

CAS D'ENTREPRISE

« LES COVENANTS REMETTENT EN CAUSE LA NOTION DE FINANCEMENT BANCAIRE À MOYEN TERME »



Gilles Venet

Directeur financier
Lafuma

Avec 2 000 salariés et 255 millions d'euros de chiffre d'affaires, Lafuma est une de ces ETI que l'État cherche à soutenir. Cotée depuis 10 ans, elle sort d'une période de troubles financiers qui ont conduit à l'entrée de la Caisse des Dépôts au capital. Son directeur financier revient sur le déroulement des négociations avec les banques.

■ À quels problèmes avez-vous dû faire face avec la crise ?

Nous avons connu des difficultés de trésorerie fin 2008, accentuées par une acquisition huit mois auparavant. Nous étions donc face à une crise de liquidité, très nettement renforcée par la crise bancaire. Nous avions besoin d'une solution de financement de la saisonnalité de notre activité, mais aussi d'une réorganisation des échéanciers de notre crédit syndiqué et de nos autres crédits à moyen terme.

■ Comment s'est passée la négociation avec les banques ?

Nous avons obtenu ce que nous demandions sur les deux points. Mais les discussions n'ont pas été très faciles et nous avons fait appel au Médiateur. Une telle tierce partie est très utile tant pour aider l'entreprise à échanger avec ses banques que pour faire discuter les banques entre elles. Onze établissements étaient autour de la table, ce qui a constitué l'une des complexités de notre dossier car elles avaient toutes des positions différentes. Chacune avait sa manière d'analyser la tension de trésorerie que nous connaissions, en fonction de ses propres engagements, en fonction des hommes et de l'analyse qu'ils faisaient de l'entreprise et du secteur, et, il faut le dire, en fonction de la situation de la banque elle-même. Certains étaient confiants, d'autres extrêmement prudents. Or, dans ces situations de tension, elles suivent toutes le même principe : l'unanimité. Une banque ne s'engage que si les autres suivent et chacune à hauteur de sa quote-part respective. Ce mode de fonctionnement, dont on peut comprendre le raisonnement, a toutefois un effet pervers : c'est la position de la banque la plus extrême dans sa prudence qui l'emporte.

■ Une fois l'accord obtenu, les relations se sont-elles détendues rapidement avec vos partenaires bancaires ?

Dans ce type de négociation, les entreprises confondent souvent la prise de décision des banques et la mise en place effective du financement. Le délai peut être de plusieurs semaines et expose l'entreprise à un grand risque. La rédaction des actes elle-même prend du temps car elle fait intervenir onze directions juridiques, sans compter les avocats de l'entreprise. Ces interlocuteurs voient avant tout les contentieux potentiels, ce qui peut



CHRONOLOGIE

La vie financière de Lafuma

1930 : création de l'entreprise par trois frères, puis développement régulier.

1984 : crise et reprise par le petit-fils d'un fondateur; dépôt du bilan pour repartir sur de nouvelles bases.

1987 : ouverture du capital à des investisseurs institutionnels, Axa et Siparex.

1997 : introduction en Bourse, notamment pour permettre la sortie de ces investisseurs.

2005 : augmentation de capital pour racheter Oxbow et mise en place d'un prêt syndiqué avec six banques.

2009 : nouvelle augmentation de capital de 10 millions d'euros, garantie et complétée à hauteur de 4 millions par la Caisse des Dépôts qui entre au capital.

devenir bloquant. Là encore, suivant ce même principe d'unanimité, ce sont les banques qui ont la position la plus dure qui font traîner la discussion. Entre-temps, il faut convaincre les fournisseurs et assureurs-crédit d'accorder des délais à l'entreprise, ce qui est certes facilité par l'accord formel des banques.

Une fois passée cette période, la détente reste progressive. La société est toujours « sous surveillance ». Notre interlocuteur principal peut changer puisque nous traitons avec les affaires spéciales de certaines de nos banques. Or, un banquier des affaires spéciales a pour objectif de recouvrer sa créance et non de redévelopper la relation. Ce dernier point est du ressort du commercial et celui-ci a perdu le pouvoir.

■ Vous êtes coté sur le compartiment C d'Euronext. Que pensez-vous de la nouvelle possibilité de transfert vers Alternext ?

C'était une mesure nécessaire : en fonction de sa taille et de ses besoins à un moment donné, une entreprise peut être amenée à préférer un compartiment à un autre. Le Small Business Act boursier en général me semble une bonne chose car il permet de développer l'accès aux marchés pour des entreprises comme les nôtres. Les dispositions en faveur des analystes me semblent en particulier une bonne initiative car c'est un point difficile pour les ETI. Lafuma a cette chance d'être une marque connue, commercialisant un produit facile à comprendre, mais toutes les entreprises n'ont pas cet avantage.

■ Que pensez-vous des projets de simplification des obligations des entreprises cotées sur Alternext ?

Elle est nécessaire. Je suis impressionné par la vitesse à laquelle le rapport annuel s'est épaissi en 5-7 ans. Les obligations de publications sont pensées pour un grand groupe et nous amènent dans certains cas à publier des informations soit terriblement transparentes, soit sans utilité pour se faire une opinion sur l'entreprise, voire pouvant être mal interprétées. L'organisation du contrôle interne dans un groupe comme EDF n'a ainsi rien à voir avec celle d'un groupe comme Lafuma : si vous comparez les deux, Lafuma semblera bien peu sécurisée ; si vous appliquez celle d'EDF à Lafuma, l'entreprise sera

bloquée. Alternext laisse à l'entreprise la possibilité d'aller chercher l'information utile à l'investisseur, sans que celle-ci soit obligatoire à publier.

■ La Caisse des Dépôts est désormais actionnaire de Lafuma, à hauteur de 14 %. Quel type d'échanges avez-vous avec elle ?

Nous n'avons pas à proprement parler d'administrateur issu de la Caisse des Dépôts. Un de nos administrateurs est le directeur général finance de la Compagnie des Alpes et il est proche de la Caisse des Dépôts qui est son actionnaire principal. Le fait que nous soyons une société cotée compte, je pense, dans ce choix de ne pas nommer d'administrateur en direct : l'accès à l'information

est plus simple. L'arrivée de la Caisse des Dépôts a par ailleurs soulagé nos autres partenaires financiers.

■ Y a-t-il un mode de financement que vous aimeriez plus particulièrement voir réformer pour répondre à vos besoins ?

L'accès au marché obligataire me semble un point important et les initiatives d'émissions groupées soutenues par Christine Lagarde sont intéressantes. En effet, la pratique des *covenants*, auparavant réservée aux LBO, s'est développée ces dernières années pour tous les types de financement bancaires, venant remettre directement en cause la notion de financement à moyen terme. À partir du moment où votre trésorerie est sous tension, les financements à moyen terme deviennent exigibles. Ce schéma était assez logique pour des LBO car c'est le cash dégagé qui permet de financer la dette. Ce n'est pas le cas du financement courant d'une entreprise. Quand on prend en compte ce type de coûts cachés du financement bancaire, on s'aperçoit que le marché obligataire, dans le modèle d'une émission groupée, peut être une solution compétitive. ■