

Entreprise & finance

PRIX DU CLUB DES TRENTE

Quelle sera l'opération financière de l'année ?

Pour décerner son prix annuel, le Club des Trente a retenu huit opérations financières réalisées en 2012 (voir page 19). Quatre directeurs financiers des entreprises concernées ont pu être réunis par Option Finance, partenaire de l'événement aux côtés de Mazars, PwC, Linklaters, **Brandford** Griffith et les Echos. Ils reviennent sur les raisons de leur sélection et plus largement, sur les évolutions auxquelles ils sont confrontés en matière de financement.



DOSSIER

Vous avez chacun réalisé, l'an dernier, une opération qui a été sélectionnée pour le prix du Club des Trente. Pouvez-vous nous rappeler dans quel contexte celle-ci est intervenue, et quelles en ont été les principales particularités ?

Stéphane-Paul Frydman, directeur général délégué en charge des finances de CGG : Nous avons procédé à l'acquisition de la division Géosciences du néerlandais Fugro. La première particularité de cette opération tient aux négociations que nous avons menées sur son périmètre qui nous ont permis de sortir les actifs qui ne nous intéressaient pas et d'en réintégrer d'autres. En outre, nous avons conclu avec le vendeur un partenariat dans le cadre duquel nous avons transféré certaines de nos activités à une structure commune. La deuxième particularité de cette acquisition est liée à son financement, réalisé en partie grâce à une augmentation de capital classique, avec maintien du DPS.

Cette opération a été facilitée par un contexte boursier qui offrait, à l'automne 2012, des conditions favorables aux entreprises du secteur

«pétrole et gaz». Notre action s'est même appréciée pendant l'augmentation de capital, ce qui est rarissime. En outre, la bonne tenue de notre cours nous a permis de lancer rapidement une deuxième opération financière – une émission d'obligations convertibles – dans des termes attractifs.

Philippe Calavia, directeur général adjoint finance d'Air France-KLM : Nous avons pour notre part été sélectionnés pour deux opérations qui nous ont permis de sécuriser nos sources de financement. Comme nous ne sommes pas notés, mais que notre qualité de crédit équivalait à la catégorie non investment grade, nous avons eu des difficultés à accéder aux marchés de crédit pendant le premier semestre 2012, même si la situation s'est améliorée ensuite. Nous avons donc décidé de profiter de la hausse du cours de la centrale de réservation électronique Amadeus, cotée à Madrid, dont nous détenions 15 %, pour céder, en février 2012, un bloc de 7,5 %, ce qui nous a permis d'obtenir près de 500 millions d'euros. Puis, constatant que le cours d'Amadeus continuait de s'apprécier, nous avons pris une protection, grâce à un «collar», sur un tiers de notre participation restante.



«Le cours de notre action s'est apprécié pendant l'augmentation de capital, ce qui est rarissime. Sa bonne tenue nous a permis de lancer rapidement une émission d'obligations convertibles dans des termes attractifs.»

Stéphane-Paul Frydman,
directeur général délégué en
charge des finances, CGG

voulions y adosser un instrument désintermédié offrant, si possible, une maturité supérieure. Nous avons étudié plusieurs possibilités dont un placement privé américain, car nous avons déjà émis sur ce marché, et un Schuldschein, une solution envisageable du fait de notre présence en Allemagne. Mais une de nos banques, CA-CIB, nous a alors proposé d'inaugurer le marché des Euro-PP, dont la Place parlait beaucoup mais qui ne s'était pas encore concrétisé par des opérations. L'une des difficultés de cette opération était que tous les acteurs découvriraient ce nouveau mode de financement. Les investisseurs se demandaient notamment s'ils étaient autorisés à y souscrire et quel en serait l'impact sur leurs ratios financiers. Mais leur volonté de faire aboutir cette première émission était forte, et nous avons ainsi pu lever 145 millions d'euros sur 6,5 ans.

La mise en place de ce collar sur les titres Amadeus ouvrira, si nous l'activons, la possibilité de lever de l'argent, à horizon trois ans, pour un coût d'environ 1 %. Mais cela nécessitait que la banque qui était contrepartie cède des actions pour se couvrir. Or nous avons appris qu'un autre actionnaire, Lufthansa, souhaitait vendre sa participation. Ce dernier a accepté que nous réunissions les deux placements.

Xavier Ombrédanne, directeur des financements, de la trésorerie et des relations investisseurs d'Eiffage SA : Le Club des Trente s'est intéressé à notre refinancement des lignes bancaires mises en place pour l'acquisition d'APRR, aux côtés de fonds d'infrastructures gérés par Macquarie, lors de la privatisation des autoroutes françaises en février 2006. A l'époque, cette opération a été financée avec 80 % de dette, grâce à des crédits bancaires qui atteignaient un peu plus de 6 milliards d'euros et avaient une maturité de 7 ans. Nous avons entamé ce travail, à la fin de 2010. Dans un premier temps, APRR a, en douze mois, procédé à plusieurs émissions obligataires pour un montant total de 2,5 milliards d'euros, afin de solder la partie tirée de ses lignes de crédit revolving et de constituer une réserve de liquidité pour Eiffage. Puis nous avons lancé les discussions avec les banques juste avant l'été. Mais sous l'effet de la crise de l'euro, nous avons été confrontés à une situation inédite pour nous. Quand nous sommes rentrés en septembre, un certain nombre d'établissements qui s'étaient engagés à participer ne sont pas venus à la présentation de l'opération, car ils ne disposaient plus de liquidité ! Nous avons toutefois réussi à signer le nouveau contrat de financement, d'un montant de 2,9 milliards d'euros, le 20 février 2012.

Grégory Sanson, directeur financier de Bonduelle : Nous avons, quant à nous, mis en place le premier placement privé européen (Euro-PP), en septembre 2012. Outre le fait que nous avons d'importants besoins de financement car notre activité est consommatrice de capital et saisonnière, nous devons préparer le remboursement de 200 millions d'euros d'obligations arrivant à échéance l'année suivante et refinancer trois acquisitions menées au printemps, pour un montant de 100 millions. Dans un premier temps, nous avons souscrit un crédit revolving de 300 millions d'euros sur cinq ans, et nous

Certaines de vos opérations ont nécessité l'autorisation de l'AMF. Comment se sont déroulées les discussions avec le régulateur ?

Stéphane-Paul Frydman : Afin de pouvoir lancer notre augmentation de capital, nous devions obtenir un visa de la part de l'AMF. La situation était assez particulière puisque nous souhaitions procéder à l'opération de marché avant même que l'acquisition qu'elle était censée financer ne soit finalisée. Le souci principal de l'AMF était dès lors d'être confortée sur le fait que la réalisation effective de l'acquisition était «raisonnablement certaine». Ainsi, tandis que nous négocions les termes finaux de la transaction avec Fugro pendant les trois semaines qui ont précédé l'annonce publique, nous avons tenu étroitement informé le régulateur de l'avancée des discussions. Il s'est montré très ouvert.

Grégory Sanson : Même si nous devions également bénéficier d'un visa de l'AMF pour réaliser notre placement privé obligataire, notre situation était différente. En effet, notre financement, premier du genre pour une ETI française non notée, reposait sur une documentation de type obligataire. Toutefois, des éléments constitutifs d'une documentation bancaire ont été insérés, comme des covenants financiers. Or l'AMF n'avait jusqu'alors jamais eu à traiter de covenant ! L'enjeu a donc consisté à expliquer cette opération au régulateur. Ce dernier a rapidement compris que notre euro-PP ne représentait pas un produit exotique, mais une innovation financière au service du développement des entreprises. En outre, la taille des coupures souscrites par les investisseurs, d'un montant

«L'image de l'Europe est extrêmement dégradée aux yeux des investisseurs internationaux. Stratégiquement, l'émergence d'un marché euro-PP était donc importante.»

Grégory Sanson,
directeur financier,
Bonduelle

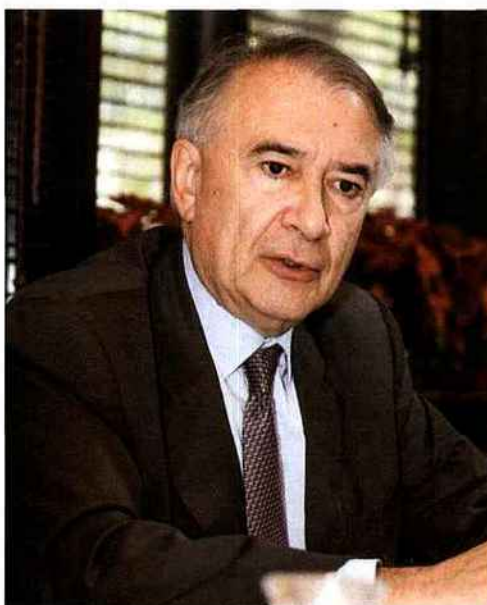
nominal de 100 000 euros, l'a rassuré quant au fait que ce placement s'adressait aux institutionnels, et non aux particuliers.

Philippe Calavia : C'est avec le régulateur espagnol, pour notre part, que nous avons eu affaire, car l'Espagne venait juste d'interdire les ventes à découvert. Or, pour couvrir ses positions dans le cadre du collar, la Société Générale devait justement procéder à une vente à découvert sur les titres Amadeus. Il a donc fallu aller expliquer au régulateur espagnol (CNMV) que l'initiative de notre banque ne reposait pas sur de la spéculation, et qu'elle ne menaçait pas le système bancaire espagnol. Dans la mesure où le CNMV a la réputation d'être inflexible, nous avons redouté, dans un premier temps, un blocage. Toutefois, le management d'Amadeus, qui se montrait favorable à la sortie de ses actionnaires historiques, et nos avocats, nous ont aidé à plaider le dossier auprès des autorités locales. Nous avons finalement obtenu notre dérogation sans trop de difficultés.

Les agences de notation ont-elles influencé votre stratégie ?

Stéphane-Paul Frydman : Lorsque nous avons annoncé notre intention de réaliser notre opération de croissance externe, Standard & Poor's et Moody's, qui évaluent notre qualité de crédit, ont placé notre rating sous surveillance négative. Comme nous bénéficions d'un BB- et d'un Ba2, tous deux dans la catégorie high yield, notre priorité consistait à ne pas «casser» notre bilan afin de conserver ces notations. Nous avons alors assuré à nos agences que nous ne financerions pas l'intégralité de l'acquisition par de la dette et avons opté pour un financement à hauteur d'un tiers sur fonds propres.

Xavier Ombrédanne : Nous nous sommes retrouvés dans un cas de figure similaire. Pour satisfaire aux tests de liquidité des agences, les lignes de financement doivent dorénavant afficher une maturité supérieure à un an. Même si nos lignes bancaires n'arrivaient à



«La mise en place d'un collar sur les titres Amadeus ouvrira, si nous l'activons, la possibilité de lever de l'argent, à horizon trois ans, pour un coût d'environ 1 %.»

Philippe Calavia, directeur général adjoint finance, Air France-KLM

échéance qu'en février 2013, nous avions, de ce fait, une forte incitation à les refinancer avant la fin de février 2012. En outre, Standard & Poor's avait abaissé, en juin 2009, la perspective de la notation d'APRR (BBB-) de stable à négative. Durant notre processus de refinancement, nous avons donc organisé, avec l'aide de notre conseil Rothschild, plusieurs présentations auprès de S&P et de Moody's, à l'époque, pour leur décrire notre plan de marche et, ainsi, les rassurer.

Comment jugez-vous l'attitude de vos banques en matière de financement ?

Xavier Ombrédanne : Sous l'effet de la crise de l'euro, nous sommes passés d'un pool de 56 banques en 2006 à... 17 en 2012. Nous avons connu quelques vraies déceptions de la part de banques françaises, comme étrangères. Cela nous a conduit à contacter de nouvelles banques, notamment japonaises, australiennes, canadiennes, italiennes ainsi qu'espagnoles et allemandes. En outre l'une des grandes difficultés a été que si, lors de la constitution du pool précédent, la transaction avait été arrangée avec seulement cinq banques, il a fallu négocier en direct avec tous les établissements de front. Ce travail a été d'autant plus compliqué que les exigences des banques étaient parfois opposées, et changeaient régulièrement. Elles étaient incapables de savoir si elles pourraient tenir leur position durant vingt-quatre heures. Progressivement, nous avons convaincu l'ensemble de nos partenaires que la signature aurait bien lieu le 20 février.

Comment voyez-vous évoluer le marché du financement bancaire au cours des prochaines années ?

Philippe Calavia : Aujourd'hui, les banques n'apportent plus de financement d'avions sur 12 ans et accordent des maturités de 10 ans au maximum. En outre, elles se mettent désormais à trois pour financer un avion de 100 millions de dollars, alors qu'un seul établissement suffisait auparavant. Les banques françaises sont plus sélectives, mais elles sont encore présentes. Ce n'est pas le cas des banques britanniques et allemandes. Nous voyons toutefois arriver de nouveaux acteurs, japonais (mais ils rentrent et sortent assez régulièrement de ce marché) et surtout chinois, notamment ICBC et Bank of China, qui offrent des marges attractives.



La question qui se pose est celle de savoir ce que vont devenir les lignes de crédit. Dans les ratios de Bâle 3, elles sont pénalisées, qu'elles soient tirées ou non. Elles vont, de toute façon, devenir plus chères qu'avant, avec des maturités moindres.

Xavier Ombrédanne : Sur la partie concessions, nous arrivons encore à lever de la dette bancaire sur vingt-cinq ans auprès d'une banque française, la Société Générale, mais les maturités tendent à se réduire drastiquement.

Stéphane-Paul Frydman : Du fait de notre activité à fort capitaux employés, nous devons être sûrs de pouvoir compter sur des sources de liquidités avec des maturités suffisamment longues. Nous avons notamment besoin de lignes revolving en complément de nos financements obligataires. Nous sommes ainsi très vigilants à conserver un pool prêteur de banques françaises et anglo-saxonnes. Le maintien d'une bonne relation dans la durée n'est pas évident. Notamment lorsque nous réalisons une opération de marché avec certains partenaires bancaires, nous engendrons aussi une grande frustration pour ceux qui n'en font pas partie. Nous cherchons toutefois à être accommodant. Ainsi, après la crise de l'été 2011, nous avons proposé aux banques françaises d'amender notre ligne revolving en dollars pour accepter un tirage à 50 % en euros ce qui réduisait d'autant leur exposition dollars. Nous espérons bien qu'elles se souviendront de ce geste au moment où nous lançons la renégociation de cette ligne !

Dans un contexte de raréfaction de la liquidité bancaire, la diversification des sources de financement constitue-t-elle une priorité pour votre groupe ?

Grégory Sanson : Nous n'avons pas attendu 2012 et notre euro-PP pour trouver des sources de financement alternatives. Ainsi, Bonduelle a été parmi les premiers groupes français à réaliser un placement privé sur le marché américain, en 2000. Outre le fait que notre activité et que notre stratégie de développement, basée sur la croissance externe, nécessitent des besoins en capital importants, nous sommes une société en commandite par actions. Ce statut implique que l'associé commandité est responsable sur ses biens propres des dettes de l'entreprise. Par conséquent, la qualité de notre endettement est un sujet très important, ce qui se traduit par la recherche de maturités longues, des financements compétitifs et d'une diversification des prêteurs.

Xavier Ombrédanne : Nous profitons du fait que les banques acceptent encore de nous financer sur vingt-cinq ans car les crédits bancaires demeurent plus souples, en termes de documentation, que les émissions obligataires. Cependant, les établissements qui nous prêtent encore sur de telles maturités sont désormais peu nombreux, l'essentiel de la liquidité bancaire étant sur cinq ans. Cette évolution nous conduit donc à trouver de nouvelles sources. A ce titre, Eiffage a levé 75 millions d'euros, l'année dernière, dans le cadre d'un pla-

«Sous l'effet de la crise de l'euro, nous sommes passés d'un pool de 56 banques en 2006 à... 17 en 2012. En outre, si notre financement précédent avait été arrangé avec seulement cinq banques, il a fallu négocier cette fois avec tous les établissements de front.»

Xavier Ombrédanne, directeur des financements, de la trésorerie et des relations investisseurs, Eiffage SA



cement privé de format bancaire souscrit par la Société Générale et AXA. Depuis que le groupe existe, cela représente une première et une nouvelle piste de diversification des financements de la Holding Eiffage SA. En ce qui concerne notre activité concessions, nous avons toujours été friands d'innovation. Nous avons ainsi mis en place des financements avec, notamment, la Banque européenne d'investissement. Nous sommes également attentifs au développement des «project bonds», qui consistent à faire financer la période de construction par les banques et la période de concession par des investisseurs.

Dans cette perspective, le développement d'un marché obligataire privé en France vous apparaît-il comme un progrès ?

Grégory Sanson : L'image de l'Europe est extrêmement dégradée aux yeux des investisseurs internationaux. Lorsque nous rencontrons des prêteurs américains, plus de la moitié des questions porte sur la conjoncture européenne, et le reste seulement sur Bonduelle ! Selon les fenêtres de marché, un émetteur européen doit même parfois verser une prime compte tenu de sa nationalité. Stratégiquement, l'émergence d'un euro-PP était donc importante pour Bonduelle.

Xavier Ombrédanne : Dans la mesure où l'activité d'Eiffage se répartit entre la France et d'autres pays européens, je ne souhaite pas avoir de problématiques de change à gérer dans le cadre de financements. Le fait de s'adresser à des investisseurs européens est donc intéressant tant du point de vue de la devise d'emprunt que du dialogue avec les prêteurs.

Philippe Calavia : Historiquement, les sociétés opérant dans le secteur du transport aérien se sont toujours financées auprès des banques, à travers du financement d'actifs. Ce modèle s'est toutefois étioilé en 2008, quand beaucoup de partenaires bancaires se sont retirés de ce marché. Dans le contexte actuel, la diversification des sources de financement est donc vitale pour nous aussi. ■

Propos recueillis par Valérie Nau, Guillaume Benoit et Arnaud Lefebvre

Les huit opérations sélectionnées

M&A - **Accor** mène plusieurs négociations de front sur Motel 6



Lorsqu'Accor a décidé d'adopter, en septembre 2011, une stratégie dite «asset light», privilégiant le recours à des contrats de gestion et de franchise pour l'exploitation de ses hôtels, la vente de Motel 6 est rapidement devenue un objectif prioritaire. La chaîne d'hôtellerie économique américaine, acquise en 1990, était en effet un actif non stratégique et peu rentable. «Le groupe exploitait la majorité des établissements dans le cadre de contrats de location fixes assez rigides, qui plus est conclus à une époque où les taux d'intérêts étaient élevés, autour de 7 % à 8 %», témoigne Jérôme Morisseau, responsable fusions-acquisitions pour la France chez Citigroup.

Toutefois, cette opération a nécessité de mener de front plusieurs négociations complexes. «La première étape, démarrée neuf mois avant la cession, a consisté à négocier avec les propriétaires des hôtels les termes permettant à Accor leur rachat par anticipation, explique Nicolas Durand, associé-gérant de Rothschild & Cie. Nous savions en effet que les acheteurs potentiels souhaiteraient acquérir les murs

libres de tous engagements.» Le groupe a ensuite attendu qu'une fenêtre favorable apparaisse – grâce à la reprise de l'économie américaine – pour lancer l'opération de cession, en suivant un processus relativement informel. «Nous n'avons pas eu recours à une procédure d'enchères à plusieurs tours, souligne Nicolas Durand. D'abord, il fallait conserver la plus grande confidentialité, car nous étions en train de négocier en parallèle le rachat des contrats de location et nous ne voulions pas que l'annonce d'une cession incite les propriétaires à augmenter leurs exigences.» Les négociations ont elles aussi été assez atypiques. «Les candidats au rachat de Motel 6 ont été principalement sélectionnés en fonction de leur rapidité à se décider et sur les conditions contractuelles qu'ils proposaient», explique Jérôme Morisseau. Au final c'est Blackstone qui l'a emporté, pour 1,5 milliard d'euros. Grâce à cette opération, Accor a réduit sa dette de 800 millions d'euros et a récupéré près de 300 millions de cash qui lui ont permis d'investir au Brésil et en Australie. ■

G.B.

■ **Banques conseils :**
Citigroup, Rothschild & Cie
et Société Générale
■ **Avocats :** Proskauer



Jérôme Morisseau, responsable
fusions-acquisitions pour la
France, Citigroup



Nicolas Durand,
associé-gérant,
Rothschild & Cie

M&A - **CGG** sollicite le marché actions pour financer une acquisition sur mesure

En rachetant la division «géoscience» du groupe hollandais Fugro, CGG a procédé à l'une des plus importantes opérations de croissance externe réalisées en 2012 par un groupe français, pour un montant de 1,2 milliard d'euros. Mais il ne s'agit pas de la seule particularité de l'acquisition. Ainsi, alors que Fugro avait initialement mis en vente, en mai dernier, un portefeuille d'actifs, CGG est parvenu à modifier le périmètre de l'accord en excluant certaines activités qu'il ne jugeait pas stratégiques tout en intégrant d'autres, qui lui permettaient de compléter son offre de services. En outre, il a également créé une joint-venture avec la société néerlandaise en apportant certains de ses propres actifs, faisant de la nouvelle entité un acteur majeur sur le marché des acquisitions de données sismiques en fond de mer.

Significative d'un point de vue industriel, cette opération l'a également été en termes de financement. Même si CGG bénéficiait d'un crédit-vendeur et d'un prêt relais de la part de ses banques, il a vu, à la suite de l'annonce du rachat, ses ratings – BB- chez S&P et Ba2 chez Moody's – placés sous surveillance négative. «Comme CGG souhaitait réaliser cette opération stratégique sans dégrader la qualité de



son bilan, nous avons cherché à mettre en place un financement visant à préserver les notations de crédit, explique Valérie Landon, managing director chez Credit Suisse. Cette stratégie impliquait nécessairement de lever des fonds propres, dans un contexte où peu d'opérations de ce type se déroulaient en Europe.» Toutefois, CGG a reçu un accueil favorable des investisseurs et a lancé, fin septembre, une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription d'un montant de 414 millions d'euros. Dans la foulée, il a procédé à une émission d'obligations convertibles (Océane) de 360 millions d'euros à échéance 2019. «Profitant du très bon accueil de l'opération et de conditions de marché favorables en fin d'année, CGG a obtenu pour l'émission convertible un coupon de 1,25 % ainsi qu'une prime de conversion très élevée de 40 %», indique Valérie Landon. Une partie du solde de l'acquisition a été apportée par Fugro dans le cadre de la joint-venture, à hauteur de 225 millions d'euros, et le reste a été financé grâce au crédit-vendeur ■

A.L.

■ **Conseils financiers :** Credit Suisse et Bank of America
Merrill Lynch
■ **Conseil juridique et fiscal :** Linklaters

M&A - Canal+ conclut un partenariat stratégique en Pologne



Dans un marché polonais de la télévision très concurrentiel, le groupe Canal+, deuxième acteur local de la télévision payante avec sa filiale Cyfra+, cherchait à se développer. C'est pourquoi, lorsque les actionnaires majoritaires de TVN, le leader de la télévision polonaise, ont annoncé leur intention de céder leur participation, en juillet 2011, le groupe français s'est immédiatement mis sur les rangs, d'autant que cette acquisition lui permettait de prendre pied sur le marché de la télévision gratuite et de l'Internet. «Le problème était que Canal+ pouvait difficilement conclure seul cette transaction, explique Nicolas Darius, responsable du M&A France et Belux chez Barclays - banque conseil de l'opération. Vivendi, sa maison-mère, était certes convaincue de l'intérêt stratégique pour Canal+, mais le groupe venait de finaliser le rachat à Vodafone de sa part minoritaire dans SFR, et n'était donc pas prêt à financer une deuxième acquisition majeure, estimée à 2 milliards d'euros pour 100 % de TVN.»

Canal+ a alors cherché à s'allier avec des acteurs polonais industriels et financiers, tout en entamant les négociations avec les actionnaires de TVN, rassemblés dans la holding IPI. «Au cours des négociations, nous nous sommes rendu compte qu'une partie des actionnaires-fondateurs étaient prêts à rester au capital de TVN, poursuit Nicolas Darius. La forme du partenariat stratégique finalement proposée a permis à ces derniers de poursuivre l'aventure et à ceux qui le souhaitent de vendre.» Initiées en octobre 2011, les négociations ont abouti en décembre suivant. Dans le cadre de cet accord, Canal+ et TVN ont rapproché leurs activités de télévision payante au sein d'une entité baptisée «nc+», dont le Français détient 51 %. Ce dernier a également pris une participation, pour 277 millions d'euros, de 40 % de la holding N-Vision, qui possède 52,45 % de TVN. En outre un pacte d'actionnaire prévoit pour Canal+ la possibilité de monter à terme, si le groupe français le souhaite, à 100 % de N-Vision. TVN étant coté, il devra alors lancer une OPA sur le solde du capital. Le temps d'obtenir les autorisations nécessaires, le partenariat a été signé en novembre 2012.

Grâce à cette opération, Canal+ a ainsi pu se renforcer sur le marché polonais pour un prix bien inférieur à celui qu'aurait représenté un rachat des 52,45 % de TVN, tout en conservant la possibilité d'en devenir un jour le seul propriétaire. ■

G.B.

- **Banques conseils :** Barclays, Bank of America Merrill Lynch
- **Avocats :** Orrick Rambaud Martel, Dentons Warsaw, Baker & McKenzie

Nicolas Darius, Directeur, responsable des fusions-acquisitions France et Belux, Barclays



M&A - Carrefour sort à bon compte de Colombie

En cédant ses magasins colombiens, Carrefour entendait entamer la première étape de sa stratégie de recentrage sur des zones de croissance prioritaires, annoncée par son nouveau président Georges Plassat, arrivé en avril 2012. Présent dans le pays depuis 1998, le groupe en était devenu le deuxième distributeur. Mais en termes de parts de marché l'écart avec le principal acteur colombien Exito, filiale de Casino, était très important. Ce dernier représentait en effet 40 % de l'activité du secteur contre 20 % pour Carrefour. Un retard qui apparaissait difficile à rattraper, d'autant que ses perspectives de croissance organique étaient limitées.

Le groupe a alors mandaté Crédit Suisse et Lazard afin de mener à bien la vente de sa filiale. Sentant un fort intérêt de la part d'acteurs locaux et régionaux, les deux banques ont choisi de mettre en place un processus assez court afin d'inciter les acquéreurs potentiels à se décider rapidement et à offrir de bonnes valorisations. Une stratégie qui s'est révélée payante. Dès octobre, le groupe a annoncé avoir conclu un accord avec le distributeur chilien Cencosud, qui souhaitait renforcer sa présence en Colombie, pour 2 milliards d'euros, largement au-dessus des

Financement - Bonduelle inaugure obligataires privés en euros



Figurant déjà parmi les premières entreprises françaises à avoir réalisé un placement privé sur le marché américain (USPP), en 2000, Bonduelle a conforté son rôle de pionnier en matière de financements désintermédiés. Alors que les PME et ETI françaises non notées affichant des besoins financiers limités ne bénéficiaient, jusqu'à récemment, d'aucune alternative au crédit bancaire, le spécialiste des légumes a en effet ouvert la voie, en septembre dernier, à un marché obligataire des placements privés en euros.

Après avoir refinancé, en juillet dernier, sa ligne de crédit revolving, Bonduelle souhaitait d'une part diversifier ses sources de financement, d'autre part obtenir une maturité supérieure à celle de son prêt, de cinq ans. Il s'est alors rapproché du Crédit Agricole. «Nous avons entamé des discussions, dès la fin 2011, avec des investisseurs afin de développer en France un mode de financement proche des USPP à destination de cette catégorie d'entreprises, explique Hugues Delafon, responsable debt capital markets pour les clients entreprises européennes au sein de Crédit Agricole



estimations des analystes financiers qui oscillaient entre 700 millions et 1,2 milliard d'euros. Le montant de l'opération a représenté l'équivalent de 10 % de la valeur d'entreprise de Carrefour, alors que la filiale ne réalisait que 2 % de son chiffre d'affaires total. Cette cession a permis au groupe français de réduire significativement sa dette, et a eu un impact sur le bénéfice net par action de l'ordre de 2 % à 4 %.

G.B.

- Banques conseils : Crédit Suisse, Lazard
- Conseils : Ernst & Young, Baker & McKenzie, Bredin Prat, Prietocarrizosa

le marché des placements

CIB. Lorsque Bonduelle nous a sollicités pour lever des fonds auprès d'investisseurs non bancaires, au début de l'été 2012, nous avons estimé que le moment était idéal pour réaliser une opération inaugurale car ces derniers avaient de nombreuses liquidités à investir. Durant le mois d'août, la société a ainsi rencontré, avec son conseil, plusieurs investisseurs potentiels. Comme elle n'a pas de rating, ces derniers ont alors procédé à une analyse de sa qualité de crédit à partir des informations financières qu'elle publie. «Dans la mesure où il n'existait aucun standard de marché, l'essentiel des négociations a porté sur la protection des prêteurs, signale Hugues Delafon. Afin de les rassurer, nous avons fait en sorte qu'ils bénéficient des mêmes garanties que les autres créanciers du groupe, notamment ses banques.» Contrairement à la plupart des émissions obligataires publiques, l'emprunt de Bonduelle, souscrit par trois investisseurs français, comprend ainsi deux covenants financiers. Souhaitant initialement lever 100 millions d'euros, l'entreprise a profité de la sursouscription pour relever la taille de son placement à 145 millions. D'une maturité de six ans et demi, ce dernier affiche un coupon de 3,83 %.

Depuis l'opération de Bonduelle, une trentaine de PME et d'ETI hexagonales ont réussi à se financer via ce nouveau marché, à l'image d'Orpea, de Lactalis et du groupe Bel.

A.L.

- Conseil : Crédit Agricole CIB

Hugues Delafon, responsable debt capital markets pour les clients entreprises européennes, Crédit Agricole CIB



Financement - Eiffarie refinance 5,6 milliards d'euros de dette bancaire dans un contexte tendu



- Conseil : Rothschild & Cie

C'est à un calendrier de refinancement particulièrement compliqué qu'ont dû faire face, en 2011 et 2012, Eiffarie et sa filiale APRR. Alors que la dette bancaire de 3,8 milliards d'euros contractée par la première lors du rachat d'APRR, en 2006, et que la ligne de crédit revolving de 1,8 milliard de la société autoroutière arrivaient chacune à maturité en février 2013, la holding s'était fixé comme objectif, début 2011, de les renouveler avec au moins un an d'anticipation afin de satisfaire les exigences des agences de notation. «Au moment où nous avons entamé les discussions avec Eiffarie, les banques venaient d'annoncer leur intention de réduire la taille de leur bilan sous l'effet des contraintes réglementaires, témoigne Vincent Danjoux, associé gérant chez Rothschild. Dans la mesure où un refinancement intégralement bancaire des dettes était devenu impossible, la société a décidé, dans un premier temps, de profiter des conditions favorables sur le marché obligataire pour désintermédier une partie de ses besoins.» Entre janvier 2011 et janvier 2012, APRR a ainsi levé plus de 2,5 milliards d'euros à travers cinq émissions. Elle a ensuite fait remonter vers Eiffarie une partie du produit de ces opérations sous la forme d'un dividende exceptionnel, afin de réduire les besoins de cette dernière.

Le volet obligataire du montage bien engagé, Eiffarie a contacté ses partenaires bancaires, avant l'été, en vue d'entamer les négociations sur les lignes de crédit dès le mois de septembre. «Or, lorsque les discussions sur le refinancement ont débuté, les banques européennes vivaient une période difficile entre la crise grecque et les menaces de contagion à l'ensemble de la zone euro, signale Anne-Laure Kiechel, gérante chez Rothschild. Dans ce contexte particulièrement difficile, certaines n'ont pas été en mesure de participer à la syndication et d'autres ont été contraintes de diminuer la taille de leur ticket.» Après avoir sollicité de nouveaux établissements, dont des Canadiens et des Japonais, Eiffarie est finalement parvenue à obtenir un financement de 2,8 milliards d'euros sur cinq ans auprès de 17 banques. Malgré une forte hausse des marges, qui sont passées de 60 points de base (pb) dans le cadre de la précédente ligne à 300 pb, le coût financier a été en grande partie compensé par la baisse des taux d'intérêt, permettant ainsi au groupe de le maintenir à environ 5 %. La ligne de crédit revolving d'APRR, quant à elle, a été ramenée à 700 millions d'euros sur cinq ans.

A.L.

Financement - Le Crédit Foncier inaugure l'emprunt obligataire sur Internet

En réalisant, entre le 12 janvier et le 12 février 2012, un emprunt obligataire ouvert tant aux investisseurs institutionnels qu'aux particuliers, le Crédit Foncier a procédé à une opération innovante. Certes, le recours au grand public pour lever des fonds ne constitue pas une nouveauté pour des sociétés françaises (EDF, Cybergun ou Prodware ont, par exemple, effectué une émission de ce type au cours des dernières années) ni même pour l'établissement bancaire. Celui-ci avait en effet largement utilisé ce mode de financement jusqu'au début des années 2000. En revanche, le mode de commercialisation de ce placement se révèle original. « Afin de permettre aux particuliers de souscrire les obligations, les émetteurs devaient jusqu'alors s'appuyer sur des réseaux bancaires, les épargnants achetant leurs titres directement auprès de leur agence, explique Richard Tuffier, responsable du marché obligataire chez Oddo. Or ce canal de distribution est onéreux pour l'émetteur, qui doit rémunérer les banques placeuses. En outre, il se révèle peu satisfaisant dans la mesure où les conseillers clientèle sont généralement peu familiers des produits obligataires. »

Afin de s'affranchir de cet obstacle, le Crédit Foncier a donc estimé qu'il serait plus rapide et moins coûteux de développer une plateforme



■ Conseil : Oddo Corporate Finance



Richard Tuffier, responsable du marché obligataire, Oddo

Internet, sur laquelle les investisseurs ont souscrit directement le placement. Cet outil, qui présentait l'avantage d'être facilement accessible pour l'épargnant, permettait également à ce dernier de disposer d'un choix de paiement varié (virement, paiement par carte bancaire ou chèque).

Alors qu'il souhaitait initialement emprunter entre 200 et 300 millions d'euros, le Crédit Foncier a finalement récolté 950,83 millions d'euros. Offrant une rémunération de 4,25 % à échéance 2018, cette émission obligataire a été souscrite à hauteur de 30 % par des particuliers. ■

A.L.

Financement - Air France-KLM optimise la valorisation de ses titres Amadeus

Confrontée, fin 2011, à une situation financière tendue, Air France-KLM avait annoncé début 2012, sous la houlette de son nouveau dirigeant, un plan de restructuration visant notamment à réduire l'endettement du groupe. « Dans ce cadre, le groupe a décidé de profiter du niveau de cours atteint par le spécialiste de la réservation électronique Amadeus – autour de 14,5 euros – pour céder la moitié des 15 % qu'elle détenait dans la société cotée à Madrid. Cette opération lui a rapporté 500 millions d'euros », explique Eric de la Croix-Vaubois, managing director, global financial advisory chez Rothschild.

Dans un deuxième temps, observant qu'Amadeus continuait sa forte progression – son cours ayant enregistré une hausse, à l'automne 2012, de 63 % depuis son retour sur le marché en 2010, et de 54 % depuis le début de l'année – le groupe a choisi de sécuriser partiellement la valeur de sa participation. L'objectif était de pouvoir lever de futurs financements à un prix attractif en apportant les actions Amadeus en garantie. Air France-KLM souhaitait donc se protéger contre une baisse du titre. « Le groupe a donc choisi de mettre en place, en novembre 2012, un système de couverture portant sur



2,7 % du capital d'Amadeus, grâce à un "collar" réalisé, après appels d'offres, avec la Société Générale, explique Eric de la Croix-Vaubois. Le groupe est ainsi protégé contre la baisse de l'action en dessous de 19 euros, mais ne profitera d'une hausse éventuelle du cours qu'au-delà de 22 euros. La difficulté de l'opération était que la banque mettant en place ce produit devait, pour se couvrir elle-même contre le risque de devoir acquérir les actions à l'issue du contrat, céder à découvert un certain nombre de titres Amadeus. Or, dans un contexte de crise financière en Espagne, le régulateur local venait d'interdire les ventes à découvert. Il a donc fallu le convaincre que l'opération n'avait aucun but spéculatif pour qu'il l'autorise. Puis, alors que le groupe et la Société Générale préparaient le placement des titres nécessaires à la couverture, ils ont appris que Lufthansa, lui aussi actionnaire d'Amadeus, préparait lui aussi une cession de bloc. Les deux compagnies aériennes ont donc négocié pour réaliser une opération commune. Celle-ci a été un succès puisque la décote consentie n'a été que de 1,9 % pour près de 5 % du capital. ■ G.B.

■ Banques conseils : Rothschild & Cie
■ Avocats : Linklaters

Eric de Lacroix Vaubois
managing director
global financial advisory, Rothschild & Cie

