

LE DEAL DE LA SEMAINE

Apax recourt au high yield pour financer l'acquisition de la filiale Suisse de France Telecom, Orange Communications

Annoncé au mois de décembre dernier, le rachat par Apax Partners de la filiale helvétique de France Telecom, l'opérateur de réseau mobile Orange Communications, est désormais financé. Profitant de la réouverture du marché des obligations à haut rendement (high yield) depuis le début de l'année, deux véhicules luxembourgeois contrôlés par Apax viennent d'y lever l'équivalent de 1,1 milliard de francs suisses (plus de 900 millions d'euros). L'acquisition d'Orange Communications, valorisée environ 2,1 milliards de francs suisses, sera donc financée par une dette bancaire senior de 225 millions de francs suisses, par environ 1,1 milliard de francs suisses d'obligations high

yield, le reste étant apporté par Apax en fonds propres. Credit Suisse et Deutsche Bank dirigeaient les banques garantes, qui comprenaient également Citigroup, J.P. Morgan, Morgan Stanley et UBS.

Le bureau de Paris de **Latham & Watkins** conseillait les banques, avec **John Watson**, associé, **Thomas Margenet-Baudry**, counsel, **Ana de Matos** et Marcella **Gutierrez-Emiliani**. **Linklaters** à Londres conseillait également les banques sur certains aspects de l'opération. **Cleary Gottlieb Steen & Hamilton** à Londres conseillait Orange Communications et **Simpson Thacher & Bartlett** conseillait Apax.

Le conseil des banques : Thomas Margenet-Baudry, counsel chez Latham & Watkins

Votre cabinet conseillait les banques lors de l'émission high yield pour le financement de l'acquisition de la filiale suisse de France Telecom par Apax. Comment cette solution a-t-elle été retenue ?

Les émissions à haut rendement constituent aujourd'hui, pour un certain nombre de sociétés, une des solutions possibles au refinancement de leur dette. Ce produit est aujourd'hui également souvent sollicité dans le cadre de financements d'acquisitions à effet de levier, en raison notamment de la persistance des tensions dans les marchés de dettes bancaires LBO classiques, senior et mezzanines.

France Telecom, souhaitant céder sa filiale suisse dans les meilleures conditions, a mandaté une banque et des avocats afin de préparer une émission high yield dont l'acquéreur pourrait, le cas échéant, se servir. Ce procédé, par lequel un vendeur prépare un financement qu'il met à la disposition de ses acquéreurs potentiels, appelé «staple financing», est de plus en plus fréquent en high yield, notamment en raison de la lourdeur de la documentation d'offre. Nous avons donc préparé cette opération avec France Telecom pendant l'automne, ce qui a permis à Apax, une fois un accord trouvé avec France Telecom fin décembre, de bénéficier du travail accompli et d'exécuter l'émission rapidement en profitant d'une fenêtre de marché attractive début février. Le produit de l'émission a été placé sur des comptes séquestres et sera libéré au moment de la réalisation de l'acquisition.

L'émission a été beaucoup plus importante que prévue. Comment expliquez-vous un tel appétit des investisseurs ?

Les deux véhicules d'Apax ont réussi à lever environ 1,1 milliard

de francs suisses alors que l'objectif initial était de 550 millions. Les marchés ont reçu l'offre très favorablement en raison principalement de la qualité de l'actif. Orange Communications est un actif attractif, présent dans un secteur favorable et un marché géographique sain. Les investisseurs se sont donc montrés très intéressés par cette émission. Cela a ainsi permis de réduire la portion de dette bancaire dont les covenants sont plus contraignants et d'obtenir des conditions de prix attractives.



Le marché du high yield s'était fermé à partir de l'été dernier et semble se rouvrir depuis janvier. A quoi peut-on s'attendre pour les mois à venir ?

Depuis 2009, le marché high yield, comme la plupart des marchés de capitaux, est un marché très dynamique mais reste un marché de fenêtre. Il peut connaître des périodes intenses, comme lors du premier semestre 2011, mais il restera probablement un marché de fenêtre tant qu'il ne sera pas apporté de solutions de long terme aux problèmes de la zone euro. L'année 2012 a pour l'instant bien commencé, avec plusieurs semaines de relative stabilité macroéconomique, ce qui a permis quelques émissions, notamment celles d'Orange et de Numericable sur laquelle nous sommes également intervenus. De manière générale, le produit high yield devrait continuer à être attractif pour les fonds de private equity, ainsi que pour les sociétés déjà sous LBO ou certains corporates dans le cadre du refinancement de leur dette existante. Avec le mur de refinancement auquel beaucoup d'entre elles vont devoir faire face, ces sociétés ont aujourd'hui besoin de sources alternatives de financement. ■

Propos recueillis par Florent Le Quintrec