

# CASA-EMPORIKI : LES DESSOUS DU DEAL

L'acquisition d'Emporiki constitue pour le groupe Crédit Agricole SA l'une de ses plus importantes opérations hors de France.

La banque verte revient pour la Revue Banque sur les détails stratégiques de cette opération, qui représente le plus gros investissement étranger réalisé en Grèce à ce jour.

## MARDI 13 JUIN 2006 : LE GRAND JOUR

"Crédit Agricole SA (CASA) lance une offre d'achat en numéraire de 23,50 euros par action pour 100 % de Emporiki Bank of Greece SA". Tel est le titre du communiqué de presse envoyé ce matin par CASA, avant l'ouverture des marchés, pour informer la place financière du dépôt de son offre de 3,1 milliards d'euros sur la quatrième banque grecque.

[1] À l'occasion de cette opération, une équipe internationale sous la direction de Norton Rose Grèce a intégré les bureaux d'Athènes, Paris, Londres et Bruxelles.

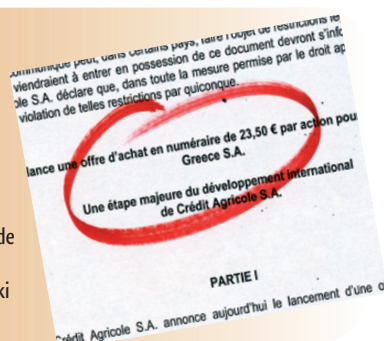
"Nous avons terminé la traduction du communiqué de presse entre 1 heure et 5 heures du matin", raconte Anne Fréchette-Kerbrat, avocat chez Norton Rose à Paris. "Autant vous dire que ce fut un long week-end, consacré, entre autres, à la fixation des derniers paramètres financiers et juridiques de l'opération et à la rédaction du document d'offre pour soumission à la Commission hellénique des marchés de capitaux". Toute l'équipe, composée d'une trentaine de personnes – représentants du Crédit Agricole, du cabinet d'avocats Norton Rose [1], de la banque conseil Morgan Stanley et d'une agence de communication –, est encore en pleine effervescence. À les entendre, le 13 juin représente un véritable aboutissement. Il faut dire que CASA et ses conseillers élaborent depuis six ans les possibilités d'acquisition d'Emporiki. Flash-back!

## DÉBUT 2000 : POURQUOI LA GRÈCE ?

La banque verte cherche à étendre ses positions à l'étranger et notamment en Grèce, où elle a déjà développé des activités dans le financement maritime avec Crédit Agricole Indosuez. Les terres helléniques l'intéressent d'autant plus que le pays se prépare au passage à l'euro prévu pour 2001. "L'adhésion de la Grèce à la monnaie unique allait créer une convergence de moyens, engendrer des économies et même faciliter une meilleure gestion de trésorerie", se souvient Philippe Doré, adjoint au directeur groupe développe-

**13 JUIN  
2006**

**Le grand jour**  
"Crédit Agricole SA (Casa) lance une offre d'achat en numéraire de 23,50 euros par action pour 100 % de Emporiki Bank of Greece SA".



**FLASH - BACK**

**DÉBUT 2000**

**Pourquoi la Grèce ?**

La croissance grecque, qui avoisine les 4 %, bien au-dessus de la moyenne de la zone euro, est tirée par le haut grâce à l'effet pré-Jeux olympiques.





ment international chez CASA. Autre avantage, la croissance grecque, qui avoisine les 4 % – bien au-dessus de la moyenne de la zone euro –, est tirée par le haut grâce à l'effet pré-Jeux olympiques.

C'est dans ce contexte que CASA jette son dévolu sur la Commercial Bank of Greece, ancien nom d'Emporiki, détenue en majorité par des entités publiques grecques [2].

## VENDREDI 9 JUIN 2000 : UN RAPPROCHEMENT STRATÉGIQUE

Le Crédit Agricole conclut un accord pour une prise de participation de 6,7 % dans la Commercial Bank of Greece. "Nous ne voulions pas être uniquement un actionnaire minoritaire, confie Philippe Doré, nous voulions aussi développer nos propres activités. Le moyen le plus approprié était de créer des co-entreprises". Dans la foulée, CASA signe donc, en plus des accords de coopération générale, des accords de partenariats opérationnels et crée ainsi, des joint-ventures en assurance vie (Predica/Emporiki), dans le crédit à la consommation (Sofinco/Emporiki), dans le domaine de la gestion d'actifs (CAAM /Emporiki).

Autre point majeur, CASA obtient le droit de nommer deux membres du conseil d'administration d'Emporiki, et surtout un cadre senior détaché chez Emporiki, avec des fonctions opérationnelles.

Les bases d'une relation solide étaient fondées. "Les accords cadres – qui régissaient les relations du Crédit Agricole en tant qu'actionnaire d'Emporiki – ont permis de définir le rôle et les droits de CASA, qui étaient assez importants pour un actionnaire minoritaire", explique Anne Fréchette-Kerbrat. Dès lors, CASA va apprendre à connaître la banque grecque, son management, ses habitudes, ce qui paraît essentiel avec un établissement qui fut pendant 25 ans sous gestion publique...

## 2003 : UNE ANNÉE DE REBONDISSEMENTS

Fusion avec le Crédit Lyonnais, restructuration en France, c'est l'année de tous les changements pour le Crédit Agricole. C'est aussi à cette époque que le débat pour une ouverture à l'international devient plus prégnant. Philip Apostolides, banquier conseil chez Morgan Stanley

## ÉCLAIRAGE

### Problématiques de financement en cas d'acquisition par un mutualiste

■ Pour un mutualiste, le financement d'une acquisition peut être compliqué à cause de sa structure intrinsèque. Dans le cas d'une opération d'envergure, le mutualiste ne peut pas, en principe, payer en titres, et se retrouve dans l'obligation de payer en cash. "Les banques mutualistes peuvent contourner cette difficulté en ayant recours à un véhicule coté", explique Xavier Got, analyste chez Standard & Poor's. "C'est notamment ce qu'a fait le Crédit Agricole avec CASA". Cette structure bipolaire – d'un côté, la banque mutualiste et de l'autre, le véhicule coté – permet certes de payer en action une partie de

l'acquisition d'une autre banque, mais elle offre moins de flexibilité financière. Pour Xavier Got "le mutualiste, de par sa structure, se doit de garder le contrôle sur son véhicule coté". Les caisses régionales du Crédit Agricole, en tant qu'actionnaires majoritaires de Crédit Agricole SA, doivent par exemple conserver une détention majoritaire de 51%. En d'autres termes, souligne Xavier Got, "lorsque CASA augmente son capital afin de financer des acquisitions, les caisses doivent apporter environ la moitié de cette augmentation de capital à CASA. Ce sont des transferts de fonds propres à l'intérieur du groupe". Lors d'une

acquisition, la gymnastique du montage financier est plus simple pour une banque commerciale. Pour assouplir cette structure de financement, les mutualistes peuvent aussi émettre des titres de fonds propres. "Le Crédit Mutuel bénéficie notamment de cette caractéristique propre aux mutualistes", précise Xavier Got. "La banque émet chaque année des parts B ou équivalents, titres de fonds propres sans droit de vote qui rapportent un revenu à la clientèle. Ceci permet de générer plusieurs centaines de millions d'euros par an et offrirait donc une flexibilité additionnelle pour payer une éventuelle acquisition".

raconte: "Alors que nous venions d'accompagner ces transformations, ils nous ont fait savoir qu'ils voulaient passer à une autre étape avec Emporiki et ne plus être simple participant minoritaire. L'heure de développer des plateformes à l'international avait sonné!".

Au même moment, la préparation du passage aux normes IFRS pour le 1<sup>er</sup> janvier 2005 s'annonce déjà comme une étape décisive en Grèce. La norme IAS 19 obligera Emporiki à provisionner son déficit de pension. En effet, le système de retraite des banques grecques s'appuie fortement sur un système à prestations définies. Dans le cas d'Emporiki, Philippe Doré n'hésite pas à qualifier le

[2] En 2000, l'État détient 11 % en direct et 25 % au travers de fonds de pension d'influence étatique. Le reste étant réparti comme suit: 10 % par d'autres entités grecques, 6,7 % par le Crédit Agricole SA, 20 % par des investisseurs étrangers. Le solde est réparti entre des investisseurs institutionnels grecs et du retail.

## 9 JUIN 2000 Un rapprochement stratégique

Le Crédit Agricole conclut un accord pour une prise de participation de 6,7 % dans la Commercial Bank of Greece, ancien nom d'Emporiki.



## 2003 Une année de rebondissement

Fusion avec le Crédit Lyonnais, restructuration en France, c'est l'année de tous les changements pour le Crédit Agricole.



système "de généreux et sous-provisionné". À titre informatif, le déficit actuariel des retraites est équivalent au montant des fonds propres d'Emporiki. À l'évidence, ce problème devait être résolu rapidement et constituait un obstacle à toute prise de participation supplémentaire par CASA.

#### AVRIL 2004 : CHANGEMENT DE GOUVERNEMENT

Les élections ont eu lieu. Le parti de droite a remporté le scrutin et prévoit une vague de privatisations. Première conséquence du changement de majorité : le gouvernement réorganise Emporiki, la quasi-totalité de l'encadrement est remplacée, tout comme la direction de l'entreprise. Pour CASA, c'est l'ensemble de ses interlocuteurs qui est renouvelé !

#### FIN 2004-DÉBUT 2005 : UNE COUR RAISONNÉE

CASA envisage une montée en puissance dans le capital de la banque grecque. "Rapidement, nous avons informé le gouvernement grec et la direction générale d'Emporiki de nos projets. La balle était dans leur camp, mais la situation nous était favorable", expose Philippe Doré. "Si une autre grande banque grecque achetait Emporiki, ceci équivaudrait à une fusion, ce qui signifierait synergie et réduction forte de personnel, difficilement acceptable. De même, une autre banque étrangère pouvait aussi se positionner, mais CASA avait déjà une participation et des partenariats avec Emporiki".

Dès septembre 2004, CASA crée des groupes de travail avec Morgan Stanley et Norton Rose dans le but de faire évoluer sa participation. D'emblée, deux conditions préalables sont identifiées : le problème des retraites d'Emporiki devra être réglé. Et, toute offre de CASA sur Emporiki devra être conforme aux critères financiers de la banque verte. En clair, précise Philippe Doré : "hors de question d'acheter trop cher ! Nos possibilités d'investissement devant être compatibles avec le cours de Bourse".

L'équipe conseil doit envisager tous les scénarios possibles. "Notre cabinet a été saisi à l'automne 2004 afin d'accompagner CASA dans ce projet de renforcement de participation", indique Anne Fréchette-Kerbrat. "Notre bureau de Paris a été mandaté pour coordonner les contributions de nos

différents bureaux, celui d'Athènes, sur tous les aspects juridiques de l'offre, et celui de Bruxelles, pour le droit européen. En outre, nous avons accompagné CASA dans le cadre de la définition de son plan de communication, pour tenir compte notamment des exigences du droit français en matière d'information du public, CASA étant coté en France".

C'est dans ce contexte que le dialogue auprès des contreparties commence avec plus ou moins de difficultés, selon que ce soit avec le gouvernement ou avec le nouveau président de la banque.

#### FIN 2005-DÉBUT 2006 : ACCORDS ET DÉSACCORDS

CASA tente d'affiner avec Morgan Stanley la valorisation possible d'Emporiki. "La banque était en sous-performance. D'un autre côté, elle présentait un fort potentiel et les rumeurs spéculatives autour de probables acquisitions ont soutenu son cours de Bourse, qui a bien grimpé pendant l'été 2005", explique Philip Apostolides.

Autre problème, au cours du second semestre 2005, le gouvernement grec apparaît de plus en plus craintif dans les discussions avec CASA. "Un peu comme s'il avait peur de négocier en bilatéral avec les Français", ajoute le banquier conseil. En réalité, l'État veut assurer un maximum de transparence au sein de cette privatisation. Il a notamment peur des critiques de l'opposition. C'est pour ces raisons qu'il lance un processus compétitif et nommera Citibank comme banque-conseil, en février 2006.

Environ à la même période, le problème de retraite trouve une issue : une première loi sur le financement des fonds de pension pour les employés du secteur bancaire est votée en mai 2005 et une autre est prévue pour mars 2006. La banque verte voit son horizon s'éclaircir, d'autant que la Grèce travaille à la transposition de la directive européenne sur les OPA, ce qui signifie prochainement un contexte juridique plus familier pour CASA.

#### FIN MAI 2006 : L'OCCASION FAIT LE LARRON

Une bonne nouvelle n'arrivant jamais seule, le cours de Bourse d'Emporiki a baissé en dix jours passant de 30 à 22 euros, dans le contexte de la dépression boursière

#### AVRIL 2004 Grèce : changement de gouvernement

Le gouvernement réorganise Emporiki, la quasi-totalité de l'encadrement est remplacée, tout comme la direction de l'entreprise.



#### FIN 2004- DÉBUT 2005 Une cour raisonnée

"Rapidement, nous avons informé le gouvernement grec et la direction générale d'Emporiki de nos projets. La balle était dans leur camp, mais la situation nous était favorable." Ph. Doré



#### FIN 2005- DÉBUT 2006 Accords et désaccords

L'État lance un processus compétitif et nomme Citibank comme banque-conseil, en février 2006.





d'avril-mai 2006. "Nous avions l'intuition que l'opération était enfin réalisable", relate Philippe Doré. "Pour la première fois, le prix des actions d'Emporiki entrait dans notre zone de valorisation. Le seul moyen de boucler le deal, c'était de faire une OPA rapide avec un niveau de prime à 0,5 % sur le cours de Bourse, en évitant pendant cette période tout risque de fuite", rappelle Philip Apostolides. Ce qui est loin d'être une mince affaire en Grèce, eldorado de la presse comptabilisant plus de 45 titres de journaux financiers et où la rumeur tient une place privilégiée. En 2004, alors que Jean-Frédéric de Leusse, le directeur groupe développement international du Crédit Agricole s'apprête à rencontrer le ministre des Finances, il lit dans la presse locale, trois heures avant son rendez-vous, le quasi compte-rendu de l'entretien ! Pour assurer un maximum de confidentialité, l'équipe fait le choix pendant les jours de préparation d'éviter d'être présent en Grèce. Le travail se fait par conférence-call et visiophone. Chez Emporiki, personne n'est au courant, excepté le représentant du Crédit Agricole.

### DU 9 AU 13 JUIN 2006: UN LONG WEEK-END DE FIANÇAILLES

Le vendredi 9 juin, après la clôture des marchés, le conseil d'administration de CASA s'est réuni. Et l'autorisation de lancer l'offre a été donnée. Le plan est le suivant: profiter du long week-end de la Pentecôte orthodoxe en Grèce et de la fermeture des marchés financiers pendant trois jours pour finaliser l'opération et déposer l'offre le mardi matin, avant l'ouverture de la Bourse. Les équipes de CASA et de Morgan Stanley atterrissent à Athènes le samedi matin, investissent les bureaux de Norton Rose et se mettent à travailler non-stop. Ils doivent affiner la présentation financière, rédiger l'offering circular et le communiqué de lancement. "Ces trois jours ont également été mis à profit pour régler les dernières questions en suspens relatives aux approbations réglementaires qui devaient être obtenues de la part des autorités de concurrence et bancaires compétentes, et leur timing", explique Anne Fréchette-Kerbrat. Dans le même temps, précise Philippe Doré, "il a fallu informer les autorités grecques de ce que nous envisagions de faire le

mardi matin. Pour cause de long week-end, le ministre des Finances et le secrétaire d'État aux privatisations étaient en déplacement à l'étranger. Mais nous sommes finalement parvenus à les joindre et à proposer notre prix".

### MARDI 13 JUIN 2006 ET LES JOURS SUIVANTS: FIN DU MARATHON

Rencontre avec le ministre des Finances, dépôt effectif de l'offre publique d'achat à la Commission hellénique des marchés de capitaux (CMC), conférence de presse tenue à Athènes, réunion téléphonique avec les analystes financiers et présentation de l'opération au personnel d'Emporiki: c'est une journée de concrétisation pour CASA.

Il ne reste plus qu'à attendre, selon le déroulement classique d'une OPA, l'acceptation de la CMC et d'autres contre-offres potentielles – en l'occurrence une seule a vu le jour, celle de la Bank of Cyprus et fut rapidement retirée.

Fin juillet, pour convaincre le gouvernement encore indécis et boucler le deal, le Crédit Agricole relève de 6,4 % son offre initiale, soit 200 millions supplémentaires, à 3,3 milliards d'euros. Le 7 août, la banque mutualiste emporte 72 % d'Emporiki, bien au-delà de son souhait initial fixé à 40 %.

Le lendemain de l'OPA, Georges Pauget, directeur général de Crédit Agricole SA, adresse un courrier aux salariés d'Emporiki afin de leur souhaiter la bienvenue dans le groupe. ■

Enquête réalisée  
par Andréane  
Fulconis-Tielens



### FIN MAI 2006 L'occasion fait le larron

Le cours de Bourse d'Emporiki a baissé en dix jours passant de 30 à 22 euros.



### 9-13 JUIN 2006 Un long week-end de fiançailles

Le vendredi 9 juin, après la clôture des marchés, le conseil d'administration de CASA s'est réuni. Et l'autorisation de lancer l'offre a été donnée.



### 13 JUIN 2006 Fin du marathon

C'est une journée de concrétisation pour CASA. Le lendemain de l'OPA, Georges Pauget, directeur général, adresse un courrier aux salariés d'Emporiki afin de leur souhaiter la bienvenue dans le groupe.