

NEWSLETTER

INEXAGRI

N°10 - Juillet 2015

AU SOMMAIRE DE CE NUMÉRO :

GROUPES COOPÉRATIFS : DES SOLUTIONS DE FINANCEMENT NOUVELLES

Le mouvement coopératif français issu des difficultés, voire de la misère dans lesquelles se trouvait le monde paysan au début du siècle dernier, a eu pour motivation la mise en commun de moyens en vue d'assurer un revenu décent à l'agriculteur ; son cadre juridique a ainsi été élaboré dans un contexte économique, social et politique bien différent de celui d'aujourd'hui.

L'évolution de nos sociétés vers un capitalisme libéral se traduisant par une dérèglementation des marchés, l'ouverture des frontières et plus généralement la mondialisation, a favorisé l'émergence, tant au niveau national qu'international, de grands groupes coopératifs ; cette évolution a été accompagnée par le législateur qui a su adapter leur cadre juridique.

Les concentrations des dernières décennies ont permis à des coopératives d'atteindre des tailles importantes ; elles font face aujourd'hui à de puissants groupes, privés ou non, nationaux et internationaux. La question du financement de la poursuite de leur croissance se pose eu égard aux besoins en capitaux de plus en plus élevés.

Comment, dans le cadre juridique spécifique dans lequel elles évoluent, permettre aux coopératives de poursuivre leur développement ? Comment concilier les valeurs du système coopératif que sont le mutualisme et l'humanisme avec son indispensable développement, cela dans un contexte libéral et à l'aide d'instruments financiers plutôt adaptés à l'entreprise capitaliste ? C'est l'un des défis que doit relever la coopération française.

Laurence Zermati et Philippe Fourquet présentent, dans l'article ci-après, des solutions nouvelles de financement mises en œuvre par des groupes coopératifs et proposent quelques pistes innovantes à explorer.

Bonne lecture.

Jean-Claude NAUD



INEXAGRI,
une association
au service des
coopératives agricoles

GROUPES COOPÉRATIFS : DES SOLUTIONS DE FINANCEMENT

Au cœur du secteur agroalimentaire et agro-industriel français, les coopératives agricoles totalisent 84 milliards d'euros de chiffre d'affaires⁽¹⁾. Elles représentent, filiales incluses, près de 40 % de la transformation agricole et emploient près de 160 000 personnes.

Pour renforcer leur compétitivité face aux groupes privés agricoles et agroalimentaires, les groupes coopératifs ont cherché, depuis plusieurs années, à atteindre une taille critique. Leur nombre est passé de 5 717 en 1965 à 2 800 aujourd'hui. En 2013, Coop de France avait recensé 78 mouvements de fusions-acquisitions, dont 39 opérations entre coopératives. En dépit de ces regroupements, le paysage coopératif français reste encore morcelé dans certaines filières et demeure, globalement, faiblement internationalisé. Une seule coopérative française figure dans le Top 10 européen, au 8^e rang. A l'échelle mondiale, le premier groupe coopératif français arrive au 14^e rang.

Dans ce contexte, les coopératives se doivent d'accélérer leur développement. La croissance organique ne suffisant plus, celui-ci passera notamment par une ouverture internationale et des croissances externes, opérations entraînant d'importants besoins de financement. Conscient de cette nécessité, le législateur a doté les coopératives de moyens particuliers. Ceux-ci ont montré leurs limites et certains groupes coopératifs ont mis en place des solutions originales inspirées des groupes privés.

Les mécanismes de financement à la disposition des groupes coopératifs

Pour valoriser au mieux les productions des associés coopérateurs ou leur fournir un service ou des produits au meilleur coût, les coopératives ont pu être conduites à limiter leurs excédents et par suite, leur potentiel d'autofinancement. Par ailleurs, la limite légale de la rémunération du capital investi constitue un frein à l'entrée d'associés non coopérateurs au capital des groupes coopératifs.

Après le rapport Guillaume de novembre 2004, le législateur a voulu renforcer les outils à la disposition des groupes coopératifs pour consolider leurs fonds propres et rendre plus attractif le modèle coopératif. La loi d'orientation agricole du 5 janvier 2006 a créé une nouvelle catégorie de parts sociales, « les parts sociales d'épargne

», et renforcé le mécanisme des parts à avantages particuliers en permettant de les destiner au financement des filiales. La faiblesse des montants collectés par les groupes coopératifs par ce biais a démontré la portée limitée de ces mécanismes.

Les groupes coopératifs ont donc dû se tourner vers le mode de financement traditionnel des groupes privés, à savoir le recours à l'emprunt. L'évolution des stratégies des financeurs historiques du monde agricole a placé les coopératives face à de nouveaux acteurs pouvant méconnaître leur mode de fonctionnement. De plus, la structure des coopératives et leur vocation « non profit » ont rendu parfois plus difficile le recours à l'emprunt.

Dans ce contexte, de nombreux groupes coopératifs se sont dotés de structures de type holding, ouvertes aux capitaux extérieurs ou à l'appel public à l'épargne, offrant aux financeurs un cadre juridique connu et permettant aux associés coopérateurs d'être intéressés plus directement aux résultats des structures « aval ».

De nouvelles sources de financement sont apparues avec l'augmentation des volumes d'émissions obligataires par offre au public (IG et High Yield) et le développement rapide des placements privés (Euro PP), désormais accessibles aux Entreprises de Taille Intermédiaire (ETI) non notées par les agences financières. Le produit de ces émissions permet aux groupes coopératifs d'adapter leur structure financière, d'allonger la maturité de leur dette, d'optimiser la génération de cash, de diversifier leurs sources de financement et d'accueillir des investisseurs minoritaires dans leurs filiales.

Ces dispositions ont, certes, permis aux groupes coopératifs de lever les fonds nécessaires à leurs programmes d'investissements, mais elles n'ont pas toujours entraîné l'afflux de capitaux escompté, et la quote-part financée en direct par les associés coopérateurs reste encore très limitée.

A ce stade, on peut s'interroger sur la volonté des associés coopérateurs à s'engager sur les structures « aval ». Ont-ils une vraie réserve d'épargne disponible susceptible d'assurer des financements à hauteur des enjeux des groupes coopératifs dont ils sont membres ? Si oui, sont-ils prêts à la mobiliser ? La rémunération potentielle sera-elle suffisamment incitative ?

Dans les faits, il existe de nombreux freins à la participation des coopérateurs au

financement du développement de leur groupe coopératif. Leur épargne n'est pas toujours liquide et le déblocage de leurs placements n'est pas toujours aisé. Qui plus est, certains coopérateurs préfèrent diversifier leurs investissements et ne pas cumuler leur participation au capital de la coopérative avec un engagement dans ses filiales. Enfin, certains ont encore besoin d'être convaincus de la rentabilité des investissements en aval, en France ou à l'international.

Comment drainer massivement l'épargne des coopérateurs ?

Certains groupes coopératifs ont réfléchi à la mise en place d'emprunts obligataires convertibles au niveau des structures aval. Ce type de financement garantit un rendement minimum et rassure l'associé coopérateur en ne liant pas son revenu à la rentabilité de l'aval comme pour la souscription au capital.

De plus, si les projets de développement des filiales se concrétisent avec la rentabilité attendue, l'associé coopérateur pourra convertir ses obligations en actions. Il conservera donc son libre arbitre sur la qualification de son investissement. Néanmoins, la souscription à ces obligations convertibles suppose que l'associé coopérateur puisse mobiliser une épargne ce qui, on l'a vu, peut rencontrer certains freins.

Aller vers une souscription sans décaissement

Pour éviter de mobiliser l'épargne des coopérateurs, un nouveau modèle peut consister à faire émettre par les filiales des emprunts obligataires convertibles en actions (OCA) souscrits en partie par la coopérative, et à faire attribuer ces obligations aux adhérents sous forme de paiement en nature, de ristournes ou d'intérêts aux parts.

Cette solution évite le décaissement de la valeur des OCA souscrites par les adhérents et le décaissement des intérêts aux parts ou ristournes par la coopérative.

S'ils décident de convertir leurs obligations en actions, les coopérateurs se retrouvent actionnaires de la filiale.

Intérêts aux parts ou ristournes pour souscrire des obligations convertibles en actions

Cette solution originale a été mise œuvre avec succès par le groupe Vivescia dont la filiale, Vivescia Industries (ex SICLAE),

⁽¹⁾ Source : Coop de France

a procédé à l'émission d'OCA en octobre 2013. L'objectif de cette émission était de permettre -notamment aux coopératives actionnaires de Vivescia Industries, aux associés de ces coopératives et aux salariés du groupe - d'investir dans Vivescia Industries. La proposition de souscription comportait l'option de conversion à tout moment, permettant ainsi à chaque investisseur de devenir actionnaire sur la durée de l'emprunt obligataire.

Au cours de la mise en place de cet emprunt convertible, la coopérative Vivescia a réfléchi aux moyens de renforcer encore la participation de ses associés coopérateurs à cette opération, et ce afin que la quote-part de l'actionariat agricole dans le capital de Vivescia Industries soit plus importante, permettant ainsi de créer un lien fort entre le territoire et les outils d'aval du groupe.

C'est dans ce cadre qu'est apparue l'idée d'offrir aux seuls adhérents de la coopérative, lors de l'affectation de l'excédent annuel, l'option du paiement de leur quote-part de résultat, soit en numéraire, soit sous forme d'obligations convertibles détenues par la coopérative.

Dès lors, se posaient deux questions :

- Les dispositions légales ou réglementaires autorisent-elles une coopérative agricole à proposer à ses associés le paiement d'une quote-part de ses excédents par la remise d'actifs tels que des titres de portefeuille ?
- Si oui, la coopérative doit-elle établir un prospectus soumis au visa de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), l'opération pouvant être assimilée à une offre publique ?

Sur la faculté, pour une coopérative, de proposer la remise de titres d'une autre structure juridique en règlement d'une partie de l'affectation de l'excédent, notre analyse nous amène à nous poser plusieurs questions.

- Peut-on raisonner pour les coopératives par analogie avec les sociétés commerciales ?

Dans les sociétés commerciales de droit commun, le paiement du dividende par la remise d'actifs (notamment de titres de portefeuille) est admis de longue date. La jurisprudence a précisé que cette modalité ne s'analyse pas, au plan juridique, comme une dation en paiement.

Pour les coopératives agricoles, le raisonnement par analogie avec le droit

des sociétés commerciales n'est pas possible, notamment en matière d'excédent (ristourne et intérêt aux parts) dont les règles de répartition sont fondamentalement différentes des distributions de dividendes des sociétés commerciales.

- Des dispositions spécifiques au droit coopératif interdisent-elles la remise de titres en paiement de l'intérêt aux parts ?

A l'examen, aucune disposition légale ou réglementaire (y compris dans les statuts types des coopératives agricoles) n'interdit à une coopérative agricole de proposer à ses associés un paiement par remise d'actifs tel que des titres de portefeuille. Une telle situation ne semble pas pouvoir être analysée comme un partage partiel d'actifs - qui pourrait être en contradiction avec le droit coopératif - mais plutôt comme un mode de paiement de la créance que les adhérents détiennent sur la coopérative au titre des ristournes ou intérêts aux parts.

- La remise d'obligations convertibles par la coopérative à ses adhérents constitue-t-elle une offre au public de titres financiers, soumise à l'obligation d'établir un prospectus visé par l'AMF ?

La réponse à cette question est complexe. En effet, l'AMF considère que la remise d'actions de portefeuille à titre de paiement du dividende d'une société cotée constitue une offre au public de titres financiers au sens de l'article L 412-2 du code monétaire et financier. Elle exige, dès lors, l'établissement d'un prospectus conjoint par la société émettrice et la société distributrice.

Traditionnellement, les coopératives ne sont pas soumises à la réglementation des offres publiques dans leurs relations avec leurs adhérents. La directive «Prospectus» a confirmé ce principe en excluant les parts sociales de coopératives de son champ d'application. Cette disposition ne supprime pas, selon l'AMF, l'obligation de fournir certaines informations dont le régulateur a défini le contenu dans une position récente (position AMF 2013-03).

A l'examen de ces éléments il apparaît donc clairement que même si on ne peut raisonner par analogie en comparant droit des sociétés et droit coopératif, rien n'interdit à une coopérative de proposer à ses associés de se voir remettre des titres de portefeuille en paiement de l'intérêt aux parts. De plus cette opération compte tenu des dispositions applicables aux coopéra-

tives ne semble pas devoir être soumise aux dispositions des offres publiques.

Mais dans le cas d'espèce, l'opération réalisée par Vivescia s'inscrivait, certes, dans une relation entre la coopérative et ses adhérents, laquelle n'étant pas qualifiée de «publique» mais l'offre portait, non pas sur des parts émises par la coopérative, mais sur des OCA qui sont des titres financiers émis par une autre société, Vivescia Industries.

Un certain nombre d'arguments semble pouvoir être mis en avant pour démontrer que dans une telle situation, il n'y a pas offre publique :

- La décision de l'AGO de la coopérative ne contraignait pas les adhérents Vivescia à se faire payer en OCA. Elle leur laissait le choix de percevoir l'intérêt aux parts et la ristourne en numéraire ou en OCA. Ce choix restait une décision de l'adhérent. Si les adhérents décidaient de ne pas demander le paiement en OCA, Vivescia gardait dans son portefeuille l'ensemble des OCA qu'elle avait souscrites.
- L'information des adhérents Vivescia (qui figurent dans la liste des souscripteurs possibles des OCA) était complète avant qu'ils n'exercent leur choix. En effet, le prospectus sur l'opération Vivescia Industries avait été mis à leur disposition.

En tout état de cause, si un prospectus devait être établi par la coopérative Vivescia, il reprendrait, pour une large part, les éléments du prospectus établi par l'émetteur des OCA (Vivescia Industries) tel que déjà soumis au visa de l'AMF.

En conclusion, il apparaît que l'épargnant (ie l'adhérent) est protégé car il dispose d'une liberté de choix et d'une information complète sur le produit qu'il pourrait souscrire, information identique à celle dont il disposerait s'il souscrivait les OCA en direct chez Vivescia Industries.

Cependant, malgré cette protection et le caractère non établi de l'appel public à l'épargne, l'AMF a souhaité que le montant de l'affectation par la remise d'OCA soit plafonné à un montant de

5 millions d'Euros, seuil fixé depuis la transposition des directives Transparence et Prospectus, en dessous duquel une offre publique de titres financiers est exonérée de prospectus.

Cette solution originale a ainsi permis de lever les freins pouvant exister à l'engagement additionnel des associés coopérateurs dans les structures d'aval.

(suite) GROUPES COOPÉRATIFS : DES SOLUTIONS DE FINANCEMENT NOUVELLES

Dans un tel cas en effet, la souscription des OCA destinées à assurer la couverture des besoins de financement des structures aval des coopératives n'a plus besoin d'être décaissée par les adhérents et ne vient pas amputer une épargne constituée par ailleurs.

De plus, si la rémunération sous forme d'obligations à taux fixe est suffisamment attractive, les associés coopérateurs préféreront investir dans les filières aval de leur coopérative plutôt que d'encaisser immédiatement les ristournes ou intérêts aux parts dont le placement sur certains produits d'épargne procure des revenus à des niveaux relativement faibles.

Enfin, cette possibilité de paiement via des OCA pourra être proposée chaque année aux adhérents lors de l'affectation des excédents de la coopérative, et cela tout au long de la durée de vie de l'emprunt obligataire et en fonction du nombre d'OCA détenues par la coopérative, inscrivant ainsi ce moyen de renforcer la présence des associés coopérateurs dans les structures d'aval, dans la durée.

Demain, des obligations innovantes

Des mécanismes comme celui décrit ci-dessus montrent, si besoin en était, que les coopératives ont la capacité de trouver des solutions innovantes pour renforcer l'implication des associés coopérateurs dans les structures aval, via notamment la contribution au financement de leurs activités.

Ces solutions de financement, qui peuvent représenter au bout de quelques années des montants non négligeables, restent cependant assez complexes à mettre en œuvre.

Dans ces conditions, ne faudrait-il pas passer à une autre étape qui consisterait, pour la coopérative, à émettre directement des obligations convertibles (OC) en parts sociales à avantages particuliers (PSAP), obligations remises à titre de paiement de l'intérêt aux parts ou de ristournes ?

Cette solution permettrait aux adhérents de ne pas décaisser des sommes pour souscrire les OC émises par la coopérative,

évitant ainsi un arbitrage avec de l'épargne déjà placée. De plus, elle aurait comme avantages, d'une part de ne pas lier la rémunération des OC à l'excédent dégagé par la coopérative comme c'est le cas pour les PSAP, et d'autre part de permettre, en cas de nécessité, le remboursement des OC à tout moment, au gré du porteur. Ce mécanisme pourrait faciliter la souscription en limitant le risque pour l'adhérent.

Enfin, après une période en tant que porteur d'OC, l'adhérent pourrait décider de convertir celles-ci en PSAP, assumant par là-même un risque plus fort lié à la capacité de la coopérative à dégager des excédents pour servir l'avantage particulier consenti aux porteurs de PSAP.

Bien évidemment, un tel dispositif devra faire l'objet, sur le plan juridique, d'un examen approfondi afin de savoir quelles sont les conditions nécessaires à l'émission d'OC en PSAP dans une coopérative.

Laurence ZERMATI et Philippe FOURQUET



LE SAVIEZ-VOUS ?

PLAN COMPTABLE ET PROVISIONS *par Pierre Laborde*

Une des particularités du plan comptable des coopératives agricoles est la subdivision du compte « report à nouveau » en plusieurs sous-comptes dont deux comportent le terme de « provisions » alors que les mouvements sur ces comptes reposent sur des décisions votées en assemblée générale.

Provisions pour parfaire l'intérêt aux parts sociales

Les statuts des sociétés coopératives agricoles peuvent prévoir la faculté, lors de l'affectation des excédents annuels, de constituer une dotation destinée à parfaire l'intérêt aux parts en cas d'insuffisance du résultat excédentaire d'un exercice (cf. article R 523.2 nouveau du code rural). La terminologie utilisée provient de l'article L 524.2-1 du code rural qui traite de l'affectation du résultat et qui utilise le terme « provision ». Ce compte est mouvementé uniquement à partir de la résolution portant sur l'affectation du résultat. La réserve ainsi constituée doit venir compléter un intérêt aux parts sociales lorsque le résultat, bien qu'excédentaire, reste insuffisant pour atteindre le montant souhaité.

Provisions pour ristournes éventuelles

En application de l'article 48 des statuts types, les sociétés coopératives agricoles ont la faculté de constituer, lors de l'affectation des excédents annuels, une « provision » destinée à la distribution ultérieure et éventuelle de ristournes, au titre de l'exercice au cours duquel elles ont été constituées, au prorata des opérations effectuées par les associés coopérateurs au cours dudit exercice.

Le solde de ce compte est obligatoirement ventilé par exercice de constitution et l'information est donnée dans l'annexe aux comptes annuels. L'objectif de cette ventilation est de permettre, lors de l'utilisation de cette provision par une future assemblée générale, l'attribution d'une ristourne aux seuls associés coopérateurs présents au moment de la constitution de ladite provision et ceci au prorata de leur activité de l'époque.