

Wendel Frédéric Lemoine, président du directoire

«Nous souhaitons désormais maintenir durablement notre ratio d'endettement sous 30%»

Wendel a déjà atteint ses objectifs d'investissement pour la période 2013-2017. Quelles sont maintenant vos priorités ?

Frédéric Lemoine : Nous avons en effet réalisé en 2015 plusieurs opérations d'investissement de grande ampleur : acquisitions du groupe autrichien Constantia Flexibles et des sociétés américaines CSP Technologies et Alliedbarton, ainsi que réinvestissement dans la société africaine IHS. Notre priorité numéro un va au développement de ces sociétés et de l'ensemble de nos actifs industriels. Nous continuons bien entendu d'étudier des opportunités dans le non-coté en Europe, en Afrique et en Amérique du Nord. Mais devant les incertitudes de la conjoncture, notre priorité va aussi au renforcement de notre solidité financière. Wendel souhaite désormais maintenir durablement son ratio d'endettement (dette nette rapportée à la valeur des actifs bruts) sous 30%. Ce n'est pas une nécessité pour conserver une notation financière de bonne qualité (*investment grade*). Mais nous souhaitons disposer d'un matelas de sécurité dans un environnement marqué par la volatilité des marchés financiers, des matières premières et des taux de change.

Des sociétés familiales visées

Cette priorité implique-t-elle une trésorerie plus importante ?

Frédéric Lemoine : Plusieurs opérations récentes ont porté notre trésorerie à un peu plus de 2 milliards d'euros au 26 mai, comme la vente de 30 millions de titres Saint-Gobain et la cession du loueur automobile Parcours. Quant au projet de fusion entre Alliedbarton et son concurrent Universal dans les services de sécurité aux États-Unis, cette opération magnifique nous permettra de récupérer 387 millions de dollars. Pour autant, nous n'allons pas conserver une trésorerie aussi importante. Nous continuerons d'investir mais le rythme de nos investissements sera réglé en fonction de la conjoncture.

Quel type de sociétés visez-vous ?

Frédéric Lemoine : Nous privilégions les sociétés non cotées, familiales par exemple, qui se développent dans la durée et disposent déjà de positions fortes. En Autriche, pour prendre le contrôle de Constantia Flexibles, un des leaders



Son parcours

Frédéric Lemoine, 50 ans, est multidiplômé : HEC, ENA, IEP Paris, licence de droit. Sa carrière a été particulièrement éclectique.

Il a notamment été directeur financier de Capgemini et secrétaire général adjoint de l'Élysée sous la présidence de Jacques Chirac.

Frédéric Lemoine est président du directoire de Wendel depuis 2009. Son mandat a été renouvelé en 2013 et s'achève le 7 avril 2017.

L'essentiel

Né en 1704 en Lorraine, le groupe familial a abandonné la sidérurgie à la fin des années soixante-dix pour se tourner vers le capital-investissement.

Wendel détient 40,5% de Bureau Veritas et 6,4% de Saint-Gobain. Dans le non-coté, ses principales participations sont dans IHS (tours télécoms en Afrique), Stahl (produits pour le cuir), Constantia Flexibles (emballage flexible), Alliedbarton (services de sécurité aux États-Unis) et Cromology (fabrication de peintures).

L'actif net réévalué ressortait à 139,60 euros par action au 23 mai 2016, contre 136,40 euros au 31 décembre 2015.

Les héritiers Wendel détiennent 36,2% du capital et 50,1% des droits de vote.

mondiaux des emballages flexibles, nous avons conclu un partenariat fructueux avec la fondation Turnauer, issue de la famille fondatrice. Par ailleurs, nous cherchons à équilibrer les modèles économiques de nos sociétés. Une entreprise comme IHS, qui opère des tours télécoms en Afrique, connaît un développement très rapide mais requiert des injections de capital régulières. À l'inverse, Alliedbarton se caractérise par de faibles besoins d'investissement et une forte génération de trésorerie.

Pourquoi privilégiez-vous le non-coté ?

Frédéric Lemoine : La vocation de Wendel est de permettre à ses actionnaires d'accéder à des secteurs d'activités prometteurs qui ne sont pas représentés à la Bourse. J'ajoute que, dans le passé, beaucoup de sociétés non cotées du portefeuille de Wendel se sont introduites en Bourse après s'y être préparées minutieusement : elles y ont réalisé un beau parcours, à l'image de Legrand, Stallergenes ou Biomérieux.

Quelle est votre politique en matière de désinvestissements ?

Frédéric Lemoine : Nous sommes des actionnaires de long terme mais, le moment venu, nous avons vocation à céder nos actifs, soit parce que nous ne sommes plus le meilleur actionnaire, soit parce que la valorisation nous paraît élevée, soit enfin pour des questions de réallocation de nos ressources. Dans le cas de Parcours, nous avons réalisé un retour sur investissement de 18% par an sur cinq ans, mais la société avait besoin de s'adosser à un grand

acteur du secteur (ALD Automotive, filiale de la Société Générale) pour accélérer son internationalisation.

En cédant récemment 30 millions de titres Saint-Gobain à 38,50 euros pièce, vous n'envoyez pas un message de confiance sur les perspectives du groupe.

Frédéric Lemoine : Au contraire ! Nous sommes très confiants dans les perspectives de Saint-Gobain, dont nous restons un actionnaire important avec 11% des droits de vote. Nous avons d'ailleurs émis une obligation échangeable en titres Saint-Gobain, qui pourra être remboursée dans trois ans au cours de 52 euros par action Saint-Gobain. Nous avons cédé ces titres pour des raisons d'équilibre au sein de notre portefeuille. J'observe que Saint-Gobain partage notre confiance en son avenir et n'a pas hésité à nous racheter 10 millions de ses titres pour les annuler.

Le profil de croissance de Bureau Veritas n'est plus ce qu'il a été dans le passé...

Frédéric Lemoine : Cela fait vingt-deux ans que nous sommes actionnaires de Bureau Veritas et nous entendons en garder le contrôle. Sous notre impulsion et celle de Didier Michaud-Daniel, son directeur général, le groupe a lancé huit initiatives de croissance qui devraient générer 2 milliards d'euros de chiffre d'affaires supplémentaire en 2020. L'objectif de Bureau Veritas est de revenir à un niveau de croissance interne de l'ordre de 5 à 7% par an à l'horizon 2018-2020.

Dividende en hausse constante

L'actif net réévalué (ANR) a progressé depuis 2011, mais la décote reste élevée. Comment l'expliquez-vous ?

Frédéric Lemoine : La décote actuelle est légèrement supérieure à 26% par rapport à notre ANR au 23 mai. C'est un peu au-dessus de sa moyenne depuis quinze ans (20-22%). La décote est un fait de marché qui nous permet de racheter nos titres décotés avec profit. La création de valeur chez Wendel proviendra avant tout de la progression de la valeur de nos actifs.

Le poids des actionnaires individuels au capital tend à s'éroder (20,9% fin 2015 contre 23,7% fin 2013). Est-ce inquiétant ?

Frédéric Lemoine : Les actionnaires institutionnels se sont renforcés. Néanmoins, Wendel reste une des sociétés cotées dont les actionnaires individuels possèdent la plus grande part. La progression année après année du dividende est un instrument fort de fidélisation, et se poursuivra. Nous n'envisageons pas de proposer de distributions d'actions, afin de ne pas diluer le capital. À la différence de certains responsables politiques, nous voulons faire croître le gâteau et non le diviser en parts plus petites.

Propos recueillis par Olivier Dauzat

NOTRE CONSEIL Conservez. [MF] **Objectif :** 110 €.

Profil : dynamique.

Prochain rendez-vous : résultats semestriels, le 8 septembre.

