

EQT INFRASTRUCTURE INVESTIT SUR LE MARCHÉ FRANÇAIS EN ENTRANT EN NÉGOCIATIONS EXCLUSIVES POUR LE RACHAT DU GROUPE SAUR

*Entretien avec Hervé Pisani, Managing Partner, Guy Benda, Partner,
et Stéphanie Corbière, Partner, Freshfields Bruckhaus Deringer*



Guy Benda



Stéphanie Corbière



Hervé Pisani

« Suite à la décision du Conseil de surveillance du groupe Saur en avril 2018 de lancer la recherche d'un ou de plusieurs partenaires stables pour accompagner le développement de la société, les actionnaires du groupe Saur entrent en négociations exclusives avec EQT », annonce le communiqué de presse publié par le groupe Saur le 23 juillet 2018.

D'origine suédoise, ce fonds d'investissement européen, fondé en 1994 à Stockholm et détenu par la famille Wallenberg, gère aujourd'hui 27 fonds pour un montant d'environ 50 milliards d'euros de capitaux levés. Les fonds EQT détiennent notamment des sociétés en portefeuille en Europe, en Asie et aux États-Unis représentant un chiffre d'affaires cumulé de plus de 19 milliards d'euros et environ 110.000 salariés. Avec l'acquisition du groupe Saur, il réaliserait sa première opération en France.

Acteur de la gestion des services de l'eau, le groupe Saur accompagne les collectivités locales et les industriels dans

leurs projets de gestion des services de l'eau (ingénierie, travaux, exploitation).

L'arrivée de ce nouvel actionnaire constituerait une étape importante pour le groupe Saur dont le plan stratégique « Initiative 2022 » vise un chiffre d'affaires de 2 milliards d'euros d'ici 2022 (contre 1,29 milliard d'euros de chiffre d'affaires net en 2017), notamment grâce au développement international.

La réalisation de l'opération pourrait intervenir avant la fin de l'année.

Le processus mené par Morgan Stanley (David Benichou), BNP Paribas (Stéphane Bourdon) et Natixis (Vincent Berry) a conduit à la remise de 11 offres non engageantes, essentiellement issues de fonds d'infrastructures internationaux long terme, bons connaisseurs de contrats avec des contreparties publiques, et à une sélection de 4 candidats pour le second tour.



Groupe Saur - Saur International - Arabie Saoudite - Contrat Jubail - Sea Water Cooling

Copyright : © E. Megret / Image & Co - SAUR

Les associés du cabinet Freshfields ayant conseillé le groupe Saur dans le cadre de l'acquisition des actions de HIME (société holding du groupe Saur) connaissent bien cet actif. « Saur est une pépite que nous avons approchée sous des angles différents dans nos vies passées », explique Hervé Pisani, Managing Partner du bureau de Paris, qui a conseillé jusqu'en 2013 le FSI (devenu BPI), alors principal actionnaire du groupe Saur. De son côté, Guy Benda, Partner au sein de Freshfields, est intervenu pour la première fois sur le financement de ce dossier en 2005, et Stéphanie Corbière, Partner, accompagne le groupe Saur depuis 2012 sur les aspects financement.

« D'une façon générale, le secteur de l'eau intéresse. Le groupe Saur a connu en 15 ans plusieurs changements d'actionnaires », commente Stéphanie Corbière.

Créée en 1933 à Angoulême, la Société d'Aménagement Urbain et Rural avait été acquise par Bouygues en 1984. En 2005, le groupe Saur est repris par PAI Partners qui se désengage en 2007 au profit de la Caisse des dépôts (47%), de Séch Environnement (33%) et d'AXA (20%). En 2008, la Caisse des dépôts et consignations et AXA Private Equity vendent respectivement 9% et 3% du capital à Cube Infrastructure (un fonds de Natixis).

En 2013, le groupe Saur connaît des difficultés financières liées à un endettement trop important. Le groupe affiche une dette senior et junior de près de 2 milliards d'euros. Le groupe Saur fait l'objet d'un plan de refinancement suite auquel les banques créancières prennent le contrôle du groupe qui a désormais pour principaux actionnaires BNP Paribas et le groupe BPCE.

« En restructuring, on appelle les opérations de ce type des « lender led ». Elles permettent aux prêteurs de prendre les clés en convertissant tout ou partie de leurs créances en capitaux », résume Stéphanie Corbière. « Je pense qu'en restructuring, c'est l'une des plus belles sorties des sociétés détenues par leurs prêteurs. C'est une sortie « par le haut ». Le nouvel actionnaire fait partie de la galaxie du private equity... Dans le cas de Saur, tout a été refinancé. EQT reprend un actif qui n'est plus en restructuring. Telle est la perception du marché aujourd'hui ».

« C'est un bel exemple de restructuration « à la française » réussi », estime Hervé Pisani.

« C'est un deuxième exemple de restructuration réussie après Parkeon », ajoute Guy Benda. Rappelons que Parkeon avait évité de justesse le dépôt de bilan en 2011. Repris par son prêteur, le britannique ICG, celui-ci con-

naît un nouveau développement depuis son acquisition par Astorg en 2016.

« Les difficultés financières de 2013 du Groupe Saur étaient un problème de dette et non pas de business », souligne Stéphanie Corbière.

Le processus l'a démontré. « C'est un actif qui plaît : les fonds ont envie d'investir dans le secteur de l'eau », souligne notre interlocutrice.

« C'était un vrai projet compétitif, avec une grosse concurrence. Au début, 40 fonds ont été approchés. 4 candidats ont été sélectionnés au deuxième tour », se souvient Hervé Pisani. « Il y avait un vrai intérêt. Le choix de candidats pour la deuxième phase était large ».

« La société dispose de contrats de long terme avec des collectivités locales en France qui assurent des cash flow assez stables, d'où l'intérêt des fonds d'investissement. Le potentiel de développement, notamment à l'international, les attire également », commente le Managing Partner du bureau parisien de Freshfields.

« Le groupe est déjà présent en Arabie Saoudite, Ecosse, Espagne et Pologne. L'ambition consiste à se développer à l'international », ajoute Guy Benda.

L'opération, qui valorise l'entreprise à environ 1,5 milliard d'euros, se déroulerait en deux parties. « L'augmentation de capital de HIME, holding du groupe Saur, permettrait de rembourser les TSDI mis en place en 2013. Elle serait suivie par l'acquisition en numéraire par EQT du solde des participations des actionnaires actuels », explique Guy Benda. La spécificité de cette opération ? « Elle a été très largement pilotée par la société, dirigée par Louis-Roch Burgard, parce qu'il s'agissait d'une augmentation de capital. Au sein du Comex de Saur, Xavier Boulat, DGA finances, Stéphanie Thomazeau, Directrice Financière adjointe et Anne-Laure Duvaud, Directrice juridique, l'ont accompagnée. Les conseils – juridiques et financiers – étaient mandatés par HIME car il s'agissait d'un processus conduit par la société qui était à la fois la cible et l'initiateur du processus ».

« C'est une opération assez atypique puisque l'objectif était de rembourser les TSDI, qui étaient d'un montant significatif, par de nouveaux fonds propres, ce qui a permis à la société de piloter son propre projet », souligne Hervé Pisani.

Outre Guy Benda, Stéphanie Corbière et Hervé Pisani, l'équipe de Freshfields Bruckhaus Deringer ayant conseillé Saur et HIME sur l'opération comprend Raphaël Dar-

CHIFFRES-CLÉS

7.000 collectivités sous contrat

9.000 collaborateurs

12 millions d'habitants desservis en France et à travers le monde

mon, Lucie Martin, Margaux Bognon-Küss et Sofiya Kachan en Corporate, ainsi que Marie Roche et Thomas Jeannin en financement. Les aspects de droit public sont traités par Pascal Cuhe, associé, Tanguy Bardet, Frédéric Colmou et Louise Bragard. Jérôme Philippe, associé, et Petya Katsarska interviennent sur les aspects de droit de la concurrence, Christel Cacioppo, counsel, Elodie Favre-Thellmann, Lou Hucliez et Laura Haj Houssain sur les aspects de droit social, Cyril Valentin, associé, Ludovic Geneston, counsel, et Jordan Serfati sur les aspects de droit fiscal. Dimitri Lecat, associé, et Emmanuelle Brunelle, interviennent sur les aspects Compliance. Les équipes Freshfields de Madrid, Londres et Bahrain sont également intervenus sur certains volets de l'opération.

Côté EQT, citons Clifford Chance et Rothschild, avec Nicolas Bonneau et Vincent Danjou. Clifford Chance a conseillé EQT Infrastructure sur cette opération avec une équipe dirigée par Benjamin de Blegiers, Gilles Lebreton et Daniel Zerbib (associés), avec l'assistance d'Aïcha Ahardane et Alexis Mesnildrey (avocats) sur les aspects corporate, Benjamin Marché et Guilhem Dardoize (avocats) sur les aspects de financement, David Préal (associé), Jean-Baptiste Merigot de Treigny et Daphné Celet (avocats) sur les aspects de droit public, David Tayar (associé) et Sara Ortolli (avocate) sur les aspects antitrust, Jocelyn Hagneau (avocat) sur les aspects de droit social, Alexandre Lagarrigue (associé) et Jitka Susankova (counsel) sur les aspects de droit fiscal, Charles-Henri Boeringer (associé), Marc Bailly et Maud Bonbayl (avocats) sur les aspects compliance, ainsi que de Thibaud d'Alès (associé) et Vladimir Maillot (avocat) sur les aspects contentieux. Les bureaux de Londres, Riyad, Madrid et Varsovie sont également intervenus sur certains volets de l'opération.

EQT était conseillé par E&Y sur les aspects fiscaux et par le cabinet suédois Vinge sur les aspects antitrust.

Parmi les 4 finalistes, 2 n'avaient jamais investi en France jusque-là. « Aujourd'hui, l'ambiance politique est meilleure et plus entrepreneur friendly », estime Guy Benda.



*Groupe Saur - Eau -
Centre de Pilotage
Opérationnel -
CPO de Gerland
Copyright :
© MRC Production*

« Les fonds français « classiques » sont aujourd'hui en concurrence avec les fonds étrangers », ajoute Stéphanie Corbière.

« EQT en est un bon exemple car ce fonds a annoncé que, même s'il n'était pas retenu pour cette opération, il aurait investi en France », note Hervé Pisani.

Parmi les raisons de cet appétit grandissant des investisseurs étrangers pour la France, « la peur qu'instaure le Brexit et le fait que le Président Macron ait réussi à convaincre qu'investir en France n'est pas si difficile et que c'est un environnement pas si inamical aux capitaux étrangers... La France a un autre avantage : elle compte un nombre important de grands groupes qui ont régulièrement besoin de recentrer leurs activités en cédant des filiales... C'est un marché dynamique, avec une offre d'actifs importante dans un environnement moins hostile qu'il n'a pu paraître par le passé », résume Hervé Pisani.

« Ce deal va renforcer l'attractivité de la France. Il démontre que même sur un actif très politique comme le groupe Saur, le process peut s'avérer favorable à un investisseur étranger qui a un projet pertinent et offre un bon prix », ajoute-t-il.

« Le prix était important mais n'était pas le seul critère lors du choix final de l'acquéreur. Le groupe Saur avait un cahier des charges très précis, avec une série d'engagements que l'acheteur devait accepter, tous liés au développement de l'entreprise », souligne Guy Benda.

Compte tenu du passé du groupe Saur, une attention particulière a été portée aux critères d'endettement.

« La combinaison de l'expertise d'EQT en matière d'infrastructures et notre savoir-faire d'opérateur devraient permettre de contribuer à la croissance du groupe en France et à l'international et à servir les intérêts de l'ensemble de nos collaborateurs. Cette évolution répondrait pleinement à la volonté du groupe de continuer à s'engager auprès de ses clients collectivités et consommateurs pour leur proposer une offre de proximité innovante, inscrite dans une démarche de responsabilité sociétale ambitieuse », déclare Louis-Roch Burgard, Président exécutif de Saur.

De son côté, Matthias Fackler, Associé chez EQT Partners et Directeur d'investissement chez EQT Infrastructure, explique : « EQT suit Saur depuis de nombreuses années. C'est une entreprise bien positionnée sur un marché attractif avec un potentiel de développement significatif. Notre objectif est de révéler ce potentiel en travaillant avec la direction et les employés de Saur pour tirer parti de l'agilité avérée de l'entreprise, de son réseau opérationnel et de sa proximité avec les clients. Le réseau industriel d'EQT apportera des expériences complémentaires en matière de gestion des infrastructures hydrauliques, de numérisation et de développement durable ».

Selon Lennart Blecher, Directeur général adjoint chez EQT et responsable de EQT Real Assets, « ... Cet investissement constituerait également une étape importante pour l'expansion d'EQT en France, après plusieurs acquisitions immobilières de premier plan. La France constitue un marché attractif avec de nombreuses opportunités d'investissement en phase avec notre approche d'investisseur actif et engagé ».