



## « PRIX DE LA MEILLEURE OPERATION FINANCIERE 2010 »

En partenariat avec :



LINKLATERS



**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 :	
ACCOR / EDENRED	p.6
DANONE / UNMILK	p.9
GDF SUEZ / INTERNATIONAL POWER	p.12
EUROPCAR	p.15
SYNERAIL	p.18
FRANCE TELECOM	p.22
L'OCCITANE	p.25
SUEZ ENVIRONNEMENT	p.28
5. Les lauréats des années précédentes	p.29



## 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.

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 2011 sa onzième d'année 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 Gervais Pellissier.** Le Club des Trente représente à travers ses membres plus de 4 000 000 personnes, plus de 1 000 milliards d'euros de chiffre d'affaires et près de 900 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), Dominique D'Hinnin (Lagardère), Philippe Marien (Bouygues), André François-Poncet (BC Partners), Laurent Guillot (Saint Gobain) 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.

En 2000, 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 11<sup>e</sup> 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. Des étudiants de la majeure finance d'HEC ont été activement associés à l'ensemble du processus de sélection des candidats au Prix.

Grâce au soutien de la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris, le prix sera remis le **lundi 23 mai 2011**, 27 avenue de Friedland dans le 8<sup>e</sup>, à Paris, avec un mot d'accueil de son Président, Pierre-Antoine Gailly.

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 PWC, 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 janvier 2011, 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 2011.

#### **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, Laurent Guillot.

#### **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 « Opérations financières : une reprise tirée par les pays émergents », 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 PWC
- Patrick de Cambourg, Président de Mazars
- Gervais Pellissier, Président du Club des Trente
- Laurent Guillot, Président du Jury
- Bernard Ramanantsoa, Directeur Général d'HEC Paris



## ACCOR / EDENRED

### **Catégorie A : Scission du Groupe Accor**

**Opération présentée par : Deutsche Bank & Rothschild**

Conseils juridiques : Cleary ; Gottlieb Steen & Hamilton LLP

### ***Contexte de l'opération***

Le groupe Accor développait deux métiers très différents, l'hôtellerie (Accor Hospitality) et les services prépayés (Accor Services), leaders sur leurs marchés respectifs et contribuant au résultat opérationnel du groupe respectivement à hauteur de 60% et 40%.

Premier opérateur hôtelier mondial et européen, Accor est présent dans 90 pays avec près de 145 000 collaborateurs. Le Groupe propose un portefeuille d'actifs unique avec une quinzaine de marques complémentaires, du luxe à l'économique, reconnues et appréciées pour leur niveau et leur homogénéité de qualité de services à travers le monde (Sofitel, Pullmann, Novotel, Mercure, Etap, Ibis, All Seasons, Formule 1 et Motel 6). Le Groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 6 193 millions d'euros en 2008

Après des années de forte croissance, Accor Services (aujourd'hui Edenred) est le leader mondial d'émission des titres de services prépayés du marché des « Avantages aux salariés et aux citoyens » (Ticket Restaurant, Ticket CESU...) et un acteur majeur des services prépayés contribuant à la performance des organisations (Kadeos, Ticket Car...).

Présent dans 40 pays avec 33 millions d'utilisateurs, le Groupe a enregistré un volume d'émissions de plus de 12,4 milliards d'euros en 2009.

Le projet de séparation avait pour objectifs de permettre à chacune des deux activités d'accélérer leur développement et d'améliorer la visibilité des modèles économiques afin de cibler des bases d'investisseurs différentes.

### ***Description de l'opération***

Le groupe Accor a été scindé en deux entités distinctes par voie de distribution de titres Edenred aux actionnaires du groupe Accor, admis à la cote le 2 juillet 2010. L'opération de séparation a été structurée sous la forme d'une scission partielle prenant la forme d'un apport-attribution. L'opération a été réalisée en dix mois, répartis en trois phases : analyse de la pertinence de l'opération, analyse des modalités de l'opération et exécution.

Le 27 août 2009 le Conseil d'Administration a lancé une étude sur la pertinence de la scission conduisant le 29 juin 2010, l'Assemblée Générale Mixte a voté en faveur du projet de scission à une majorité de 88,49%. Le 2 juillet 2010, la cotation d'Edenred a été effective.

La scission du groupe a nécessité une analyse transversale et complète de nombreux aspects de finance d'entreprise. La structure de capital des deux entités post séparation a ainsi constitué un



enjeu majeur de l'opération. La séparation a été créatrice de valeur : +27% pour le titre Edenred et +39% pour le titre Accor depuis le cours de clôture du 2 juillet 2010.

Les deux entités séparées ont, par la suite, démontré leur parfaite autonomie et viabilité financière. Edenred a ainsi émis en septembre 2010 une obligation d'un nominal de 800 millions d'euros à sept ans, tandis que Accor réalisait avec succès en novembre 2010 l'offre de rachat sur une partie de ses obligations en circulation pour un total de 283 millions d'euros.

### ***Raisons de sa distinction***

L'objectif de cette scission était de recentrer Accor sur l'hôtellerie, son cœur de métier.

L'opération a permis la création de deux leaders mondiaux français, dotés de ressources financières propres, pérennes et adaptées à leur développement. L'objectif stratégique de la séparation était d'accélérer la différenciation des deux entités afin de favoriser leur développement autonome. Chaque entité poursuit désormais un projet d'entreprise propre, cible des investisseurs spécifiques et bénéficie de nouvelles opportunités en matière de partenariats, d'alliances stratégiques, et de sources de financement pour leur croissance future, notamment grâce à la possibilité de payer en titres.

L'un des défis majeurs de la séparation était de structurer le bilan de chaque entité pour le rendre compatible avec leurs impératifs stratégiques et opérationnels, sans pour autant les fragiliser à court ou moyen terme.

Le management du groupe Accor, sous l'impulsion du Conseil d'Administration, a joué un rôle moteur dans la conduite du projet. Malgré un environnement économique et boursier incertain, l'opération a été menée en seulement dix mois. A compter d'août 2009, Deutsche Bank, Rothschild et Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP ont accompagné la direction et assisté la société sur de multiples chantiers. L'engagement des équipes et leur coordination a permis de mener ces différentes missions en moins de trois mois et a conduit le Conseil d'Administration d'Accor à approuver, le 24 février 2010, la mise en œuvre et les modalités de la séparation des deux métiers du groupe, l'hôtellerie et les services.

L'équipe de direction a ensuite mis en œuvre le plan d'actions permettant au Conseil de proposer aux actionnaires le projet de séparation.

La responsabilité vis-à-vis des différentes parties concernées par le projet de scission (employés, actionnaires, clients) était au cœur des préoccupations de l'équipe dirigeante d'Accor. Ils ont choisi dans un souci de transparence, de communiquer précisément sur les objectifs de cette opération et d'associer les employés aux réflexions. La séparation des activités s'est faite avec l'approbation des Instances Représentatives du Personnel, consultées en février 2010 en amont du Conseil d'Administration.

Les organigrammes des deux entités ont été revus pour repérer des talents en interne et privilégier la promotion interne pour les postes de direction et de management.

La principale source de création de valeur de l'opération tient à la meilleure lisibilité par le marché des deux entités séparées, permettant leur pleine valorisation. Dès l'annonce du lancement de l'étude de pertinence en août 2009, certains analystes financiers notaient que l'opération devait permettre à terme d'éliminer la décote de holding pénalisant le titre Accor.

Le cours d'Accor au 12 janvier 2011 a atteint des niveaux d'avant scission, démontrant ainsi la performance du titre sur la période. En performance relative, le titre Accor (sans l'activité Services) a progressé de 39% depuis la scission en ligne avec un indice « équipondéré ». Le titre Edenred a progressé de +27% contre +16% pour un indice « équipondéré ». Les premiers mois de cotations ont démontré la parfaite intégration par les marchés des deux entités séparées. Chaque entité a ainsi



bénéficié des tendances favorables de son secteur, permettant à l'actionnaire d'Accor d'en tirer pleinement profit.

L'opération de séparation a été structurée sous la forme d'un apport-distribution, placé sous le régime du droit commun, une première en France, et avec un impact fiscal relativement limité pour la société et ses actionnaires, sans les contraintes du régime de faveur.

Les coûts fiscaux associés à la séparation ont été limités, à hauteur de 35 à 40 millions d'euros, représentant environ 1% du montant des apports. L'attribution des actions Edenred a été imposée comme un dividende sur une base de 0,94€ par action et non sur la base de la valeur d'une action Edenred. Le dividende ordinaire d'Accor au titre de l'année 2009 (1,05€ par action) distribué en numéraire le même jour que l'attribution des actions Edenred, a permis de faire face à l'impôt et aux prélèvements sociaux. La simultanéité du paiement du dividende en numéraire et de l'attribution des titres Edenred a permis aux intermédiaires financiers d'opérer les prélèvements fiscaux et sociaux sans difficulté. La parité d'attribution retenue a également facilité le traitement back-office de l'opération en évitant les problématiques de gestion de droits d'attribution.



## DANONE

### **Catégorie A : Création d'une coentreprise avec Unimilk**

#### **Opération présentée par : JP Morgan**

Principaux conseils financiers de Danone : Lazard ; Raiffeisen  
Conseils juridiques de Danone : Freshfields ; Egorov Puginsky Afanasiev & Partners.

Conseil financier d'Unimilk : J.P. Morgan.  
Conseils juridiques d'Unimilk : White & Case ; Burchills.

#### ***Contexte de l'opération***

Le 18 juin 2010, Danone et Unimilk ont annoncé avoir signé un accord donnant naissance au leader des produits laitiers en Russie et dans la CEI. L'accord a été finalisé le 30 novembre, et prévoit la mise en commun des actifs de fabrication et de distribution de produits laitiers frais des deux sociétés, ainsi que l'activité d'alimentation infantile d'Unimilk, sous l'égide d'une nouvelle coentreprise, Danone-Unimilk.

A la veille de l'opération, Unimilk était la deuxième plus grande entreprise privée russe dans le secteur des produits laitiers et de la nutrition infantile. Depuis sa création en 2002, Unimilk dispose d'une forte présence en Europe de l'est avec notamment 14 000 salariés et 28 sites de production en Russie, en Ukraine et en Biélorussie. Unimilk se distingue par son portefeuille de marques, contenant notamment «Prostokvashino», marque phare de produits laitiers dans la zone CEI. En 2009 le chiffre d'affaires d'Unimilk s'élevait à 1 milliard d'euros, représentant une croissance de 7% par rapport à 2008.

Danone est l'une des entreprises les plus dynamiques du secteur alimentaire notamment dans les produits laitiers frais (n°1 mondial) et les eaux (n°2 sur le marché de l'eau conditionnée), l'alimentation infantile (n°2 mondial) et la nutrition médicale. Pour conserver son rang de leader de l'industrie agroalimentaire, Danone mise sur la qualité, l'écoute des consommateurs ainsi que sur l'innovation nutritionnelle. Disposant déjà d'une importante présence en Russie et dans la CEI, Danone assure par l'établissement de ce partenariat son expansion économique et commerciale sur une zone émergente de taille conséquente.

#### ***Description de l'opération***

L'accord conclu entre Danone et Unimilk débouche sur la création d'une coentreprise.

Cette nouvelle entité, contrôlée à 58% par Danone et 42% par les anciens actionnaires d'Unimilk, est sous l'autorité d'un conseil d'administration composé de 3 représentants Unimilk, dont Andrey Beskhmel'nitsky qui en est le Président, et de 4 représentants Danone, dont Bernard Hours et Pierre-André Terisse.

Selon les termes de la transaction la valeur implicite d'Unimilk s'élevait à 10,5x son EBITDA 2009, l'allocation des fonds propres de la nouvelle entité étant fixée en fonction des apports respectifs en EBITDA des deux groupes, [avec ajustement pour dette nette].

Les actionnaires historiques d'Unimilk bénéficient d'une option de vente (« put ») à partir de l'année 4 leur permettant de sortir du capital au même multiple, et ce jusqu'à l'année 12.

La direction opérationnelle est assurée par Filip Kegels, qui était précédemment Directeur Général de Danone Produits Frais Europe de l'Est et Asie Centrale. Un comité d'intégration sera mis en place pour assurer la coordination des équipes Danone et Unimilk ainsi que pour veiller à l'atteinte des



objectifs économiques. La nouvelle entité est consolidée par intégration globale dans les comptes du groupe Danone à partir du 1er décembre 2010.

La cohérence stratégique du point de vue des deux groupes de l'opération s'articule autour de 2 axes principaux :

- Le premier s'appuie sur le développement produit par une forte complémentarité des portefeuilles de marques respectifs. Après l'intervention de l'opération, les produits laitiers représenteront pour Danone 60% des ventes (sur la base d'un chiffre d'affaire global 2009 pro-forma), une hausse par rapport au 57% reportés. Les marques d'Unimilk appartiennent toutes à la catégorie des produits laitiers. Bio Balance et Actual se présentent sous forme de yaourts, se positionnant dans la sous-catégorie de la nutrition quotidienne et médicale. La marque Tema, qui se développe rapidement sur le marché se positionne dans la sous-catégorie de l'alimentation infantile. Enfin, la marque Smeshariki proposant des produits laitiers pour enfant enrichira par complémentarité le portefeuille de marques Danone Kids.
- Le deuxième objectif stratégique porte sur l'expansion géographique de Danone dans les marchés émergents et notamment dans les pays de la zone CEI. Grâce à cette opération, la Russie deviendra le marché n°2 du groupe avec approximativement 10% des ventes totales du Groupe consolidé. En effet une des marques phares d'Unimilk, « Prostokvashino », est déjà leader sur le marché russe. Quant à Unimilk, depuis sa création en 2002 l'entreprise a connu une expansion rapide dans la catégorie des produits laitiers frais et disposait avant l'opération de 12% de parts de marché en valeur.

Les marques Unimilk sont distribuées partout dans les pays de la zone CEI : dans la région de la ville de Moscou, mais aussi en Russie Centrale dans les régions de l'Oural et la Volga- où la présence de Danone était faible. Unimilk réalise également 8% de ses ventes en Ukraine et 2% au Kazakhstan. Unimilk pourra donc bénéficier du réseau de distribution très développé de Danone, et notamment dans la grande distribution, en Russie et dans la CEI.

### ***Raisons de sa distinction***

L'opération présente de nombreux intérêts financiers et commerciaux pour la communauté des actionnaires et investisseurs. Le retour sur investissement (« ROIC ») de la coentreprise dépassera le coût moyen pondéré du capital (« WACC ») à partir de l'année 4. En outre, Danone bénéficiera à partir de 2011 d'une augmentation supplémentaire du taux de croissance de son chiffre d'affaire de 50 à 100 points de base. Cette croissance sera renforcée grâce aux synergies générées dès les premières années après la mise en place de la coentreprise.

Danone-Unimilk se positionnera en leader en Russie, avec des positions fortes dans tout le territoire allant de 20% à 30% en parts de marché. La force combinée de la coentreprise créera des opportunités importantes, couvrant tous les segments du marché (de l'alimentation infantile, jusqu'à l'alimentation journalière pour adulte). Les deux sociétés sont très complémentaires sur le plan géographique. L'accroissement des parts de marché existantes de Danone et d'Unimilk s'aligne avec des synergies considérables, puisque les deux groupes auront accès à des marchés où leur présence actuelle est relativement faible. Il faut aussi noter les synergies de coûts et de revenus issues de la complémentarité des réseaux de distribution (dans la grande distribution mais aussi dans le commerce de proximité). La totalité des synergies de coûts devrait dégager une marge d'au moins 200 points de base sur les 4 prochaines années. Les ventes de yaourt et autres produits à valeur ajoutée devraient augmenter de 15 à 20% en moyenne par année (« CAGR ») pendant les quatre exercices suivant la réalisation de l'opération.



En ce qui concerne sa structuration, la transaction est innovante car elle marque la création d'un véritable partenariat entre les actionnaires historiques d'Unimilk et de Danone. Les actionnaires historiques auront donc la possibilité de participer non seulement à la valeur que représente les synergies très conséquentes, mais éventuellement d'accompagner Danone dans son futur développement sur les marchés prometteurs de la Russie et de la CEI, et ce dans un environnement où les structures de coentreprises restent rares et où les rachats directs par entités étrangères prédominent. Or, les actionnaires historiques d'Unimilk conservent une option de revente (« put ») qui rajoute une flexibilité supplémentaire.

La transaction Unimilk est entièrement cohérente avec la politique de responsabilité sociale de l'entreprise plus large de Danone. Depuis notamment la cession de l'activité biscuits à Kraft en 2007, Danone s'engage à développer des produits alimentaires équilibrés et sains, et de les rendre accessibles à un maximum de consommateurs à travers le monde entier. Danone-Unimilk accompagnera le consommateur russe, dont le pouvoir d'achat croit sensiblement plus rapidement que celui du consommateur dans les marchés développés, en lui proposant des aliments sains et correspondant à ses demandes de plus en plus complexes.

Par ailleurs, la croissance de l'activité assurée par la transaction assurera une création d'emplois conséquente sur le long terme sur ce marché, alors que la structure de coentreprise assure un partage de l'expertise managériale et des perspectives innovantes renommées de Danone.



## **GDF SUEZ / INTERNATIONAL POWER**

### **Catégorie A : Fusion (reverse takeover)**

#### **Opération présentée par : Nomura**

Conseils financiers de GDF Suez : BNP Paribas ; Goldman Sachs ; Rothschild  
Conseils juridiques de GDF Suez : Linklaters ; Bredin Prat

Conseils d'International Power : Nomura ; JP Morgan Cazenove ; Morgan Stanley  
Conseil juridique d'International Power : Clifford Chance

#### ***Contexte de l'opération***

GDF Suez, puissante utility intégrée issue du rapprochement entre Gaz de France et Suez en 2008, est le leader mondial dans la production électrique, les infrastructures gazières, le gaz naturel liquéfié, la commercialisation de gaz et d'électricité, les services à l'efficacité énergétique ainsi que les services à l'environnement. GDF Suez compte 214 000 collaborateurs dans le monde en 2010 pour un chiffre d'affaires en 2009 de 79,9 milliards d'euros.

International Power est une société britannique cotée (capitalisation d'environ 10 milliards d'euros début 2010), sans actionnaire de contrôle et gérant un portefeuille international de centrales électriques.

En se rapprochant d'International Power, GDF Suez renforce ses positions dans la production électrique en créant le leader mondial des producteurs d'électricité indépendants « New International Power » et accroît son exposition à des zones en croissance rapide (Moyen-Orient et Asie). Cette position est renforcée également par les synergies d'exploitation et de financement générées par le rapprochement, ainsi que la solide structure financière et l'accès amélioré au financement. Dans le même temps, International Power bénéficie du soutien de GDF Suez pour financer sa croissance et poursuivre son développement.

#### ***Description de l'opération***

L'opération consiste en un « reverse takeover » d'International Power par GDF Suez. GDF Suez apporte GDF Suez Energie International à International Power en échange d'actions International Power nouvellement émises. GDF Suez Energie International est transféré à International Power avec 4,4 milliards d'euros de dette financière nette au 30 juin 2010. Les actionnaires d'International Power ont reçu un dividende exceptionnel de 92 pence par action. A l'issue de l'opération, GDF Suez détient une participation de 70% dans l'entité International Power élargie, les actionnaires existants d'International Power conservent 30%. International Power reste cotée au premier marché de la bourse de Londres et conserve son siège social à Londres

Post transaction, la gouvernance d'International Power assure à GDF Suez le contrôle du nouvel ensemble tout en respectant les principes de gouvernance du marché britannique. Le conseil d'administration d'International Power est présidé par Dirk Beeuwsaert, directeur général adjoint de GDF Suez en charge de la branche GDF Suez Energie Europe et International. Philip Cox, directeur général d'International Power avant la transaction, conserve son poste. L'équipe de management



comprend des personnes issues de l'ex-International Power ainsi que de GDF Suez Energie International.

### ***Raisons de sa distinction***

L'opération est cohérente avec la stratégie à long terme de GDF Suez.

Ce rapprochement renforce le leadership de GDF Suez qui devient le leader mondial de la production indépendante d'électricité, avec plus de 66 GW de capacité brute en service et un portefeuille de projets engagés de 22 GW.

La complémentarité stratégique et géographique permet à GDF Suez de renforcer sa présence internationale grâce à une exposition accrue en Amérique du Nord et sur des marchés en forte croissance (Amérique latine, Asie Moyen-Orient). GDF Suez bénéficie également d'un portefeuille d'actifs particulièrement équilibré en termes de marchés, de mix énergétique (gaz, charbon, éolien, hydraulique, pétrole) et de types de contrat (« merchant » ou « contracté »).

Cette opération créatrice de valeur pour les deux groupes d'actionnaires va permettre de générer environ 208 millions d'euros / an de synergies avant impôt pour GDF Suez. L'impact de l'opération sur la structure financière de GDF Suez est limité et préserve sa notation financière.

La qualité de l'exécution de l'opération était un enjeu clé de ce rapprochement compte tenu de la complexité de l'opération liée aux contraintes imposées par la réglementation boursière en Grande Bretagne sur les opérations d'apport d'actifs conduisant à une prise de contrôle. Pour éviter la suspension de la cotation de l'action International Power, GDF Suez et International Power ont publié avant l'annonce de l'opération des informations opérationnelles et financières détaillées. Malgré l'étape de pré-annonce particulièrement longue, la transaction a été mise en œuvre dans un délai très court d'à peine six mois entre l'annonce (10 août 2010) et le *closing* (3 février 2011).

L'annonce du rapprochement a été reçue positivement par l'ensemble de la communauté financière. L'évolution du cours de bourse de GDF Suez (+8,5%) et International Power (+11,7%) depuis l'annonce de l'opération le 10 août 2010 traduit parfaitement l'enthousiasme du marché pour cette opération.

GDF Suez et International Power inscrivent la croissance responsable au cœur de leurs activités pour relever les grands enjeux énergétiques et environnementaux actuels. Post-transaction, GDF Suez et International Power poursuivent et renforcent la mise en œuvre de ces principes. Les meilleures pratiques environnementales, éthiques et sociales des deux Groupes seront partagées et mises en œuvre au niveau de l'entité combinée. Les actifs en cours de construction utiliseront les technologies les plus performantes et faiblement émettrices de CO2. Afin de générer des synergies de coûts, les deux groupes chercheront à optimiser la maintenance et l'entretien des capacités de production existantes.

Cette opération est également créatrice d'emplois à moyen et long terme. Les projets de développement organique du Groupe seront fortement créateurs d'emplois, alors que les emplois existants devraient être peu affectés par les synergies opérationnelles attendues du fait de recoupements limités entre les activités des deux groupes.

La transaction est créatrice de valeur à la fois pour International Power et GDF Suez car elle renforce de manière significative le profil de croissance. L'opération permet à International Power d'accéder au solide portefeuille de projets de GDF Suez Energie International qui représentent 17 GW portant le portefeuille combiné à 22 GW. L'amélioration significative des ratios de crédit d'International Power qui s'est traduite par le rehaussement de sa notation de crédit au rang d'« *investment grade* » (BBB- par S&P) et le soutien financier de GDF Suez à un coût d'endettement réduit et attractif,



permettent de soutenir une stratégie de développement plus ambitieuse. La transaction a généré environ 197 millions d'euros avant impôt de synergies opérationnelles et financières annualisées. Les synergies opérationnelles (125 millions d'euros/an avant impôt) proviennent principalement de l'optimisation des coûts centraux et régionaux, de l'optimisation des contrats de maintenance à long terme, de bénéfices sur le plan des achats et de la gestion de l'énergie ainsi que de l'optimisation des frais d'assurance. Les synergies financières (72 millions d'euros/an avant impôt) proviennent principalement de la réduction du coût de financement d'International Power grâce à l'amélioration de sa notation financière.

La création de valeur liée à l'opération permet à GDF Suez, en plus de sa quote-part dans les synergies générées au niveau de d'International Power, de bénéficier de synergies financières et fiscales additionnelles d'environ 70 millions d'euros/an avant impôt. Au travers de cette opération, GDF Suez réalise également l'introduction en bourse implicite de ses actifs au grand international permettant ainsi d'en cristalliser la pleine valeur. Enfin, GDF Suez renforce son potentiel de croissance grâce à une exposition accrue dans des régions en forte croissance (Moyen-Orient, Asie) et à son positionnement stratégique de leader mondial des utilities.

Le caractère innovant de l'opération s'explique notamment par la structure de la transaction retenue, à savoir la prise de contrôle d'une société cotée en Angleterre au travers d'un apport d'actifs avec une sortie limitée de cash. En effet, les transactions impliquant des apports d'actifs ne sont pas favorisées par le cadre réglementaire complexe et restrictif du marché britannique pour ce type d'opérations. L'opération se traduit par la cotation au travers d'International Power des actifs énergétiques de GDF Suez valorisés à plus de 20 milliards d'euros.

Enfin, la gouvernance d'entreprise d'International Power Elargi a été spécifiquement définie pour assurer un niveau de contrôle approprié pour GDF Suez tout en respectant les principes de gouvernance du marché britannique (au moins la moitié du Conseil d'administration, hors Président, doit être indépendant).



## Europcar

### **Catégorie B : Opération de financement (émission obligataire)**

**Opération présentée par : Crédit Agricole Corporate & Investment**

#### ***Contexte de l'opération***

Europcar est le numéro 1 européen de la location de véhicules de tourisme et utilitaires avec un chiffre d'affaires de 1 851 millions d'euros. Hors franchisés, Europcar a enregistré en 2009 plus de 9,5 millions de contrats et compte 7 000 salariés avec une flotte moyenne de 190 000 véhicules.

En 2008, Europcar et le leader américain, Enterprise Holdings (Enterprise Rent-A-Car, National Car Rental et Alamo Rent-A-Car) ont conclu une alliance commerciale afin de créer le premier réseau mondial de location de voitures, avec plus de 1,2 million de véhicules et 13 000 agences dans le monde.

Eurazeo a acquis le groupe Europcar auprès de Volkswagen en mai 2006.

L'objectif d'Eurazeo et d'Europcar était de refinancer le financement de flotte arrivant à échéance en mai 2011 et de mettre en place une structure de financement pérenne, à moyen terme, répondant à ses besoins de flexibilité et ses perspectives de reprise de croissance.

C'est dans un contexte de marché particulièrement tendu, marqué par la crise économique, la raréfaction du crédit bancaire et le renchérissement des conditions de crédit, que l'opération financière a été mise en place avec succès.

#### ***Description de l'opération***

Europcar a finalisé le 27 août 2010 le refinancement du prêt senior de financement d'actifs de 1,8 milliard d'euros à échéance mai 2011.

Ce refinancement a été réalisé par la combinaison innovante de deux opérations :

- L'émission d'obligations senior assorties de sûretés pour un montant de 250 millions d'euros, à maturité 2017,
- La mise en place d'une nouvelle facilité senior de financement d'actifs ("Senior Asset Revolving Facility" ou "SARF") pour un montant disponible de 1,3 milliard d'euros et une durée de quatre ans.

L'émission obligataire a été annoncée le lundi 21 juin 2010. L'annonce a été suivie de trois jours de roadshow à Paris, Edinburgh, London, Amsterdam et Frankfurt. Le prix a été fixé le vendredi 25 juin 2010 sur base des demandes suscitées par le roadshow. Les livres ont été clôturés le vendredi 25 juin 2010 à 13h avec des ordres représentant un montant total de 440 millions d'euros.

La mise en place de la structure de titrisation a été réalisée en un temps record au regard de la complexité de la structure juridique retenue, et de la multiplicité des juridictions concernées. Elle s'est achevée le 27 août 2010, date à laquelle le produit de l'émission obligataire a été débloqué. Depuis leur émission, les obligations affichent une solide performance. Le 18 février 2011, les obligations traitaient à un prix de 113.50 reflétant l'appétit des investisseurs pour le titre.



Les opérations permettent de refinancer en totalité le prêt senior de financement d'actifs mis en place en 2006 pour le financement d'une partie de sa flotte de véhicules en France, Allemagne, Italie et Espagne. Les véhicules financés sont détenus par des sociétés dédiées (Securitifleet ou SF) dans chacun des pays concernés qui achètent et revendent directement les véhicules aux constructeurs et les louent aux sociétés opérationnelles d'Europcar dans le même pays.

L'émission obligataire a été lancée le 25 juin 2010. Les obligations ont été émises par EC Finance plc (« HYB Issuer »), société dédiée de financement, non-affiliée à Europcar. Les obligations bénéficient d'une garantie d'Europcar International, société mère des sociétés opérationnelles d'Europcar. Les obligations émises ont une maturité de sept ans (jusqu'en août 2017). Le coupon a été fixé à 9.75%. Le Senior Asset Revolving Facility est d'un montant maximum de 1,3 milliard d'euros et peut être augmenté à 1,7 milliard d'euros en cas d'entrée de nouvelles banques. Il a une période revolving de quatre ans. Le montant du financement varie chaque mois en fonction de l'évolution de la flotte d'Europcar pour s'établir à un maximum de 65% de la valeur des actifs financés. Cette valeur correspond à la Base d'Endettement égale à la valeur nette comptable des véhicules corrigée des besoins en fonds de roulement liés à l'achat et la revente de véhicules.

### ***Raisons de sa distinction***

Cette opération financière contribue à la réalisation de la stratégie d'Europcar qui est de s'adapter à un marché de la mobilité en évolution et d'accompagner la très forte saisonnalité de la demande de sa clientèle.

L'opération financière a permis à Europcar de conserver des lignes de trésorerie nécessaires à son activité courante ; de diversifier ses sources de financement et d'allonger la maturité de sa dette : les quatre banques présentes dans le financement précédent ont toutes participé à la nouvelle structure de financement et l'opération a permis d'élargir les participants à deux nouvelles banques. Le succès de l'émission obligataire a également permis de démontrer la confiance des investisseurs, permettant également dans les mois qui ont suivi le refinancement de 400 M d'euros d'obligations Senior Subordinated Unsecured existantes. Enfin, l'opération assure à Europcar le financement de sa croissance et son indépendance en la matière : le montant maximum des Senior Notes émises (1 300 millions d'euros) comparé à une utilisation maximum de 1 000 millions d'euros depuis la mise en place du refinancement laisse une large marge de manœuvre à Europcar pour accroître le montant de la flotte financée.

La mise en place de ce refinancement de sa flotte a par ailleurs permis à Europcar d'envisager une seconde émission obligataire en novembre 2010.

Cette émission de nouvelles obligations Senior Subordinated Unsecured à maturité 2018, permet à Europcar d'étendre l'échéance de sa dette sur cette tranche de financement à échéance 2014, témoigne à nouveau de la confiance des investisseurs.

Les réflexions sur le refinancement et sa mise en œuvre ont été menées conjointement avec Eurazeo et ont impliqué les participants aux différentes tranches de financement de la société, de manière à organiser notamment le partage des suretés et les rangs entre les différents créanciers dans le respect de chacun.

Europcar développe une politique responsable d'un point de vue environnemental et social. L'action citoyenne d'Europcar a débuté en 1997 avec l'introduction en flotte de véhicules au GPL. Au cours de ces 10 dernières années, Europcar a multiplié les innovations en la matière et s'est démarqué de ses concurrents par sa réelle implication dans l'environnement, notamment lors d'opérations de lutte contre la pollution (en mai 1999, Europcar a lancé une opération ponctuelle de véhicules électriques à Paris).



Europcar et son partenaire Thalys ont également décidé de compenser le CO2 émis par les automobilistes en reversant plus de 12 000 € à l'ONG GERES qui par son projet CO2 Solidaire compense les émissions de dioxyde de carbone en soutenant des programmes de développement dans les pays du Sud.

Enfin en octobre 2010, Europcar associé à Daimler a annoncé le lancement du concept car2go, nouveau concept de mobilité qui sera lancé à Hambourg au printemps 2011.

Dès le printemps 2011, car2go exploitera une flotte de 300 Smart Fortwo à Hambourg. Cette Smart biplace est dotée d'un moteur économe en carburant avec système start-stop, équipée d'une télématique de pointe permettant la location des véhicules à la minute et d'un toit photovoltaïque.

L'opération mise en place crée directement de la valeur pour Eurazeo en permettant de maximiser, dans le contexte actuel de marché, le montant de financement adossé à la flotte.

Lors de l'acquisition d'Europcar, le financement de la flotte mis en place permettait de financer un pourcentage égal à 85% de la valeur de la Base d'Endettement. Ce pourcentage correspondait au montant attendu par un refinancement en titrisation compte tenu d'un niveau de notation attendu « BBB » et de la possibilité d'émettre des tranches supplémentaires subordonnées. Le taux d'avance a diminué progressivement conformément aux termes de l'opération jusqu'à un niveau d'environ 80% avant le refinancement.

L'évolution des marchés qui a suivi la crise financière et la disparition des rehausseurs de crédit ont conduit les banques à relever le niveau de notation souhaité pour ce type d'opération à un équivalent « single A », avec pour conséquence une baisse du taux d'avance fixé au niveau de 65% pour le refinancement. Cette baisse du pourcentage de financement de la flotte a pu être compensée par l'émission d'obligations High Yield d'un montant de 250 millions d'euros, ce qui représente 16% à 26% du financement sur les sept derniers mois, celui-ci variant en fonction de la saisonnalité de la flotte entre 1 000 millions d'euros et 1 500 millions d'euros.

Au final, l'opération combinée d'émission de Senior Notes et d'émission du High Yield a permis de porter le taux d'avance des financements à un maximum de 95% de la valeur des voitures, ce qui est de loin le taux le plus élevé par rapport aux financements de flottes concurrentes.

Les détenteurs d'obligations bénéficient d'un covenant qui plafonne le taux de financement de la flotte à 95%. Ce niveau permet à Europcar de maintenir le niveau de financement antérieur et même de bénéficier en période de creux de la flotte, d'un financement supérieur au financement initial. En cas de croissance de la flotte la documentation permet également l'émission de tranches additionnelles.

La structuration de l'opération permet à Europcar d'obtenir un financement de flotte inchangé tout en préservant ses financements corporate existants tant au niveau du High Yield qu'au niveau du Credit Revolving.

L'originalité de l'opération réside dans la combinaison entre une émission obligataire sécurisée et une structure de titrisation adossée à des actifs opérationnels.

Le financement apporté par l'émission obligataire a permis à la dette Senior d'atteindre la quotité attendue par les prêteurs senior pour la notation visée ; tout en permettant aux investisseurs high yield de bénéficier du rehaussement apporté par les actifs et la structure de titrisation.

Cette combinaison a permis à Europcar de bénéficier d'un niveau de demande important de la part des investisseurs obligataires et de maximiser la durée de l'émission et de mettre en place une opération attractive pour les banques Senior et d'élargir le groupe des participants.



## **SYNERAIL**

### **Catégorie B : Opération de financement**

#### **Opération présentée par : Crédit Agricole CIB**

Autres conseils : Allen & Overy (conseil juridique des prêteurs), Atkins (conseil technique des prêteurs), Freshfields Bruckhaus & Deringer (conseil juridique de SYNERAIL), Lovells (conseil juridique de RFF), Linklaters (conseil juridique de la BEI et de la DFE-CDC).

#### ***Contexte de l'opération***

Le 18 février 2010, SYNERAIL, société projet constituée et détenue par VINCI (30%) SFR (30%) AXA Private Equity (30%) et TDF (10%), a signé avec Réseau Ferré de France (« RFF ») le contrat de partenariat public-privé portant sur la conception, la construction, l'exploitation, la maintenance et le financement du réseau GSM-Rail sur 14.000 km du réseau ferré national pour une durée de 15 ans (le « Projet »).

Venant remplacer le système analogique actuel assurant les communications avec les conducteurs des trains (Radio Sol Train ou RST), le GSM-R (Global System for Mobile communication – Rail) est un réseau numérique permettant de gérer les priorités d'appels, d'assurer les communications entre les conducteurs de train et les équipes au sol en mode conférence (régulateurs, équipes de manœuvre, personnel à bord des trains, chef de gare) et les échanges de données de signalisation entre les trains et les postes de régulation. Combiné avec le système de signalisation, il renforcera les performances de capacité et de sécurité du réseau ferroviaire.

GSM-R est considéré par RFF comme l'un des piliers de la modernisation des infrastructures ferroviaires, permettant notamment la mise en œuvre d'un système identique et interopérable pour toute l'Europe et contribuant ainsi au développement du transport ferroviaire.

Cette opération réunit de nombreuses compétences (i) industrielles et de gestion d'infrastructures, au sein de SYNERAIL de ses sous-contractants et de RFF et (ii) financières, dans un groupe de banques commerciales dirigé par Crédit Agricole CIB associé à la Banque Européenne d'Investissement (la « BEI ») et à la Direction de Fonds d'Épargne de la CDC (la « DFE-CDC »).

Elle constitue une première dans le domaine ferroviaire et représente, encore aujourd'hui, le plus important contrat de partenariat signé en France, avec un montant total de EUR 1,4 milliard réparti à peu près également entre les coûts d'investissement d'une part et les coûts d'exploitation et de maintenance d'autre part.

Le financement de l'opération, structuré sous forme de financement de projet, repose sur 567 millions d'euros de dette bancaire, plus les instruments de couverture de taux associés, et 57 millions d'euros de fonds propres et quasi fonds propres. La dette et les instruments de couverture ont été intégralement souscrits par Crédit Agricole CIB en décembre 2008, quelques semaines seulement après la faillite de Lehman Brothers, lors de la phase finale de l'appel d'offres lancé par RFF. Il a ensuite été placé avec succès auprès d'un syndicat international de banques commerciales auquel se sont joint la BEI et la DFE-CDC (la DFE-CDC intervient ici dans le cadre du Plan de Relance, utilisant une partie de l'enveloppe de 8 milliards d'euros des fonds d'épargne qui y a été allouée). L'opération a été menée à bien malgré la procédure collective engagée par Nortel,



fournisseur exclusif du matériel GSM-R en France, dont l'activité GSM et GSM-R a été reprise par Kapsch in fine.

### ***Description de l'opération***

Le contrat de partenariat public-privé GSM-R s'inscrit pleinement dans la stratégie d'entreprise à long terme de chacun des quatre groupes français (VINCI, SFR, AXA Private Equity et TDF) qui ont mis en commun leurs compétences pour la réussite du Projet, et converge avec leurs modèles et plans industriels.

Ces quatre groupes agissent déjà comme gestionnaires de grandes infrastructures sur le long terme (concessions autoroutières, contrats de diffusion audiovisuels pluriannuels, réseau d'opérateur mobile et fixe, licences pluriannuelles) et disposent d'un patrimoine corporel largement implanté sur le territoire français.

La solution financière retenue pour financer le Projet correspond pleinement à la stratégie de financement développée, en particulier par VINCI, pour les projets d'infrastructure. Réalisé sous forme de financement sans recours / financement de projet, le financement de SYNERAIL permet d'optimiser les conditions financières et contractuelles de l'opération en :

- Limitant à 10% des coûts d'investissement le recours aux fonds propres de SYNERAIL, apportés par ses 4 actionnaires et qui constituent les ressources les plus onéreuses ;
- Allouant les risques aux parties qui sont les plus à même de les prendre en charge, et donc de les évaluer / chiffrer au plus juste.

L'implication des banques commerciales à long terme dans le Projet, en particulier leur exposition au risque de bonne exécution par SYNERAIL de ses obligations contractuelles vis à vis de RFF, renforce la cohésion d'ensemble des parties concernées tout à long du Projet pour assurer sa réussite.

La CDC joue ici pleinement le rôle qui lui a été assigné dans le cadre du Plan de Relance, en utilisant une partie de l'enveloppe de EUR 8 milliards des fonds d'épargne qui y a été allouée. L'intervention de la BEI, contributrice régulière au financement de long terme des infrastructures, notamment ferroviaires, est également en droite ligne avec sa stratégie.

Le financement du projet GSM-R, structuré sous forme de financement de projet, repose sur :

- 567 millions d'euros de dette bancaire, plus les instruments de couverture de taux associés ;
- 57 millions d'euros de fonds propres et quasi fonds propres ; et
- 162 millions d'euros de redevances d'investissement et de contributions financières versées par RFF selon l'avancement du déploiement du Projet.



### ***Raisons de sa distinction***

Le projet GSM-R est créateur de valeur à de multiples niveaux :

- Pour la collectivité, GSM-R permet de sécuriser et de promouvoir le mode ferroviaire, alternative à faible émission de gaz à effet de serre aux modes routiers et aériens : l'interopérabilité de la technologie GSM-R au niveau européen assurera la fluidité des circulations entre les territoires équipés. 17 pays européens en sont d'ores et déjà dotés, dont les pays frontaliers tels que l'Allemagne, la Belgique, l'Espagne, la Suisse et l'Italie.
- Pour RFF, le recours au contrat de partenariat permet de transférer les risques de construction et d'exploitation-maintenance du Projet au secteur privé, ainsi que la charge du financement. SYNERAIL s'est également engagé sur le coût des prestations, sur une base forfaitaire. RFF maîtrise en outre la qualité des prestations de SYNERAIL, le contrat de partenariat prévoyant des pénalités en cas de non respect des obligations contractuelles.

Grâce à GSM-R, RFF a pu mettre en place le 1<sup>er</sup> contrat de partenariat ferroviaire, traçant ainsi la voie pour les grands projets de développement du réseau des lignes à grande vitesse. Ce nouveau mode de gestion des grands projets ferroviaires permettra :

- ✓ d'accélérer le développement du réseau ferré national,
- ✓ d'optimiser les fonds publics en mobilisant de nouvelles ressources financières auprès du secteur privé ;
- ✓ de susciter la créativité du secteur privé dès le stade de la conception ;
- ✓ de réduire les coûts du projet par une approche globale, en intégrant conception, construction et maintenance.

L'intervention de la BEI et de la DFE-CDC a par ailleurs permis d'optimiser substantiellement les coûts de financement liés à la facilité Dailly, et donc le niveau des redevances à payer par RFF.

- Pour les actionnaires de SYNERAIL, le Projet s'inscrit pleinement dans leur stratégie à long terme. Il permet à chacun d'eux d'accroître sa présence dans un secteur essentiel de son activité.

Grâce au Projet, les actionnaires industriels, VINCI SFR et TDF, ont sécurisé un chiffre d'affaires substantiel sur une période de 15 ans, durée très inhabituelle dans le secteur des télécommunications.

Le projet GSM-R et son financement est innovant à plusieurs titres :

- 1<sup>er</sup> contrat de partenariat public-privé ferroviaire, ouvrant la voie à un mode nouveau de gestion des grands projets ferroviaires ;
- Plus important contrat de partenariat public-privé à ce jour en France ;
- 1<sup>er</sup> contrat de partenariat public-privé faisant intervenir à la fois la BEI et la Direction des Fonds d'Epargne de la CDC dans le financement, et pour la totalité de la facilité Dailly, ce qui a nécessité la résolution de problèmes intercréanciers nouveaux ;
- Financement de l'opération intégralement souscrit par Crédit Agricole CIB en décembre 2008, dans un marché bancaire et financier en pleine turbulence (faillite de Lehman Brothers) ; en outre, Nortel, fournisseur exclusif des équipements GSM-R, a engagé une procédure collective en janvier 2009.



## FRANCE TELECOM

**Catégorie C : Opération de financement par appel au marché**

**Opération présentée par : Société Générale**

### ***Contexte de l'opération***

L'année 2010 a été caractérisée par une baisse des taux longs et l'amélioration des conditions de financement pour les entreprises, mais aussi par une volatilité croissante sur les marchés financiers, liée à la crise de confiance sur la dette de plusieurs Etats européens. France Telecom a su tout au long de l'année tirer parti de cet environnement en levant des financements à long et très long terme à des conditions exceptionnelles (coupon moyen de 3,3% pour une maturité moyenne de 13 ans au 2<sup>ème</sup> semestre 2010) tout en diminuant le montant de sa dette brute par le biais de rachats de dette obligataire à court terme (plus de 5 milliards d'euros équivalents rachetés sur le marché obligataire entre fin 2009 et fin 2010).

### ***Description de l'opération***

L'opération financière présentée ici est une parfaite illustration de la stratégie de financement à la fois prudente et opportuniste mise en place par France Telecom, mais aussi de la réactivité de l'entreprise dans un contexte volatil. Cette opération, structurée par la Société Générale, se décompose en trois offres exécutées de manière coordonnée en seulement sept jours ouvrés:

- 1) une opération de rachat de dette obligataire exécutée par BNP Paribas et Société Générale ;
- 2) une émission obligataire à 40 ans en Livres Sterling exécutée par HSBC et Société Générale et adossée à un swap de devises de même maturité; et,
- 3) une émission obligataire à 10 ans en euros, exécutée par BNP Paribas, Crédit Suisse et Société Générale.

#### **o Une offre de rachat obligataire partiel de EUR 1 milliard**

Le 10 novembre 2010, France Telecom a annoncé le lancement d'une offre de rachat partiel à hauteur d'1 milliard d'euros portant sur trois souches obligataires en euros d'échéances janvier 2012, février 2012 et janvier 2013, représentant un encours total de 5,475 milliards d'euros. Le taux de participation de 36% constaté à la clôture de l'offre le 18 novembre, était supérieur à la moyenne constatée sur ce type d'opérations et à l'objectif de 30% visé par la société. Ce succès a permis à France Telecom d'ajuster les montants rachetés sur chaque souche en fonction de ses priorités, en privilégiant notamment les souches les plus courtes en maturité.

#### **o Une émission obligataire de GBP 250 millions à 40 ans**

Cette émission a été annoncée le 16 novembre, soit pendant l'offre de rachat en euros, ce qui est pour le moins inhabituel (les opérations de refinancement d'une offre de rachat obligataire sont normalement annoncées soit au début de l'offre soit à la fin de celle-ci). Ce calendrier accéléré a permis à France Telecom de couvrir une partie de son risque de refinancement, dans un contexte de volatilité croissante, alors que le résultat de l'offre de rachat n'était pas encore connu. La maturité choisie, 40 ans, est la plus longue maturité jamais observée pour une émission d'un opérateur



téléphonique sur le marché GBP, et la plus longue maturité jamais atteinte pour une émission obligataire de France Telecom. L'émission a fait l'objet d'un swap de devises, qui a permis d'obtenir un coupon fixe en euros de 4,46% à 40 ans.

o **Une émission obligataire de 750 millions d'euros à 10 ans et 2 mois**

Lancée le 19 novembre, cette émission a permis de compléter le refinancement de l'offre de rachat. Annoncée un vendredi matin dans un marché nerveux, l'émission a été sursouscrite 1,8 fois, permettant de fixer la marge de crédit à 85 bp, soit le bas de la fourchette initialement annoncée. Cette marge est particulièrement exceptionnelle sur une maturité aussi longue, et est comparable aux conditions de financement des meilleures banques européennes, bénéficiant de notations supérieures de 3 à 4 « notchs » à celles de France Telecom. Combinées de manière innovante entre elles, ces trois transactions réalisées sur deux marchés de devises différents ont permis à France Telecom de figer des conditions de financement historiquement basses sans augmenter sa dette brute, tout en diversifiant sa base d'investisseurs et en repoussant considérablement les limites de son échéancier obligataire, le tout dans un délai de seulement sept jours ouvrés.

### ***Raisons de sa distinction***

Cette opération s'inscrit parfaitement dans la stratégie de rallongement de son échéancier et de diversification de ses sources de financement mise en place par France Telecom dès le début de la crise financière.

En permettant de substituer 1 milliard d'euros de dette obligataire à court terme (respectivement 4,625% jan. 2012, 4,375% fév. 2012 et 7,25% jan. 2013) par de la dette très longue à des coupons historiquement bas (respectivement 3,875% 2021 et 4,46% 2050 après swap), cette opération a permis à France Telecom de renforcer sa structure financière tout en abaissant ses charges financières et le coût moyen de sa dette sur les années à venir.

Avec l'émission en Livre Sterling, France Telecom a su bénéficier d'un arbitrage favorable entre le marché GBP et le marché EUR qui lui permet de se financer en euros à 40 ans à 4,46%. Sur le marché euro, ce coupon aurait pu être obtenu sur une maturité maximale de 18 ans, mais avec un risque d'exécution considérablement plus important, du fait de l'absence de demande sur la partie longue du marché obligataire en euros.

Par ailleurs, le refinancement anticipé des échéances 2012 et 2013 et le renforcement de la structure financière du groupe contribuent à garantir la stabilité de l'activité et des cash flows de France Telecom, augmentant la valeur de l'entreprise pour les actionnaires et la qualité de crédit pour les créanciers.

En associant une offre de rachat à un refinancement obligataire, France Telecom a pu figer des conditions de taux qui se sont sensiblement dégradées pour les émetteurs au cours des mois suivants.

Ainsi, depuis la date à laquelle France Telecom a fixé les coupons de ses émissions obligataires, les taux de référence à 10 ans se sont renchérissés de plus de 50 points de base.

Sur la base du prix de marché actuel de ces deux obligations, la création de valeur générée pour l'entreprise est de 27,5 millions d'euros environ.

Cette opération est innovante à plusieurs titres :

- Il s'agit de la première offre de rachat obligataire en euros refinancée sur deux marchés de devises différents,
- Le lancement de la tranche Sterling avant la fin de l'offre de rachat constitue une première en termes d'exécution, la maturité obtenue par France Telecom sur le marché Sterling est la



plus longue jamais obtenue par un émetteur du secteur Telecom et le coupon de la tranche Sterling est le plus bas jamais obtenu par un émetteur du secteur Telecom sur des maturités longues,

- L'opération de swap adossée à l'émission en Sterling est l'une des plus longues jamais traitées sur le marché des dérivés par une entreprise (en ce qui concerne Société Générale, il s'agit du plus long swap jamais traité avec une entreprise).



## L'OCCITANE

### **Catégorie C : Introduction en Bourse**

**Opération présentée par : UBS**

Autres conseils : CLSA et HSBC

### ***Contexte de l'opération***

L'Occitane produit et commercialise une large gamme de produits cosmétiques à partir d'ingrédients naturels provençaux. Groupe familial provençal racheté par Reinold Geiger en 1996, L'Occitane connaît une forte croissance de son chiffre d'affaires, à raison de 30% en moyenne depuis 2000. Ainsi, son chiffre d'affaires a progressé de 53 millions d'euros en 2000 à 612 millions d'euros en 2010.

En 2007, déjà détenteurs de 60% du capital, Reinold Geiger et l'équipe de direction acquièrent une grande partie des participations de deux actionnaires via une opération de LBO. Le cash flow opérationnel finance alors aisément le développement organique de l'entreprise, mais son niveau d'endettement lui interdit d'envisager les nouveaux emprunts nécessaires à toute acquisition.

Dans le cadre de réflexions initiées en 2007 avec son conseiller stratégique et financier, Athema, il est apparu qu'une introduction en bourse à Hong Kong était la meilleure opération pour financer le développement de la société, notamment en Asie, une priorité stratégique du groupe, où il réalise plus de 40% de son chiffre d'affaires.

Suite à un processus compétitif en 2008, Athema et L'Occitane sélectionnent UBS comme Coordinateur Global Unique, Teneur de livre conjoint, Joint-Lead Manager et Joint Sponsor de cette transaction, CLSA et HSBC étant les autres teneurs de livre conjoints, Joint-Lead Managers et Joint Sponsors.

L'introduction en bourse est finalement réalisée le 7 mai 2010 sur la base d'une valorisation de 2.2 milliards d'euros pour une opération de 618 millions d'euros. Grâce à cette opération, la société a pu rembourser la quasi-totalité de sa dette LBO et a obtenu les moyens de financer son développement.

### ***Description de l'opération***

L'objectif stratégique était de préserver l'identité de l'Occitane et de permettre une accélération de son développement international.

La cotation en bourse répond à un double objectif: organiser un débouclage anticipé des dettes contractées en 2007 dans le respect de toutes les parties prenantes; lever les fonds qui permettront à l'entreprise de réaliser un ambitieux programme de développement, qu'il s'agisse de rachat de marques à haut potentiel ou d'ouverture de très nombreux magasins.

Le choix de Hong Kong comme place de cotation répond à trois objectifs très précis: se doter d'une devise d'acquisition "locale", car les projets de M&A se situent dans les pays émergents; institutionnaliser l'image et la marque de l'entreprise, clairement positionnée dans le secteur du luxe



en Asie; et se rapprocher de sa première base de clients et accélérer sa croissance dans la région, notamment en Chine, où l'Occitane ambitionne de doubler le nombre de ses boutiques.

L'exécution de la cotation a totalement respecté les objectifs stratégiques de l'entreprise en donnant à L'Occitane les moyens de financer sa stratégie de croissance et ses acquisitions, surtout dans les pays émergents, en cash et en titres, sur la base d'une valorisation élevée.

La stratégie du groupe est en effet d'adjoindre de nouvelles marques de produits cosmétiques naturels qui pourront bénéficier de son savoir-faire en matière d'ouverture de boutiques et de marketing à l'international.

Le schéma de cotation de L'Occitane International (filiale de la holding financière) répond à la volonté de la direction de conserver le contrôle de la stratégie de l'entreprise et de demeurer le garant de son identité. Grâce aux fonds levés lors de l'introduction en bourse, L'Occitane peut exécuter son plan ambitieux de croissance, tout en se libérant des contraintes financières résultantes du LBO.

Le processus commence début 2008, mais la crise financière déclenchée par la faillite de Lehman Brothers en septembre conduit à retarder l'introduction en raison des très mauvaises conditions de marché.

En effet:

- L'opération ne revêt pas un caractère d'urgence
- L'opération est une décision stratégique majeure pour L'Occitane. Le succès de l'opération est ainsi primordial, tant dans la valorisation lors de l'introduction en bourse que dans sa performance future. Les conseils réinitient les discussions au printemps 2009, juste après le pic d'intensité de la « Grande Récession », avant de relancer le projet en Septembre 2009. L'introduction en bourse est réussie en mai 2010, dans des conditions de marché pourtant très difficiles en raison des tensions sur la dette des pays périphériques européens et des spéculations sur les réformes bancaires aux Etats-Unis. Le syndicat de placement a proposé une stratégie marketing adaptée avec :
- une recherche d'investisseur structurant – China Investment Corp a souhaité être retenu comme *cornerstone investor* et s'est engagé à souscrire pour US\$50 millions d'actions L'Occitane

La tranche internationale est souscrite 30 fois, grâce à des ordres d'achat émanant de plus de 350 investisseurs et formant une demande globale de 10.6 milliards d'euros. China Investment Corp participe à l'opération comme investisseur structurant, en y souscrivant pour un montant de US\$50 millions.

La transaction est exécutée avec succès grâce à un roadshow mondial (Asie, Europe, Etats-Unis) de 9 jours (62 contacts en face à face, 10 déjeuners de groupe, plus de 300 investisseurs rencontrés) et un ratio de conversion élevé de 79%. Malgré la volatilité exceptionnelle des marchés (causée par les tensions sur la dette des pays périphériques européens et la spéculation sur les réformes bancaires américaines), le succès de l'introduction a pu être assuré grâce à de très bonnes conditions d'aftermarket. Ce niveau de valorisation représente des multiples de 21.9x 2011E P/E et 18.4x 2012E P/E1 (moyenne des prévisions des teneurs de livre).

Cette stratégie a permis de susciter une demande très élevée de 10.6 milliards d'euros (avec un ratio de conversion de 79% particulièrement élevé) et de qualité avec 39% de demande provenant de clients en gestion de fortune en Asie, particulièrement nombreux dans la clientèle d'UBS. La forte demande a permis de coter le titre en haut de la fourchette.



### ***Raisons de sa distinction***

Depuis l'introduction, la valeur de l'action a monté de plus de 30% au 25 février 2011, comparé à une hausse de 14% du Hang Seng pendant la même période.

La cohérence stratégique de l'introduction en bourse a permis de créer de la valeur pour les investisseurs historiques (Reinold Geiger, les fondateurs, Clarins Group, Henri Biard et les employés), ainsi que pour les nouveaux actionnaires.

La cotation à Hong Kong s'inscrit dans le cadre du débouclage anticipé du LBO de 2007 dans des conditions financières optimisées. En effet, la valorisation offerte par les investisseurs de Hong Kong est supérieure à celle qui aurait pu être obtenue sur une place financière européenne. Les investisseurs asiatiques sont en effet particulièrement sensibles aux perspectives de développement régional et aux perspectives de croissance future de l'entreprise.

Avec une performance de +30% entre l'introduction en bourse et le 25 février 2011, l'action L'Occitane a largement surperformé son indice de référence (+30% vs +14%) et ses comparables, offrant ainsi une rentabilité élevée à ses actionnaires. Le contexte de l'IPO était particulièrement complexe : situation de LBO, récession, marchés boursiers difficiles, investisseurs réticents au risque et la déception causée par la cotation de Rusal.

L'Occitane, le syndicat de placement et les autres conseils ont procédé à des innovations majeures pour mener à bien le projet de cotation et garantir le développement futur de la société qui est la première société française cotée sur la bourse de Hong Kong.

C'est la première fois qu'une entreprise globale, reconnaissant la force de son activité asiatique et de son potentiel de croissance dans cette zone, décide de se coter à Hong Kong afin (i) de bénéficier de la forte demande locale (ii) de témoigner de l'importance de cette géographie dans ces revenus actuels (40%) et futurs (iii) de bénéficier des niveaux de valorisation premium de l'Asie comparés à ceux d'Europe.

China investment Corp a participé à l'introduction comme investisseur structurant en souscrivant pour US\$50 million d'actions. Ce fond souverain apporte une solidité financière utile à l'IPO et au marché secondaire. Il constitue un indice majeur de crédibilité pour la communauté financière et le monde des affaires en général. L'Occitane possède plus de 50 points de vente en Chine, et cet investissement a permis de démontrer les perspectives positives de l'entreprise sur ce marché.

UBS est la première banque à avoir introduit les QDII (investisseurs institutionnels chinois autorisés à investir sur des marchés étrangers) lors des introductions en bourse à Hong Kong. Dans le cas de L'Occitane, leur demande s'est élevée à 164 millions d'euros. Les 13 QDIIs représentent une nouvelle source de capital, experte du marché chinois et l'unique moyen permettant aux Chinois fortunés d'investir hors de Chine.

Le Wealth Management représente 39% de la demande totale des investisseurs. L'activité de Banque Privée d'UBS s'adresse particulièrement aux grandes fortunes et aux entrepreneurs asiatiques, dont certains pourraient contribuer au développement de L'Occitane dans la région.

Au-delà des aspects financiers, l'entreprise mène une politique RSE forte : utilisation d'ingrédients naturels avec une traçabilité claire, un engagement pour le respect de l'humanité et de l'environnement (Fondation occitane, commerce équitable...) et un engagement auprès des salariés (les salariés du groupe ont bénéficié de l'introduction en bourse de L'Occitane. Cette dernière leur a permis d'accroître la liquidité et la valeur des titres détenus par FCPE L'Occitane Actionnariat, le fond des employés du groupe).



## SUEZ ENVIRONNEMENT

### **Catégorie C : Opération de financement (émission de titres hybrides)**

**Opération présentée par : Goldman Sachs et JP Morgan**

Opération menée par les conseils juridiques : Linklaters ; Allen & Overy

### ***Contexte de l'opération***

Leader mondial des métiers de l'eau et des déchets, Suez Environnement s'engage à relever les défis de la préservation des ressources et de la protection des écosystèmes. Avec un chiffre d'affaires en 2010 de 13,9 milliards d'euros et plus de 75 000 salariés, Suez Environnement est un acteur de référence dans le monde sur le marché de l'environnement. L'émission de titres hybrides s'inscrit dans la dynamique stratégique de Suez Environnement. La transaction a permis au Groupe de diversifier ses sources de financement, tout en confirmant la stratégie de croissance de Suez Environnement sur une structure de capital pérenne.

### ***Description de l'opération***

Le 14 septembre 2010, le Groupe a placé 750 millions d'euros de titres super subordonnés à durée indéterminée, avec un coupon initial de 4,82%, soit le plus bas coupon jamais payé par un émetteur européen de titres hybrides.

La transaction a eu lieu après la publication en juillet 2010 de la nouvelle méthodologie de Moody's sur le traitement en fonds propres de tels instruments. En effet, Moody's a annoncé entamer une revue de ses critères de notation pour les titres hybrides mais n'a publié sa méthodologie seulement qu'en juillet 2010. Suez Environnement a su anticiper et adapter la documentation et la proposition de manière rapide et appropriée, tant pour le Groupe que pour les investisseurs.

Cette émission de titres hybrides a été un succès. L'opération a été sursouscrite plusieurs fois et le livre d'ordre a été fermé en moins d'une heure. Le titre hybride Suez Environnement traitait à un rendement de 5,72% au 25 février 2011.

Les caractéristiques principales de l'instrument émis par Suez Environnement sont les suivantes :

- le crédit des fonds propres est de 100% en IFRS
- le crédit des fonds propres attribué par Moody's est de 50%
- les intérêts payés sont fiscalement déductibles
- la société a la capacité de rappeler l'instrument à une prime faible (1%) si celui-ci venait à perdre l'une des caractéristiques.

### ***Raisons de sa distinction***

L'opération a permis à Suez Environnement de diversifier ses sources de financement ; ceci s'inscrit dans la stratégie du Groupe qui souhaite donner de la flexibilité supplémentaire pour continuer à se développer tout en gardant une structure financière solide. Cette opération est cohérente par rapport à la stratégie du Groupe. Deux ans après son introduction en bourse, il était naturel pour le Groupe de



faire appel au marché hybride en proposant des titres de long-terme, à un groupe d'investisseurs soucieux de s'engager dans la durée avec Suez Environnement.

Cette émission de titres hybrides, lancée suite à un roadshow sur les principales places européennes, a été remarquable, avec une demande importante de plusieurs centaines de comptes participant à l'opération avec des ordres de très bonne qualité.

L'émission de titres hybrides s'inscrit dans une volonté de croissance durable et permet au Groupe de renforcer sa structure de capital sur laquelle repose son engagement et son développement au service de l'environnement.

Pour les actionnaires, cette opération a permis de confirmer la stratégie de croissance de Suez Environnement sur une structure de capital pérenne, d'améliorer le profil de crédit et de renforcer la solidité financière du Groupe, en diversifiant davantage ses sources de financement et en augmentant sa liquidité.

Pour les investisseurs dans les titres hybrides, cette opération a été l'opportunité d'investir dans un véhicule coté unique en France et de bénéficier d'un rendement supérieur au rendement de la dette senior de Suez Environnement.

L'instrument bénéficie d'un crédit de fonds propres de 100% en normes IFRS et il est fiscalement déductible, ce qui permet d'obtenir un coût implicite de ces fonds propres après impôts d'environ 3,5%, bien en dessous du coût habituel.

Le titre a également très bien performé dès sa cotation. Le rendement du titre s'est resserré de près de cinquante points de base lors de la première séance, démontrant la qualité de l'instrument et l'appétit des investisseurs vis-à-vis de cet instrument.

Suez Environnement a été la première société à émettre des titres hybrides depuis 2006, ce qui donne à ce type de financement un caractère innovant. Cet instrument financier ne comporte pas de clause de remplacement obligatoire des titres, à savoir un engagement de l'émetteur auprès des porteurs de dette senior de remplacer l'instrument hybride par un instrument de capital de qualité similaire ou supérieure. Il s'agit du premier instrument hybride émis par une société, et noté par les agences de notation, qui ne présente pas de clause depuis 2007.



## Les lauréats des années précédentes

*(Années de réalisations des opérations)*

### 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

## 2009

BNP Paribas/Fortis  
Publicis / Acquisition de Razorfish  
Rexel



Pour toute information complémentaire :

**Hugues Foulon**

Secrétaire général du Club des Trente  
secretaire.general@clubdes30.com

**Sandrine Verdelhan**

Mazars Head of Public Affairs and Media Relations  
[sandrine.verdelhan@mazars.com](mailto:sandrine.verdelhan@mazars.com)  
01 49 97 46 54

**Hélène Coulbault**

Service presse PwC  
helene.coulbault@fr.pwc.com  
01.56.57.88.26

Pour plus d'informations, visitez le site du Club des Trente  
[www.clubdes30.com](http://www.clubdes30.com)