



« PRIX DE LA MEILLEURE
OPERATION FINANCIERE 2009 »

En partenariat avec :

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

 MAZARS

LINKLATERS

 BRANDFORD-GRIFFITH & ASSOCIÉS

Option
Finance

LesEchos
LE QUOTIDIEN DE L'ECONOMIE



Sommaire

| | |
|--|------|
| 1. Le Club des Trente | p.3 |
| 2. Le Prix du Club des Trente | p.4 |
| 3. Les coulisses du Prix | p.5 |
| 4. La présentation des opérations nominées : | |
| ARCELORMITTAL | p.7 |
| BNP PARIBAS/Fortis | p.10 |
| EDF | p.13 |
| GDF SUEZ | p.16 |
| PUBLICIS/Razorfish | p.19 |
| REXEL | p.22 |
| 5. Les lauréats des années précédentes | p.24 |



Le Club des Trente

Le Club des Trente rassemble, depuis 1973, des dirigeants exerçant ou ayant exercé des fonctions financières (Présidents de groupe, Directeurs financiers, etc.) dans les grandes entreprises françaises.

La vocation du Club est de permettre à ses membres de dialoguer régulièrement et de favoriser l'expression et l'influence des entreprises françaises faisant appel aux marchés pour financer leur croissance et leur stratégie.

Au travers du Club des Trente, les dirigeants de ces entreprises participent aux débats qui sont à l'interface des stratégies d'entreprise et des marchés financiers - des questions de gouvernance à celles des principes comptables - tout en échangeant ensemble sur les « meilleures pratiques » de gestion financière.

Le Club organise une réunion mensuelle de tous ses membres, à l'occasion d'un dîner, où ils échangent sur des thèmes d'actualité ou d'intérêt récurrent. Afin d'enrichir ces débats, le Club invite régulièrement différentes personnalités du monde économique, financier, industriel ou politique, français ou étranger, pour venir apporter leur témoignage. Ces dîners sont strictement confidentiels.

Le Club s'exprime également sur les thèmes d'actualité, selon des formes adaptées (articles, conférences, etc.) et, éventuellement, en partenariat, comme avec Mazars en avril 2009 pour un débat commun avec l'Hémicycle en présence de Jean-Pierre Jouyet, Président de l'Autorité des marchés financiers ou encore avec le Cercle des économistes pour les Rencontres Economiques d'Aix (juillet 2009).

Enfin, la troisième activité du Club est le « Prix du Club des Trente ». Le Prix du Club des Trente couronne la « meilleure opération financière de l'année ». Ce prix fête en 2010 ses dix ans d'existence. Il est ainsi devenu l'une des récompenses les plus prisées des entreprises et de leurs conseils financiers et juridiques.

Le Club compte une soixantaine de membres. Il est actuellement présidé par Dominique D'Hinnin.

Le Club des Trente représente à travers ses membres plus de 4 300 000 personnes, plus de 1 150 milliards d'euros de chiffre d'affaires et près de 950 milliards d'euros de capitalisation boursière.

Le « Bureau » du Club des Trente est composé de Philippe Audouin (Eurazéo), et Jean-Pierre Brice (Trésorier du Club), Frank E. Dangeard (ancien Président du Club), Dominique D'Hinnin (Lagardère), Philippe Marien (Bouygues), Helman le Pas de Sécheval (Groupama) et Gervais Pellissier (France Telecom).



Le Prix du Club des Trente

Le Prix du Club des Trente couronne la meilleure opération financière de l'année et tous les intervenants (entreprises et conseils) se prêtent annuellement à l'exercice de sélection, avec beaucoup de sérieux et de bonne volonté. Le Club cherche à montrer, à travers ce Prix, comment la finance et les marchés financiers peuvent être mis au service de stratégies industrielles ambitieuses, tout à fait compatibles avec des finalités de développement durable. Le Prix récompense ainsi la ou les opérations innovantes qui illustrent au mieux ces deux thèmes et créent par là même de la valeur actionnariale de long terme.

Il y a 10 ans constatant qu'il n'existait pas de véritable mesure de la qualité des opérations financières, le Club des Trente a souhaité créer ce Prix, pour souligner la contribution de la finance à la mise en œuvre de stratégies industrielles ambitieuses. Ses critères de sélection sont fondés sur l'innovation, la création de valeur, la compatibilité avec la stratégie de l'entreprise, la qualité d'exécution et l'impact sur l'environnement social et économique de l'opération.

Pour le 10^e anniversaire du prix du Club des Trente, HEC Paris a l'honneur d'en être le partenaire académique. L'institution a été invitée aux grands oraux et a participé à la sélection finale des opérations financières en lice. HEC a été très sensible à la demande des membres du Club d'associer à l'événement une dizaine d'étudiants HEC en Finance, dans la présentation des dossiers primés.

Grâce au soutien de la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris, le prix sera remis le **mercredi 19 mai 2010**, 27 avenue de Friedland dans le 8^e, à Paris, avec un mot d'accueil de son Président, Pierre Simon.

Le Prix du Club des Trente est historiquement remis en partenariat avec le groupe d'audit et de conseil Mazars et le cabinet d'audit et de conseil PricewaterhouseCoopers, ainsi qu'avec les cabinets d'avocats Linklaters et Brandford Griffith. Deux partenaires presse, le quotidien *Les Echos* et l'hebdomadaire *Option Finance*, sont également associés à ce prix.



Les coulisses du Prix

Le processus de sélection

L'appel à candidature

Au mois de décembre de l'année précédent le Prix, le Président du Club des Trente lance un appel à candidature auprès des banques d'affaires pour présenter les opérations financières significatives pour lesquelles ils ont été sollicités comme conseil au cours de l'année.

La présélection

Ces dossiers de candidatures sont analysés par les membres du Club ainsi que plusieurs experts externes composant le jury de sélection.

Au regard des différents critères (innovation, création de valeur, compatibilité avec la stratégie de l'entreprise, qualité d'exécution et impact sur l'environnement), chaque opération fait l'objet d'une notation par le jury qui définit ainsi une *short-list* d'opérations présélectionnées pour le Prix.

Le grand oral

Afin de permettre au jury de mieux appréhender chacune des opérations présélectionnées, les présidents des entreprises concernées par ces opérations, accompagnés de leurs conseils, sont invités à un « grand oral » au cours duquel ils peuvent ainsi exposer directement leur propre analyse de l'opération et de ses mérites. L'organisation des « grands oraux » s'est déroulée durant les mois d'avril et mai 2010.

La sélection finale

Ce n'est qu'à l'issue de ces grands oraux que le jury se réunit une dernière fois pour établir le palmarès final du Prix.

Les débats concernant les délibérations sont menés par le président du jury, Monsieur Gervais Pellissier.



La remise du Prix

Cette année, le Club a fait appel à Luc Evrard, journaliste sur Europe 1, pour animer la table ronde qui précède la Remise des Prix.

Sur le thème « 2009, année de fracture ? », cette table ronde décryptera les opérations présélectionnées pour mieux appréhender le monde de demain.

Les participants à cette table ronde seront :

- Noël Albertus, Associé de PricewaterhouseCoopers
- Patrick de Cambourg, Président de Mazars
- Dominique D'Hinnin, Président du Club des Trente
- Gervais Pellissier, Président du Jury
- Bernard Ramanantsoa, Directeur Général d'HEC Paris



ARCELORMITTAL

Catégorie C : Opération de financement par appel au marché

Opération présentée par : Calyon & Société Générale

\$ 3.2 Mds and \$ 2.8 Mds Forward Start Facilities:

- Crédit Agricole : coordinator, MLA and bookrunner
- Société Générale : MLA and bookrunner

€ 1.25 Mds convertible bond :

- Crédit Agricole: joint global coordinator and joint bookrunner
- Société Générale: joint global coordinator and joint bookrunner

\$ 4 Mds combined offering convertible and equity :

- Crédit Agricole: joint global coordinator and joint bookrunner
- Société Générale joint global coordinator and joint bookrunner

€ 2.5 Mds Euro bond :

- Crédit Agricole: Joint Bookrunner

Waiver and amendment of certain covenants under all syndicated loans:

- Crédit Agricole: joint coordinator and MLA
- Société Générale: MLA

Contexte de l'opération

ArcelorMittal est le leader mondial de la sidérurgie. Le groupe est présent dans plus de 60 pays. Il est le chef de file dans tous les principaux marchés mondiaux de l'acier, y compris l'automobile, la construction, les appareils électroménagers et l'emballage, avec une R&D et de la technologie, ainsi que d'importantes ressources propres de matières premières et des réseaux de distribution exceptionnels. Avec une activité industrielle présente dans plus de 20 pays sur quatre continents, la société couvre l'ensemble des marchés clés des pays émergents aux économies matures. En 2009, le groupe totalise 65 milliards de dollars de revenus et une production d'acier de 73 millions de tonnes. La société est cotée sur différentes places boursières. Dans la seconde moitié de l'année 2008, ArcelorMittal a fait face à une situation complexe, dans le contexte d'une importante baisse de la demande d'acier dans le monde entier, en particulier dans l'automobile et la construction, deux de ses principaux marchés. Des montants substantiels de la dette bancaire qui devaient arriver à échéance à court terme (2010/2011) ont mis la pression sur la notation du groupe (BBB + / Baa2 à la fin de 2008). La crise financière a empêché ArcelorMittal d'accéder aux marchés obligataires. ArcelorMittal n'a pas voulu attendre une hypothétique amélioration des conditions du marché et a élaboré un plan détaillé pour résoudre la question du refinancement. Crédit Agricole et Société Générale ont été les principales banques conseils auprès d'ArcelorMittal et ont contribué à la conception et à la mise en œuvre de ces opérations.



Description de l'opération

Le ralentissement rapide de l'industrie et la crise majeure traversée par tous les marchés financiers a imposé une certaine tension sur le financement d'ArcelorMittal comme en témoigne la hausse rapide du niveau des CDS. Ceci a à son tour eu un impact sur le prix de l'action, la tirant vers le bas. Bien que la plupart des sociétés du CAC 40 aient vécu cette situation à des degrés divers, le cas d'ArcelorMittal est assez unique car le groupe s'est, dès le début, attaqué à cette difficulté au lieu d'attendre.

Les deux lignes de refinancement différées (\$3,2 milliards et \$2,8 milliards) ont permis de reporter l'échéance de la dette bancaire et des lignes de crédit de substitution restant à utiliser même si le grand nombre de banques impliquées sur ces lignes sous-jacentes n'aurait pas permis un refinancement complet en raison de la tension des conditions de marché. Cette étape clé a ouvert la voie à une chaîne d'opérations de marchés réussies.

Bien que les marchés primaires d'instruments liés aux actions aient été fermés pendant près de 8 mois, le Crédit Agricole et Société Générale ont convaincu ArcelorMittal que l'émission d'obligations convertibles était à nouveau possible en mars 2009, et qu'elle pouvait répondre à une forte demande des investisseurs.

L'émission d'obligations d'un montant de 1,25 milliards d'euros sur 5 ans en mars 2009 a été en effet un énorme succès. Elle a réouvert le marché primaire européen des instruments liés aux actions qui s'est révélé très dynamique le reste de l'année 2009. Elle a aussi ouvert la voie à une deuxième transaction sur les marchés de capitaux en avril 2009. ArcelorMittal a décidé de solliciter à la fois les marchés des instruments liés aux actions et les marchés actions par une offre combinée d'un montant de \$4 milliards qui a rencontré un succès considérable. Ces accords ont joué un rôle clé dans la diminution rapide du prix des CDS et la forte augmentation du prix de l'action. Ils ont permis à ArcelorMittal d'avoir accès aux marchés obligataires, d'abord celui des États-Unis sur lequel il avait déjà opéré dans le passé, puis le marché obligataire européen en émettant deux tranches inaugurales très attendues de 2,5 milliards d'euros, qui ont été largement souscrites et a remporté le prix du Credit Magazine et le prix IFR de l'année. Enfin, la société a pu obtenir une suspension temporaire de l'application des ratios financiers (covenants) liés à sa dette bancaire qui a assuré que la liquidité de l'entreprise ne serait pas compromise, quelle que soit l'évolution des affaires dans les trimestres à venir, à un moment qui était considéré comme l'un des plus difficiles que l'industrie n'ait jamais connus.

Raisons de sa distinction

Le package global de refinancement (d'environ \$13,8 milliards) a été parfaitement adapté à la stratégie financière du groupe d'allonger les échéances de la dette et de renforcer le bilan pour se préparer à affronter un environnement de marché de plus en plus difficile. Il a témoigné du soutien puissant de ses principales banques partenaires dans un contexte où ArcelorMittal a toujours mis l'accent sur la relation à long terme et la qualité de sa collaboration avec la communauté bancaire. Ce package a créé de la valeur pour les actionnaires comme en a témoigné la forte appréciation de l'action. Il a créé de la valeur pour les détenteurs de la dette grâce à une forte baisse des CDS (qui est passé de 1915bps en décembre 2008 à 415bps en juillet 2009). Il a fourni, dans des conditions



de marché très défavorables, une solution globale, socialement et éthiquement responsable, visant à assurer un accès large et diversifié aux marchés de capitaux et le renforcement du profil financier du groupe. Il a été très novateur et a ouvert la voie qui a permis à d'autres de suivre cet exemple et à de nombreuses entreprises de retrouver l'accès aux marchés financiers.

Les deux lignes de refinancement différées ont représenté une solution pour les entreprises qui souhaitaient allonger les échéances de leur dette bancaire alors que de nombreuses banques avaient été réticentes à fournir de tels financements. De même, la réouverture de l'obligation convertible sur le marché obligataire qui avait été fermé pendant 8 mois et l'émission d'une double opération obligataire inaugurale en euro ouvrant la voie à d'autres étaient particulièrement innovantes. La grande qualité de l'exécution a été démontrée par une série de transactions très réussies présentant les meilleures conditions de prix pour l'émetteur tout en augmentant la taille des offres.

C'était une situation gagnant-gagnant pour les banques et l'entreprise. L'appui des banques a été crucial pour le refinancement du groupe.



BNP PARIBAS/Fortis

Catégorie A : Opération de fusion-acquisition

Opération présentée et menée par BNP Paribas Corporate Finance

Conseils juridiques : Cleary, Gottlieb ; Steen & Hamilton

Contexte de l'opération

BNP PARIBAS, 7^e banque mondiale, première banque de la zone euro par les dépôts et première banque française par la capitalisation boursière (près de 65 milliards d'euros) est présente dans 83 pays et emploie 202 300 collaborateurs dans le monde. La banque est présente dans trois grands domaines d'activité : la banque de détail (qui comprend la banque de détail en France, la banque de détail à l'international et les services financiers spécialisés), la banque de financement et d'investissement (conseil et marché de capitaux, métiers de financement) et *Investment Solutions* qui regroupe la gestion institutionnelle et privée, le courtage en ligne, l'assurance et la conservation de titres.

Fortis Bank naît en 1999 de la fusion de la Générale de Banque et de la CGER en Belgique et de trois banques aux Pays-Bas. Faisant suite à la crise financière, les activités bancaires néerlandaises ont été vendues à l'État néerlandais le 3 octobre 2008. Le 10 octobre 2008, l'État belge est devenu actionnaire de Fortis Bank à 99,93%. Fortis Bank (« Fortis ») est la première banque en Belgique et au Luxembourg au travers de la BGL.

Les activités de Fortis dans ces deux pays représentent 239 milliards d'euros de dépôts avec plus de 1000 agences en Belgique et 3 millions de clients particuliers, soit une part de marché supérieure à 30%. Fortis est aussi présente en banque de détail en Turquie, Pologne et France. Fortis bénéficie également d'une position de premier plan en gestion d'actifs (comprenant l'activité d'ABN AMRO *Asset Management*), en banque privée et dans le *Merchant Banking*.

BNP PARIBAS Corporate Finance a agi en qualité de seule banque conseil de BNP PARIBAS.

En mai 2009, BNP PARIBAS a pris le contrôle de Fortis Bank en Belgique et de BGL au Luxembourg après 7 mois de négociations et de multiples rebondissements susceptibles de remettre en cause cette acquisition.

Description de l'opération

En septembre 2008, la faillite de Lehman Brothers entraîne un assèchement des liquidités sur le marché interbancaire conduisant certaines banques particulièrement exposées à une situation tendue. Fortis, engagé dans le rachat d'ABN AMRO, aux côtés de RBS et de Santander, fait face à une grave crise de liquidités. Cette situation conduit les États belge, néerlandais et luxembourgeois



à tenter de trouver une solution lors du week-end du 26 septembre 2008, durant lequel BNP PARIBAS étudie une reprise globale de Fortis en Belgique et aux Pays Bas.

Faute d'une solution de reprise satisfaisante, le 29 septembre 2008, les gouvernements décident d'injecter 11,2 milliards d'euros dans Fortis. Les gouvernements belge et néerlandais prennent 49% chacun du capital des entités de leurs pays respectifs (Fortis Holding conservant le solde) et le gouvernement luxembourgeois investit 2,5 milliards d'euros dans Fortis Bank Luxembourg SA sous forme d'obligations obligatoirement convertibles lui conférant 49% du capital à la conversion. Cette opération se révèle très vite insuffisante pour rouvrir l'accès à la liquidité et BNP PARIBAS est rappelée quelques jours plus tard pour examiner une reprise des seules activités belges et luxembourgeoises, les activités néerlandaises étant intégralement nationalisées par l'État néerlandais. Le 6 octobre 2008 après 72h de négociations, BNP PARIBAS annonce le rachat à l'État belge (qui a nationalisé la banque entre temps) de 75% de Fortis Bank, 100% de Fortis Assurance Belgique et 16% de Fortis Bank Luxembourg portant sa part dans Fortis Bank Luxembourg à 67%. Le montant global de la transaction s'élève à 14,5 milliards d'euros payée à hauteur de 9 milliards d'euros en actions BNP PARIBAS émises à 68 euros et 5,5 milliards d'euros en cash pour reprendre les activités d'assurance. Les États belge et luxembourgeois deviennent actionnaires de BNP PARIBAS avec des participations respectives de 11,6% et 1,1%. En marge de cette transaction, 10,4 milliards d'euros d'actifs structurés complexes sont placés dans une entité *ad hoc*, Royal Parc Investissements, dont BNP PARIBAS prend 10%. Dans les mois qui suivent un certain nombre de décisions de justice sont rendues à la suite des actions menées à l'initiative d'actionnaires minoritaires et d'associations de défense des actionnaires. Ces décisions imposent notamment la nomination d'un collège d'experts pour valider les évaluations retenues (validation intervenue fin janvier 2010) et la composition du collège électoral de l'assemblée des actionnaires devant statuer sur la transaction. Tout ceci se déroule dans un contexte politique mouvementé entraînant la démission du premier ministre belge.

BNP PARIBAS et le gouvernement belge décident alors de revoir à deux reprises le contenu de leur accord, finalement approuvé en AG les 28 et 29 avril 2009. Cet accord prévoit l'acquisition par BNP PARIBAS de 75% de Fortis Bank (valorisée 11 milliards d'euros pour 100%) contre des actions BNP PARIBAS toujours émises à 68 euros et Fortis Bank acquiert 25% de Fortis Assurance auprès de Fortis Holding.

Les principales différences par rapport au protocole d'octobre sont les suivantes :

- partenariat stratégique avec Fortis Assurance Belgique,
- ségrégation des actifs structurés les plus risqués dans un SPV (11,4 milliards d'euros) dont BNP PARIBAS prend 12% du capital et 10% de la dette senior,
- garantie partielle de l'État belge sur le portefeuille d'actifs structurés restant dans le bilan de Fortis Bank,
- mécanisme de maintien de ratio Tier 1 à 9,2% de Fortis Bank,
- maintien du dispositif existant sur les CASHES (non paiement d'une avance de 2,35 milliards d'euros dont les paiements éventuels futurs deviennent garantis par l'État belge),
- l'opération est finalisée le 12 mai après l'accord de la Commission Européenne.



Raisons de sa distinction

L'opération s'est distinguée par sa cohérence stratégique. Elle a permis l'ouverture de deux marchés domestiques (Belgique, Luxembourg) supplémentaires après la France et l'Italie.

Elle a créé de la valeur pour les actionnaires de BNP PARIBAS grâce à des synergies significatives (et revues à la hausse à 900 m€) et une évolution positive du cours de bourse.

Elle a fait preuve de créativité et d'innovation par son recours à de nombreux mécanismes innovants de protection des risques pour BNP PARIBAS (*Bad bank*, garantie *second loss*, maintien du Tier 1, RPN). L'opération s'est traduite par une reconquête de la clientèle et une intégration réussie des salariés belges et luxembourgeois. Son exécution a été rapide dans la mise en œuvre du processus d'intégration comme dans le regain de parts de marché perdues par Fortis Bank. Elle a permis de nouer des relations étroites avec les États qui sont devenus actionnaires de BNP PARIBAS.



EDF

Catégorie : Opération de fusion-acquisition et de financement

Opération présentée par : EDF

Opération de financement réalisée par :

BNP PARIBAS ; Société Générale ; Barclays capital ; Royal Bank of Scotland ; HSBC ; Bank of Tokyo Mitsubishi ; Calyon ; Bank of America ; Lloyd's ; Deutsche bank ; Natixis

Banques conseil : Bank of America - Merrill Lynch et BNP PARIBAS

Conseil juridique : Herbert Smith

Contexte de l'opération

Dans une période économique particulièrement instable, Electricité de France (EDF) a conduit avec succès l'opération de croissance externe la plus importante de son histoire avec l'acquisition de British Energy, principal producteur d'électricité du Royaume-Uni. Par cette acquisition, EDF rééquilibre la position énergétique amont-aval de sa filiale EDF Energy et s'assure d'une avance significative sur le marché du nouveau nucléaire britannique. En mars 2008, British Energy annonce vouloir opérer un rapprochement avec un acteur européen. Après des mois de discussion avec le gouvernement britannique et les autres actionnaires de British Energy, une offre publique portant sur l'intégralité du capital de British Energy soit 12,5 Mds£ est lancée le 24 septembre 2008 et clôturée le 5 janvier 2009. La transaction est approuvée par les autorités européennes de la concurrence le 22 décembre 2008 sous réserve d'engagement de cessions d'actifs et de mise sur le marché d'une partie de la production de British Energy. L'opération a été complétée en 2009 par la cession à Centrica d'une participation minoritaire de 20% du capital de British Energy pour 2,3 Mds£.

Le financement de l'acquisition de British Energy a été possible grâce au support financier d'un groupe de banques, en dépit d'une dégradation sans précédent des marchés financiers, jusqu'à la prise de contrôle effective intervenue en Janvier 2009. Les principaux objectifs d'EDF lors de la mise en place de ce financement consistaient à :

- s'assurer de la disponibilité des financements permettant la réalisation de cette opération d'acquisition stratégique dans un contexte de marché des crédits bancaires très réduit,
- disposer d'une visibilité suffisante afin de pouvoir refinancer à long terme cette dette sur les marchés des capitaux en diversifiant les maturités et la base d'investisseurs tout en optimisant le coût de financement.

Le Groupe EDF, un des leaders sur le marché de l'énergie en Europe, est un énergéticien intégré, présent sur l'ensemble des métiers : la production, le transport, la distribution, le négoce et la vente d'énergies. Premier producteur d'électricité en Europe, le Groupe participe à la fourniture d'énergies et de services à plus de 38 millions de clients dans le monde, dont plus de 28 millions



en France. Il a réalisé en 2009 un chiffre d'affaires consolidé de 66.3 milliards d'euros dont 49% hors France. EDF, cotée à la Bourse de Paris, est membre de l'indice CAC 40.

British Energy possède 8 des 10 centrales nucléaires du pays, ainsi qu'une centrale thermique fonctionnant au charbon. Avec un chiffre d'affaires de 3.3 milliards d'euros en 2007, British Energy employait environ 6 000 salariés pour produire environ 20% de l'électricité en Grande Bretagne.

Description de l'opération

Amorcé dans un contexte particulièrement difficile et en pleine crise du secteur bancaire, le groupe EDF a su mener avec succès le financement de l'acquisition de British Energy. Après plusieurs mois de négociation entre les deux groupes et faisant face aux tensions sur le marché du crédit, la mise en place du financement de l'opération fut finalisée en septembre 2008 avec un premier tirage au moment de la levée des conditions précédentes en janvier 2009. Cette dette d'acquisition de 11 milliards de livres sterling est composée de deux tranches (une tranche de 5.5 milliards de livres sterling de 364 jours avec une option d'extension de 364 jours et une deuxième tranche du même montant d'une durée de 3 ans). Le financement de l'acquisition de British Energy est assuré pour l'essentiel par ce crédit syndiqué bancaire souscrit le 23 septembre 2008.

En dépit d'une dette bancaire sécurisée jusqu'à trois ans, EDF a choisi de refinancer, pendant l'année 2009, l'ensemble de cette dette d'acquisition sur le marché obligataire en EUR, GBP, CHF, JPY et USD. Entre Novembre 2008 et Septembre 2009 (date finale du remboursement anticipé), le groupe EDF a levé près de 20 milliards d'euros sur ces marchés obligataires sur des maturités allant de 5 à 30 ans.

Pour assurer le succès de la transaction, EDF a proposé aux actionnaires de British Energy une offre innovante, permettant de répondre à leurs différentes attentes : une offre intégralement en numéraire à 7,74 £ / action et une offre mixte associant un paiement en numéraire de 7,00 £ / action et l'attribution d'un *Nuclear Power Note*. Ce dernier permet à son détenteur d'être associé aux performances futures de British Energy. Il donne en effet droit à un versement annuel variable, fonction du prix de l'électricité sur le marché britannique et du niveau de production des centrales de British Energy.

Raisons de sa distinction

Dans un contexte économique difficile, EDF a renforcé ses positions en Europe avec l'acquisition de British Energy qui sécurise les approvisionnements de sa filiale EDF Energy (100% EDF) et équilibre le modèle d'activités du Groupe. Le marché de l'électricité au Royaume-Uni est un des principaux marchés disposant d'un important parc de centrales nucléaires. Par cette transaction, EDF acquiert non seulement un parc existant de centrales mais aussi des terrains habilités à recevoir de nouvelles centrales, élément clé de positionnement pour participer aux nouvelles constructions, établissant ainsi une position concurrentielle forte. EDF, via British Energy, projette de participer à la construction de 4 EPR au Royaume-Uni. L'implication d'un opérateur local de 1^{er} ordre comme Centrica à hauteur de 20% dans British Energy et dans les futurs projets nucléaires assure à EDF un partage des risques industriels et financiers.



La structure de financement initiale comprenait des tranches de maturité de 1 et 3 ans ayant vocation à être refinancées par l'émission de dettes obligataires.

EDF, conseillée par ses partenaires bancaires, a effectué ce refinancement de façon à garantir un profil de dettes équilibré et à diversifier les risques liés à ces nouveaux financements. Les importants montants des financements ont en effet été répartis entre les principales devises (USD, EUR, GBP, CHF, JPY) afin de diversifier sa base d'investisseurs et entre de nombreuses maturités optimisant ainsi le profil de refinancement de la dette du groupe sur le long terme, ce qui a également permis d'optimiser le coût de financement en tirant parti des différentes poches de liquidités disponibles.

EDF a fait preuve d'une certaine innovation dans l'ingénierie de l'opération financière avec :

- la création d'une tranche en Euro afin de faciliter l'accès dans la facilité d'acquisition des banques « zone Euro », c'est-à-dire sans accès naturel au refinancement en livres sterling,
- l'introduction, comme référence, d'un taux Libor fixé par un groupe de banques de référence en cas de perturbation de marchés,
- la mise en place de « *step-up* » mais également de « *step-down* » de la marge en fonction de certains événements notamment l'évolution du crédit syndiqué.



GDF SUEZ

Catégorie B : Dette (financement privé)

Opération présentée par : Crédit Agricole Corporate et Investment Banking

Trois *Initial Mandated Lead Arrangers* : CACIB (rôle de *Global & ECA Coordination & Documentation Bank*), Standard Chartered (*Technical & Insurance Bank*) et Mashreqbank

Conseils juridiques : Freshfields pour le gouvernement de Bahreïn ; Shearman & Sterling pour les prêteurs ; Milbank Tweed pour GdF Suez

Contexte de l'opération

En août 2008, GDF SUEZ, en consortium avec GIC (« *Gulf Investment Corporation* ») et avec le soutien de Crédit Agricole Corporate & Investment Bank et de deux autres banques, a remporté l'appel d'offres du Royaume de Bahreïn pour le développement, la construction et l'exploitation d'une nouvelle centrale thermique, le projet « Al Dur IWPP », d'une capacité électrique de 1234MW et de dessalement d'eau de 48MIGD. Le projet s'inscrivait dans le programme de privatisation des secteurs de l'électricité et de l'eau de Bahreïn. Le projet représente un investissement total de 2,1 milliards de dollars et son financement est fondé sur une structure à recours limité (« financement de projet »). Le 15 septembre 2008, la faillite de Lehman Brothers et la chute consécutive des marchés financiers ont contraint GDF SUEZ et son partenaire GIC à déterminer avec leurs banques une nouvelle stratégie pour lever la dette de 1.57 milliards de dollars nécessaire pour financer le projet et respecter leurs engagements envers le Royaume de Bahreïn. En pleine crise financière, Crédit Agricole Corporate & Investment Bank dans son rôle de Coordinateur Global, et GDF Suez ont conçu une structure innovante et originale, l'ont fait accepter pour la première fois par deux Agences de Crédit Export (« ACE »), Exim Bank et KEIC (« *Korea Export Insurance Corporation* ») et ont lancé le financement sur les marchés bancaires en janvier 2009.

Description de l'opération

Le plan de financement incluait un peu plus de 570 millions de dollars de fonds propres et un peu plus d'1.5 milliard de dollars de financement. Le montant total de la dette de 1.57 milliards de dollars a été levé au travers de deux tranches commerciales, deux tranches islamiques et un prêt direct d'Exim Bank. Les trois « *Initial Mandated Lead Arrangers* » étaient Crédit Agricole Corporate & Investment Bank avec le rôle de *Global & ECA Coordination & Documentation Bank*, Standard Chartered comme *Technical & Insurance Bank* et Mashreqbank. La première tranche commerciale de 275 millions de dollars bénéficie d'une couverture de KEIC contre les risques politiques et commerciaux à hauteur de 90%. La deuxième tranche commerciale de 775 millions de dollars est non couverte. 17 banques ont finalement participé à ces deux tranches : Arab Bank, Arab National Bank, Bayerische Landesbank, Crédit Agricole Corporate & Investment Bank, Crédit Industriel et



Commercial, Dexia, Export Development Canada, Fortis, HSBC, KBC Bank, KFW Ipex - Bank, Mashreqbank, National Australia Bank, Société Générale, Standard Chartered, The Bank of Tokyo - Mitsubishi et WestLB.

Les deux tranches islamiques d'un montant total de 288 millions de dollars consistent en structures Istisna-ijara et Wakala-ijara et ont attiré Al Rajhi Bank, Banque Saudi Fransi, Crédit Agricole Corporate & Investment Bank et Islamic Bank of Asia.

L'innovation a consisté à structurer ces quatre tranches commerciales et islamiques en financement à 8 ans plutôt qu'en usuelles facilités très longues (20 ans et plus), rendues extrêmement difficiles à lever pour des montants significatifs en ces temps de crise de liquidités, mais sans pour autant nuire à l'économie du projet. Un mécanisme de captation des excédents de flux de trésorerie permet de réduire la dette à 80% du montant initial en année huit. Afin que la tranche bénéficiant de la couverture de KEIC respecte les règles OCDE, le montant résiduel a été divisé en quatre parts de moins de 25% qui prolongeaient la durée effective de 18 mois. Finalement, Exim Bank a engagé un prêt direct de 229 millions de dollars sur une durée de 12 ans et demi. Une option mais non l'obligation de déclarer la déchéance du terme en année 8 protège Exim Bank en cas de non refinancement des tranches plus courtes.

Grâce à cette structure de financement plus courte, une première sur le marché des financements de centrales électriques privatisées dans la région du Golfe persique, l'intégralité des montants nécessaires au financement du projet a pu être levée.

Face à une crise financière sans précédent, Crédit Agricole Corporate & Investment Bank, Standard Chartered et MashreqBank ont effectué un « *market sounding* » auprès de presque 60 banques en décembre 2008 avant de déterminer avec GDF SUEZ et GIC une structure financière totalement remaniée. Dans un deuxième temps, Crédit Agricole Corporate & Investment Bank, Standard Chartered et MashreqBank ont œuvré pour qu'Al Dur soit le premier financement de projet lancé sur le marché de la syndication bancaire en tout début de l'année 2009 afin d'attirer le peu de liquidités présentes sur le marché à l'époque. En parallèle, GDF SUEZ et Crédit Agricole Corporate & Investment Bank dans son rôle de « *Global & ECA Coordination & Documentation Bank* », ont continué leurs négociations avec Exim Bank et KEIC pour qu'ils acceptent la structure innovante proposée. Grâce au succès de ces négociations et à l'engagement financier conséquent des deux investisseurs, les Initial Mandated Lead Arrangers sont parvenus à lever les 1,57 milliards de dollars nécessaires auprès de deux ACE, de dix-sept banques commerciales et quatre banques islamiques en août 2009.

La négociation, l'intégration et la documentation de facilités dont la structure était totalement innovante pour le financement des centrales au Moyen-Orient ont représenté un défi non négligeable pour GDF SUEZ et Crédit Agricole Corporate & Investment Bank dans un marché bancaire à la recherche de nouveaux repères.



Raisons de sa distinction

10^e producteur d'électricité mondial, GDF SUEZ détiendra désormais au Moyen-Orient une participation directe dans des centrales d'une capacité de génération d'électricité cumulée de plus de 15.000 MW et plus de 600 MIGD de dessalement d'eau, ce qui en fait le principal actionnaire privé dans le secteur de l'électricité dans le Golfe. Al Dur est la troisième centrale de GDF SUEZ à Bahreïn et leur douzième dans le Golfe.

Le projet permet au Royaume de Bahreïn de faire face à la demande croissante en électricité et eau de la manière la plus compétitive possible puisque le projet a été attribué au consortium GDF SUEZ et GIC dans le cadre d'une procédure d'appel d'offres dans lequel 4 groupes internationaux étaient en concurrence. Le consortium a soumis le tarif d'électricité le plus compétitif (avec 5% d'écart sur son concurrent immédiat).



PUBLICIS/ Razorfish

Catégorie A : Opération de fusion-acquisition

Opération présentée par : The Blackstone Group

Opération menée par :

Conseils financiers : The Blackstone Group (Publicis) et Morgan Stanley (pour Microsoft Corporation)

Conseils juridiques : Wachtell, Lipton, Rosen & Katz (Publicis) ; Perkins Coie LLP (Microsoft Corporation)

Contexte de l'opération

Publicis Groupe a acquis Razorfish, précédemment détenu par Microsoft, pour environ \$530m. En parallèle de la transaction, un accord d'alliance stratégique d'une durée de 5 ans a été signé entre Microsoft et Publicis Groupe. Razorfish continue d'opérer sous son nom et sa marque propre et a rejoint Digitas dans l'organisation VivaKi.

Protagonistes :

- Acheteur : Publicis Groupe, le 3^e groupe mondial de communication et le numéro 1 mondial de la publicité numérique.
- Cible : Razorfish Inc., un leader mondial dans le marketing numérique et interactif et la 2^e agence numérique aux États-Unis. Razorfish réalise 75% de son revenu aux États-Unis mais est aussi présent dans 7 autres pays, en Angleterre, en France, en Espagne, en Allemagne, à Hong Kong et en Chine, au Japon et en Australie. Razorfish a de fortes compétences dans les domaines du « e-commerce », du « Branding », du « search marketing », de la stratégie et technologie, de l'architecture et du design, de l' « e-mail marketing » et eCRM, des nouveaux médias (communication mobile) et du « Web Design », avec un fort profil technologique et un positionnement de leader dans l'innovation.

Description de l'opération

L'objectif de Publicis avec cette acquisition est de conforter sa position de leader dans le secteur du numérique en élargissant son offre, tant en termes d'activités et de technologies numériques que de géographie.

La négociation pour cette opération s'est déroulée sur une très courte période. En effet, la lettre de procédure pour la première phase a été reçue le 1^{er} juin pour une offre indicative à soumettre le 8 juin et la lettre de procédure pour la deuxième phase a été reçue le 14 juillet pour une offre ferme à soumettre le 27 juillet ; l'acquisition a été signée le 8 août 2009 et clôturée le 13 octobre 2009.



L'accord d'alliance stratégique a été un élément clé de cette transaction. Cette alliance permet à Publicis Groupe d'acheter du « *display* » à des conditions favorables pour ses clients en échange d'objectifs de volumes d'achat minimum. L'accord stipule en outre que Razorfish continuera d'être l'agence préférentielle pour Microsoft, en matière de stratégie digitale, de services marketing et d'expertise sur l'expérience consommateurs en ligne ; Microsoft s'est engagé à investir un montant minimum pendant toute la durée de l'accord. Microsoft et Publicis Groupe vont collaborer de manière à créer et optimiser des solutions publicitaires dont la mise en commun de compétences pour augmenter l'efficacité du « *search* » et du « *display* » au travers d'une large gamme de médias incluant internet, télévision et téléphonie mobile, et la mise en place d'un *leadership* commun pour lancer de nouvelles plateformes et des solutions innovantes.

L'opération permet un effet d'échelle dans les médias numériques, en augmentant d'environ \$600M la base existante d'investissements de Publicis Groupe dans les médias numériques (\$4,1Mds).

Les synergies identifiées incluent :

- des opportunités de *cross-selling* au sein du Groupe,
- la mise en commun de Razorfish Global Services avec le VivaKi Nerve Center dans une seule et unique « *business unit* » permettant d'améliorer l'offre de VivaKi,
- la création de synergies de coûts, grâce aux plateformes de services partagés et à la politique d'achats centralisée du Groupe,
- l'acquisition de Razorfish devrait être relative dès 2011,
- l'acquisition étant financée pour moitié environ par des actions Publicis, l'impact sur la structure financière du groupe a été moindre, de l'ordre de \$310m environ au niveau de la dette nette.

Raisons de sa distinction

Dans la continuité des acquisitions précédentes de Publicis Groupe dans le numérique (notamment Pole Nord (2006), ZED Global (2006), Digitas (2006), Business Interactif (2007), Phone Valley (2007) et Performics (2008)), l'acquisition de Razorfish constitue une étape décisive pour faire du numérique le cœur de l'offre de Publicis Groupe. L'acquisition renforce la technologie, les talents, les outils et les solutions proposés par le Groupe dans le numérique pour mieux servir ses clients et ainsi croître en gagnant des parts de marché.

Cette acquisition permet de hisser la part du numérique à 25% du revenu du Groupe (permettant ainsi d'atteindre l'objectif stratégique du Groupe avec un an d'avance), 34,6% aux États-Unis et à 50% dans VivaKi. Publicis Groupe s'enrichit d'un portefeuille de clients importants qui comprend près d'un tiers des entreprises du Fortune 100 dont Best Buy, Capital One, Dell, Ford, Kraft, JCPenney, Levi Strauss, Mattel, Mc Donald's, Microsoft ou Starwood Hotels. Par ailleurs, l'acquisition de Razorfish permet au Groupe de croître dans plusieurs pays où il souhaitait renforcer sa présence dans le numérique comme notamment en Angleterre, Allemagne, Chine et Espagne. L'alliance va en outre permettre une collaboration plus proche avec Microsoft et promouvoir pour les clients du Groupe un accès privilégié à de nouvelles opportunités, programmes et expériences développés avec Microsoft.



La transaction a été complexe dans la mesure où il s'agissait non pas d'une simple cession de titres, mais d'un « *carve-out* » d'une « *business unit* » d'une société cotée aux États-Unis et acquise par un groupe français lui aussi coté.

Les investisseurs et la communauté financière ont bien accueilli l'opération. Le jour de son annonce, le titre Publicis a enregistré une hausse de plus de 4%. L'opération a également été saluée par les analystes financiers ; plusieurs analystes ont ainsi immédiatement relevé leurs objectifs de cours, dont par exemple Nomura qui a relevé son objectif de cours pour Publicis de 8%.



REXEL

Catégorie C : Opération de financement par appel au marché

Opération présentée par : Royal Bank of Scotland

Opération menée par : Royal Bank of Scotland et CALYON

Banque conseil : Rothschild

Conseils juridiques : Debevoise & Plimpton, Cleary Gottlieb Steen & Hamilton

Contexte de l'opération

Le contexte de l'année 2009 a été très difficile pour l'ensemble de l'industrie de la distribution du matériel électrique avec une contraction du marché mondial d'environ 20%. Ainsi, REXEL, co-leader de la distribution du matériel électrique, a dû faire face à une chute de son chiffre d'affaires de 17.2% à 11.3 milliards d'euros et à une chute de sa rentabilité (résultat d'exploitation) de 38.1% à 450 M€.

Dans cet environnement difficile, les deux priorités du groupe ont été :

- la défense des marges à travers un plan de réduction des coûts de 285 M€ (-11% sur les frais d'exploitation),
- la réduction de l'endettement à travers la « variabilisation » et l'optimisation du besoin en fonds de roulement : réduction du BFR de 472 M€ et baisse de l'endettement de 531 M€ à 2.4 Milliards d'euros.

Le groupe REXEL a opéré en deux temps en matière de financement :

- juin-juillet 2009 : renégociation du niveau de « covenants » pour sécuriser le bon fonctionnement des crédits bancaires à fin 2009 et sur l'année 2010.
- fin novembre 2009-décembre 2009 : en capitalisant sur une crédibilité accrue par une reconstitution des marges et une réduction de l'endettement trimestre après trimestre, lancement de cette double opération de financement.

Description de l'opération

REXEL a choisi de diversifier et de renégocier ses sources de financement en fin d'année 2009. Le Groupe a fait son retour sur le marché obligataire pour bénéficier de l'ouverture de ce marché aux émetteurs de catégorie « *non-investment grade* ». REXEL a émis un emprunt de 650 millions d'euros sur 7 ans avec un coupon de 8.25% (rendement 8.15%).



REXEL a refinancé son crédit syndiqué afin de mettre en place une structure de financement « corporate » (le précédent crédit syndiqué comportait notamment des clauses et garanties liées à l'acquisition d' Hagemeyer) et de flexibiliser ce crédit :

- 100% revolver,
- extension de maturité : une tranche de 600 M€ à trois ans amortissable par tiers ; une tranche de 1.1 milliard € « bullet » à 5 ans,
- légère réduction de la marge (-25 bps sur tranche à 5 ans et -50 bps sur tranche à 3 ans),
- augmentation du panier d'acquisition à 200 M€ (contre 50M€ précédemment) et plus de panier si le *ratio* d'endettement (DFN/Ebitda) tombe en-dessous de 3,5 (contre un panier de 200 M€ précédemment),
- syndicat de 8 banques (*underwriting* de 5 banques).

La structure mise en place assure un même rang d'exigibilité « *pari passu* » pour tous les prêteurs bancaires et obligataires présents et futurs.

Raisons de sa distinction

Le groupe REXEL a ainsi pu remplir plusieurs objectifs :

- retrouver une structure de financement « corporate » en ligne avec son statut de groupe coté (2.6 milliards de capitalisation boursière au 31/12/09),
- effectuer un retour sur le marché financier : REXEL avait émis un emprunt en 2005 qui avait été remboursé en 2007. REXEL voulait maintenir une signature déjà connue par le marché et a vocation à revenir sur le marché fin 2011 ou en 2012,
- étendre la maturité de la dette dans un contexte redevenu favorable et sur une période où son actionnariat (72% du capital est détenu par des « *private equities* ») pourrait évoluer (5 ans),
- retrouver une marge de manœuvre sur les acquisitions dans un secteur en consolidation permanente.

A travers la renégociation des covenants, puis le refinancement, REXEL a évité de faire appel à ses actionnaires et a démontré sa capacité à redresser sa situation financière. Le redressement de l'action a été significatif. L'opération ainsi que la performance opérationnelle de la société ont permis au cours de bourse de REXEL de progresser de plus de 6% depuis l'annonce de l'opération le 11 décembre 2009 (cours de clôture du 11/02/10), tandis que l'indice SBF 120 reculait dans le même temps d'environ 4%.



Les lauréats des années précédentes

2001

EADS / Rapprochement Dasa (Allemagne), Casa (Espagne) et Aérospatiale-Matra (France)
Euronext / Création
Vinci / Rapprochement avec GTM

2002

Lafarge / Acquisition de Blue Circle
Arcelor / Fusion tripartite Usinor, Arbed et Aceralia
Crédit Agricole / Introduction en Bourse
Pernod-Ricard / Acquisition des vins et spiritueux de Seagram
PPR / Emission d'Océane

2003

Beghin Say / Rachat Origny Naples
Gécina / Acquisition de Simco
Lagardère / Emission T-Online
PSA Peugeot Citroën / Externalisation plan de retraite supplémentaire
La République Française / Vente aux enchères des actions du Crédit Lyonnais

2004

Financement de France Télécom
Atos Origin / Acquisition de SchlumbergerSema
Alcan / Acquisition de Pechiney
Refinancement Vivendi Universal

2005

Faiveley Transport / Acquisition de Sab Wabco
Fraikin / Titrisation de ses actifs par Eurazeo
Pages Jaunes / Introduction en Bourse
Nexity / Introduction en Bourse



2006

Pernod Ricard / Acquisition d'Allied Domecq
EDF / Introduction en Bourse
AXA / Titrisation d'un portefeuille de risques d'assurance
Saint-Gobain / Acquisition de BPB

2007

Arcelor-Mittal
BNP Paribas / Acquisition de BNL
Compagnie Générale de Géophysique / Acquisition de Veritas
Neuf Cegetel / Introduction en Bourse

2008

Lafarge / Acquisition d'Orascom
Eurotunnel / Refinancement
PPR / Acquisition de Puma



Pour toute information complémentaire :

Rachel Orand, secrétaire générale du Club des Trente
rachel.orand@clubdes30.com

Sandrine Verdelhan, responsable des relations media Mazars : 01 49 97 46 54

Emmanuelle Térouanne, communication PricewaterhouseCoopers : 01 56 57 81 81

Pour plus d'informations, visitez le site du Club des Trente
www.clubdes30.com