a rien de « personnel » dans le fait d'être retenu ou écarté de la nouvelle organisation.

Quelle est la valeur ajoutée de la nouvelle organisation par rapport à l'ancienne ?

Sur le plan qualitatif, le nouvel ensemble Nokia-Alcatel a opéré des rationalisations qui n'auraient jamais pu être mises en œuvre aussi rapidement, dans un contexte autre que celui d'une fusion. Le rapprochement permet également de choisir les meilleures pratiques pour sa nouvelle organisation.

Nokia et Alcatel-Lucent avaient une trésorerie assez centralisée. Les deux groupes utilisaient une version identique de Quantum SunGard (désormais FIS). Nokia avait également un outil qui assurait les « paiements pour compte de » et centralisait tous ses comptes bancaires. Alcatel-Lucent avait choisi de « verticaliser » la direction de la trésorerie et des financements au plan mondial et avait un périmètre d'activités plus global. Assez rapidement, le factoring, le Trade & Project Finance, puis les problématiques de retraite (pensions) ont été réintégrés au périmètre de la nouvelle organisation de trésorerie. Pas le credit management, ni les prévisions de trésorerie. Nokia a ainsi fait évoluer en profondeur son organisation. L'acquéreur comme la cible ont su valoriser ce qui était bien fait au sein des deux structures à rapprocher.

Les conseils de Xavier Langlois d'Estaintot sur l'état d'esprit dans lequel aborder une fusion

- Être transparent
- Être ouvert au changement et au dialogue
- Être à l'écoute de ses équipes, communiquer avec elles en permanence et accompagner
- Être prêt (faire un état des lieux précis et détaillé en amont) pour bien évaluer les forces et les faiblesses de son organisation
- Être clair dans ses choix et les exprimer simplement
- Communiquer, communiquer, communiquer !

15 avril 2015
Alcatel-Lucent annonce son rachat par Nokia par un échange d'actions : 0,55 action Nokia contre 1 action Alcatel-Lucent

18 nov. 2015
Nokia lance une OPE sur Alcatel-Lucent

4 janv. 2016
L'AMF publie les résultats de l'OPE : Nokia détient 76,31 % du capital social et au moins 76,01 % des droits de vote d'Alcatel-Lucent

14 janv. 2016
Nokia annonce la réouverture de son OPE sur l'ensemble des actions Alcatel-Lucent

10 févr. 2016
L'AMF publie les résultats de la réouverture de l'OPE : Nokia détient 91,25 % du capital social et au moins 91,17 % des droits de vote d'Alcatel-Lucent

Mi-juin 2016
Nokia a acquis plus de 95 % des droits de vote et du capital, lui permettant d'initier une offre publique de retrait auprès de l'AMF pour une finalisation prévue courant octobre 2016

2 nov. 2016
L'action d'Alcatel-Lucent est radiée de Euronext Paris suite à une offre publique de retrait

Intégration post-fusion et acquisition

Réorganiser la fonction trésorerie dans le cadre d'une fusion/acquisition/cession d'activité tout en garantissant la continuité opérationnelle

Contexte

La création ou la réorganisation d'une trésorerie dans le cadre d'une cession d'activité ou du rapprochement entre deux structures exige une parfaite maîtrise opérationnelle et une compréhension fine des enjeux et des risques liés à ce type d'opérations.

S'il est indispensable de garantir la continuité des opérations, l'intégration rapide des organisations existantes constitue, dans un contexte de rapprochement, un réel défi pour :

- libérer les synergies et réaliser les économies attendues ;
- développer des modèles organisationnels et opérationnels cohérents avec la nouvelle stratégie du groupe ;
- fournir la valeur ajoutée souhaitée par les actionnaires.

La valeur ajoutée de nombreuses opérations de rapprochement est affectée par une intégration opérationnelle non optimale. Dans cet environnement, le cash management demeure un enjeu stratégique, et l'organisation de la fonction trésorerie constitue un projet crucial tout au long du processus d'intégration.

Enjeux liés à l'intégration post-fusion et acquisition

- identifier les différences entre les deux structures initiales ;
- résoudre rapidement les problèmes organisationnels et assurer le fonctionnement de la trésorerie au « DAY 1 » ;
- définir précisément les rôles et responsabilités de chaque partie impliquée ;
- comprendre les objectifs du nouveau management afin de définir des politiques et des procédures de trésorerie adaptées et pérennes ;
- identifier les enjeux en matière bancaire qui pourraient survenir à la suite de l'opération ;
- analyser les outils de trésorerie actuellement utilisés dans les deux entités (c.-à-d. TRMS, communications bancaires, prévisions de trésorerie, fournisseurs de données du marché...) et déterminer les modifications à apporter, afin de les adapter à la nouvelle organisation ;
- déployer/renforcer aux bornes du nouveau groupe une seule et même « culture cash » ;
- établir une feuille de route et veiller à ce que chaque décision soit prise par les bonnes personnes, au bon moment, avec les meilleures informations disponibles ;
- assurer une communication adéquate et régulière concernant l'opération et ses conséquences au sein du département trésorerie ;
- gérer à la fois les activités courantes et l'intégration.

Comment Redbridge peut vous accompagner ?

Redbridge accompagne les entreprises dans la création ou la réorganisation d'un département trésorerie, que ce soit à l'occasion d'une séparation d'activités (carve out) ou dans le cadre d'une fusion. Notre équipe intervient pour définir avec le client un modèle cible (target operating model) adapté au nouvel ensemble. Avec notre concours, l'équipe trésorerie peut déployer rapidement une organisation opérationnelle, optimisée et pérenne, assurant ainsi la continuité des activités.

Maîtriser le processus de financement est un autre élément clé de réussite d'une opération de fusion-acquisition

Situation commune

Dans une situation où la direction financière manque de temps et de moyens, les négociations relatives au financement d'une opération de fusion ou d'acquisition sont très souvent menées par les banques d'affaires mandatées sur l'opération.

- Choix des MLA
- Solution de financement unique et peu discutée (bridge, back-stop, etc.)
- Structuration / Négociation / Fixation du prix
- Élargissement à d'autres partenaires
- Contractualisation

Cette gestion du process, non maîtrisée par la direction financière, manque de transparence. Les financements mis en place nécessitent fréquemment d'être renégociés ou amendés dès la clôture de l'opération, occasionnant le versement de frais financiers supplémentaires.

Comment Redbridge peut vous accompagner ?

À travers un éclairage unique et indépendant, nos équipes préparent, avec la direction financière, la stratégie la plus adaptée à la croissance du groupe.

Nos équipes peuvent également intervenir au moment où un projet d'acquisition se concrétise, en participant à la mise en place des financements, à travers une approche qui replace la direction financière au centre du jeu.

Stratégie de financement au service de la croissance

- Positionnement du crédit (du point de vue bancaire et/ou institutionnel)
- Revue des principales options de financement (bancaire, mix-bancaire et désintermédié, etc.)
- Feuille de route : élaboration d'une stratégie de financement pragmatique permettant d'optimiser l'opération et l'implication du management
- Évaluation de l'appétit des prêteurs/ investisseurs potentiels
- Coordination du process bancaire, désintermédié, dual track, etc.

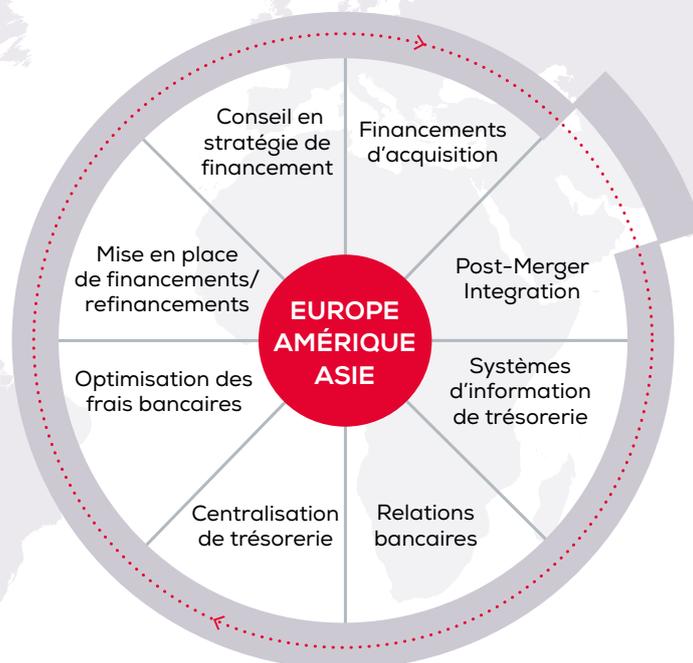
Mise en place des financements d'acquisition : l'emprunteur mène les négociations

- Définition de la structure et de la stratégie de financement
- Approche bilatérale des prêteurs/ investisseurs institutionnels potentiels (processus de dual track possible)
- Négociation de la structure optimale en bilatéral sur la base d'une terme sheet cible établie en collaboration avec l'emprunteur
- Approche « projet » impliquant le management lors des principales étapes de la négociation

L'approche suivie avec Redbridge débouche sur la mise en place d'une structure de financement pérenne et négociée dans un cadre concurrentiel et transparent.

Le partenaire des directions financières

- Redbridge Debt & Treasury Advisory est le partenaire de référence des directions financières.
- Nous accompagnons les entreprises dans leur développement partout dans le monde, en apportant notre soutien sur l'ensemble de leurs projets financement-trésorerie.
- Nos équipes sont situées à Paris, Genève, Londres, New York et Houston.



AGAPES

STEF

AGRIAL

BEAUMANOIR

Europcar

Bonduelle

ingenico
GROUP

ACOSS

lisi

INDIGO

EDF

Limagrain
de la semence à la table

euràlis

LE NOBLE AGE
SINCE 1946

UNIVERSAL

POINT.P
Noblesse de Construction

Compagnie de Alpes
Tous les sommets

pimkie

AIR LIQUIDE

XPOLogistics

Creative Oxygen

HENRY SCHIRM



Raphaël Leprette
Senior director
Conseil en trésorerie
rleprete@redbridgedta.com



Didier Philouze
Managing director
Conseil en financements
dphilouze@redbridgedta.com

