

Le Groupe URW a décidé d'augmenter son capital de 3,5 Mds€ pour renforcer son bilan face à la crise (cf. flash hiboo du 23 septembre).

Cette augmentation de capital nécessitera probablement de doubler le nombre d'actions et donc de réduire la valeur d'actif net par action.

Des actionnaires emblématique s'y opposent : Xavier Niel, le fondateur d'Iliad, et Léon Bressler, le PDG d'Unibail de 1992 à 2006. Ils pourraient être suivis par d'autres actionnaires clés, comme les fonds de pension hollandais anciennement actionnaires de Rodamco : hiboo pense qu'un vote favorable sur l'augmentation de capital à l'Assemblée de novembre est désormais peu probable.

En effet l'actuelle équipe de direction a mené une stratégie visant à faire d'URW une foncière hors norme :

- ✓ par la taille en devenant la première foncière mondiale : d'où l'acquisition de Westfield ;
- ✓ par la qualité bilancielle en préservant une notation dans les A : d'où l'augmentation de capital.

Cette stratégie s'est heurtée à la crise sanitaire et a mis en lumière le manque de synergies entre l'acquisition de Westfield et le reste du Groupe : Westfield est une foncière anglo-saxonne, très américaine, et n'a pas les mêmes clients qu'Unibail-Rodamco.

Parallèlement, l'augmentation de capital ferait passer l'actif net par action d'un niveau probablement proche de 160€ à environ 80€, ce qui représente une perte de valeur considérable pour l'actionnaire.

Ces deux opérations paraissent d'autant plus en défaveur des actionnaires et en faveur de la direction que cette dernière a fortement augmenté sa rémunération avec l'acquisition de Westfield.

Dans ce cadre, le conseil de surveillance n'a pas joué son rôle, ce qui met en lumière une défaillance au moins française : de nombreux organes de contrôle (conseils d'administration ou de surveillance) n'exercent pas leur fonction, répondent souvent dans leur composition et leur décision aux souhaits de la direction et peuvent laisser des Groupes s'enfoncer dans des impasses stratégiques durables ou, pire, des directions s'attribuer des rémunérations sans lien avec leur réussite.

A tous égards, la révolte des actionnaires d'URW est aujourd'hui la bienvenue. A ce stade, hiboo estime que le plus probable est que l'on s'achemine vers un tournant stratégique dans la gestion du Groupe avec la recherche des options les plus favorables à l'actionnaire.

Dans ce cadre, on peut anticiper :

- ✓ la renonciation à l'augmentation de capital dilutive et parallèlement une dégradation de la notation du Groupe,
- ✓ une forte baisse, au minimum, du dividende pendant 2 à 3 ans,
- ✓ la cession des immeubles de bureau dans un premier temps, et dès que les conditions seront redevenues favorables, des centres commerciaux américains.

L'ensemble de ces mesures devrait permettre de sécuriser et de rentabiliser le Groupe mais devrait exiger un peu plus de temps (2 à 3 ans) que ce que la bourse a l'habitude de prendre en compte.

Sans augmentation de capital, l'actif net par action reste aux alentours de 160€.

La société a distribué 10,80€ en 2019 ; on peut espérer un retour du dividende entre 5€ et 10€ à horizon 2-3 ans une fois la restructuration achevée.

Dans ce cadre, l'investisseur peut probablement viser un cours supérieur à 100€ à horizon 3 ans, ce qui constitue un **potentiel significatif par rapport au cours actuel**.

Néanmoins, cela ne résoudra pas le problème de fond qui est que le modèle des centres commerciaux est plus adapté aux 30 dernières années qu'aux 30 prochaines.

L'action monte fortement ce matin sur ces nouvelles et cote en fin de matinée presque 40€, probablement soutenue par le rachat des vendeurs à découvert qui représenteraient, selon le Financial Times, près de 30% du flottant d'URW, l'un des taux les plus élevés parmi les sociétés européennes.

hiboo est à l'achat sur la valeur dans son conseil : il ne porte cependant pas acquéreur de l'action dans ses portefeuilles en raison de la problématique à long terme du dossier.