



Expertise

La nécessité d'implémenter rapidement une Fonction Trésorerie efficace pour les Carve out



Par Stéphane Nénez, associé responsable de l'Offre Cash chez Eight Advisory

Dans un environnement économique mouvant et toujours contraint, et plus encore que pour toutes les autres entreprises, la structuration de la Fonction Trésorerie est une des étapes importantes dans les premières semaines de la vie des « carve out ». Cette phase de structuration leur permet de migrer avec réussite de leur rôle de filiale intégrée dans un groupe à celui d'entité totalement autonome.

La séparation avec l'ancienne maison mère est en général psychologiquement "douloureuse". Elle est souvent professionnellement perçue comme une contrainte importante qui se caractérise par la prise en charge de responsabilités additionnelles, en dehors des domaines habituels d'intervention des Managers. Dans tous les cas, cette phase provoque un changement important dans la structure de l'entreprise et de nouvelles directions devront être créées (RH, IT, Legal, Tax...) pour se rendre autonome par rapport à l'ancienne maison mère. La Fonction Trésorerie est probablement le 'nouveau' département le plus compliqué à implémenter parce que le plus transversal avec de très nombreuses interactions en interne avec les autres directions de l'Entreprise et avec l'éco-système externe (actionnaires, banques de financements, banques de flux, fournisseurs, clients...). Pour les Managers, la Fonction Trésorerie est la plus nouvelle parce qu'ils devront partir, de fait, d'une feuille blanche pour définir les contours de l'organisation cible. Elle est aussi souvent la plus dérangeante parce qu'elle recouvre des domaines dont les

équipes n'avaient historiquement pas la charge auparavant.

L'implémentation du département trésorerie s'appuie sur un processus relativement similaire pour répondre à l'objectif d'être rapidement autonome pour la gestion du nouvel ensemble. Dans les trois premiers mois, ce projet s'appuie sur une **phase de structuration** qui doit traiter la définition de l'organisation cible, la structure de l'équipe à recruter, la mise en place des outils de gestion de la trésorerie, la (re)prise en main des relations bancaires et le schéma de circulation et de centralisation des disponibilités. L'implémentation de la Fonction Trésorerie passe ensuite par une **phase d'optimisation**, qui traite notamment la couverture des risques de marchés pour protéger son P&L, la mise en place des financements autorisés par la documentation de crédit et la rationalisation des relations bancaires. Le Management s'attelle ensuite à la **phase de génération de trésorerie**, avec notamment un focus sur les conditions de paiement fournisseurs, sur le niveau des stocks et sur les encaissements clients.

Dans tous les cas de « carve out » importants sur lesquels les équipes de

Eight Advisory sont intervenues ces derniers mois (Groupe GEFCO, CST Group, JM Bruneau notamment), le timing a été l'enjeu majeur. Parce que le processus d'acquisition sous LBO rend difficile le déclenchement de ce projet avant la prise de contrôle effective de la cible et parce qu'il est dangereux de laisser le nouveau LBO sans gestion de sa trésorerie, cette implémentation est toujours contrainte par le temps. Elle doit répondre au double impératif de mettre la nouvelle entreprise sur les (bons) rails dans des délais les plus courts possibles, avec un Management doté d'une expérience et d'une expertise souvent limitées en la matière.

En conclusion, si cette phase peut être perçue comme complexe, elle peut aussi se révéler comme une opportunité unique. Une Fonction Trésorerie robuste aide le Management à générer du cash nécessaire au développement de l'entreprise, à lui permettre d'honorer ses engagements et à gérer positivement le levier. Si cette implémentation est efficacement pilotée, le département trésorerie peut servir la thèse d'investissement et participer à la création de valeur du LBO primaire. ■