



# Ecorama – La Grande Interview Jacques Riou -Gérant

Lundi 30 mai 2022

*Avertissement*

*Cette transcription est tirée d'un enregistrement de l'événement. Tous les efforts possibles ont été faits pour le retranscrire avec précision. Toutefois, Rubis ne peut être tenu responsable de toute inexactitude, erreur ou omission.*

**David Jacquot : Notre invité à présent dans la Grande Interview, en direct sur Boursorama, c'est Jacques Riou. Bonjour.**

**Jacques Riou :** Bonjour.

**DJ : Co-Gérant de Rubis, acteur mondial, il faut le rappeler, du stockage et de la distribution de produits pétroliers. On rappelle clairement et simplement ce que vous faites, votre métier, parce que ça ne parle pas à tout le monde et pourtant vous êtes un peu partout.**

**JR :** Notre métier est très simple, très quotidien : nous distribuons des carburants en Europe, en Afrique et dans les Caraïbes. Toutes sortes de carburants, de combustibles. Et nous avons aussi une branche qui stocke aussi bien des produits chimiques que des carburants, des biocarburants et des produits bio-agro.

**DJ : On voit des pompes à essence également. Il y en a qui sont à vous aussi ?**

**JR :** A nos marques, oui, qui sont à nous et à nos marques. Nous avons deux marques : Vito, par exemple dans les Antilles françaises ; ou Rubis, un peu partout ailleurs, en Afrique, etc.

**DJ : Et la boîte se porte bien. Alors, on parlera de la Bourse après, mais je voyais les chiffres, parce que vous avez publié votre 1<sup>er</sup> trimestre il y a quelques semaines. Le chiffre d'affaires continue d'accélérer au 1<sup>er</sup> trimestre : + 49 % (1,5 milliard) après les + 18 % de chiffre d'affaires sur l'an dernier, sur 2021. Comment est-ce qu'on explique ces bons résultats. Est-ce de bon augure surtout pour le reste de l'année, parce que les choses évoluent tellement vite qu'on se dit que le rétroviseur paraît loin parfois.**

**JR :** Les résultats sont très bons. Ça n'est pas nouveau dans notre Groupe. Le chiffre d'affaires, il faut un peu s'en méfier, parce que notre chiffre d'affaires est directement connecté aux prix des produits pétroliers. Quand les prix des produits pétroliers sont à 20 dollars, le chiffre d'affaires baisse, quand on est à 150 dollars, le chiffre d'affaires augmente.

**DJ : Quand le prix est à 120 dollars, c'est merveilleux alors pour vous ?**

**JR :** Non, c'est exactement l'inverse. Nous distribuons des produits pétroliers que nous achetons sur le marché international. Donc, nous adorons avoir des prix des produits pétroliers bas pour retourner voir nos clients en disant « les prix ont encore baissé, veuillez acheter encore plus de nos produits ».

**DJ : Donc 100 dollars pour vous, ce n'est pas un bon prix ?**

**JR :** Nous sommes dans une mauvaise configuration pour le Groupe, dans notre *business model*, et malgré tout, nous délivrons de très bons résultats. Nous nous attachons plus aux volumes que nous vendons et à la marge sur chacun des litres vendus.

Les volumes ont augmenté de 10 % par rapport à l'année dernière, trimestre contre trimestre. Et nous sommes, à périmètre constant, encore à 8 % au-dessus de notre record de 2019 pré-Covid.

Dans une configuration, comme vous venez de le souligner, qui est un peu contraire pour nous, et avec des moteurs qui ne donnent pas complètement ce qu'ils devraient donner, parce que l'aviation est encore 25 % en dessous de ce que nous pourrions faire, il y a un ou deux pays qui sont encore dans des difficultés économiques, etc.

Donc très très confiants sur cet exercice...

**DJ : Aviation, bateaux, on voyait des bateaux, donc tout ce qui consomme du pétrole ?**

**JR :** Carburant aviation, pour les bateaux, etc. Mais pas uniquement et j'allais compléter, puisque nous venons de créer une branche Rubis Renouvelables...

**DJ : Ah oui, un signe des temps.**

**JR :** ... qui vient compléter, et heureusement et sur une large échelle, nos activités classiques.

**DJ : On va parler de Rubis Renouvelables, mais juste, sur les marges. Donc vos marges sont sous pression ? On parlait juste avant de l'inflation des actifs et des prix de l'immobilier, ce qui n'a rien à voir, mais cette inflation, comment vous la ressentez ?**

**JR :** Nos marges, elles, sont très bien défendues, dans un contexte qui, dans nos métiers, est difficile. Nos marges sont parfaitement stables, ce qui n'est pas nouveau.

**DJ : A savoir, combien ?**

**JR :** C'est très variable suivant les marchés, mais grosso modo, ce métier, c'est 10 centimes du litre, pour être vraiment très schématique. Ce sont des écarts faibles, avec lesquels, là vous avez derrière moi une image de camions, de bateaux, nous finançons toute cette logistique et l'ensemble des stations-service et des stockages.

**DJ : Mais les transports, on voit que les coûts de transport ont explosé. Encore une fois, il faut défendre ses marges.**

**JR :** Mais malheureusement, le prix rendu chez notre client lui-même a beaucoup augmenté. Par rapport au même trimestre de l'année dernière, vous avez + 90 %. Alors effectivement, c'est douloureux, c'est désagréable, mais on n'a pas inventé la volatilité du prix du brut ce siècle-ci. On a toujours connu du pétrole à 20 dollars et à 120 ou 180 dollars. Ce sont des configurations, quand vous regardez ...

**DJ : Le plus haut, ça a été 140 de mémoire...**

**JR :** Le plus haut, ça a été 140-150, mais on a connu dans le passé des prix extrêmement élevés. C'est une configuration que l'on retrouve au fil des années et des décennies et je suis toujours étonné qu'on s'en étonne, puisque ça fait partie intrinsèquement de ce marché de produits pétroliers, en fonction des chocs externes...

**DJ : Mais un baril qui retomberait à 40 ou 50 dollars, on peine à l'imaginer non ?**

**JR :** Oui, mais à chaque phase de forte croissance, on peinait à imaginer que ça allait baisser. Et quand le pétrole était à 20 dollars, on n'imaginait jamais qu'il serait à 120 dollars un an après.

**DJ : C'est toute votre difficulté à vous, c'est gérer cette difficulté autour des prix du baril ?**

**JR :** Exactement. Surtout, n'essayons pas de deviner le futur, nous nous adaptons pour être efficaces...

**DJ : Il faut s'en accommoder ...**

**JR :** ... efficaces, quelle que soit la configuration. Et ça fait 20 ans qu'on démontre qu'on sait faire.

**DJ : Les Européens, d'ailleurs c'est dans l'actualité aujourd'hui, se réunissent. On parle de cet embargo possible sur le pétrole russe. Si cela devait arriver, et que le pétrole devait aller à 150 dollars, je ne vous demande pas une prévision, mais cela compliquerait l'équation pour vous ?**

**JR :** L'équation serait un petit peu plus difficile. Il est évident que nos clients seront moins enclins à se déplacer et que ça pénalise l'activité économique, mais nous servons des besoins essentiels : se déplacer, produire de l'eau chaude, cuisiner, se chauffer. Ces besoins essentiels sont toujours couverts, que nous soyons dans des pays développés, dans des pays moins riches, que le pétrole soit bon marché ou excessivement cher.

**DJ : Et Européens, nous, on peut se passer du pétrole russe ? Pardon, ce n'est pas votre sujet en direct, mais quand même...**

**JR :** Ce n'est pas mon sujet en direct, mais ce que je vois sur le marché pétrolier, c'est que c'est un marché mondial extrêmement fluide, extrêmement arbitré. Donc il est assez facile de déplacer des cargaisons d'un endroit de la planète à l'autre. C'est un marché qui peut s'adapter et la logistique pétrolière a été construite depuis des décennies et elle existe partout sur le monde. On voit bien la difficulté, si je prends un contre-

exemple, le gaz fourni par *pipeline* est beaucoup plus rigide dans sa logistique et il est beaucoup plus difficile d'opérer une sorte de changement de pied d'un fournisseur à l'autre.

**DJ : Mais il est moins coûteux. Le pipeline est moins coûteux non ? Je me trompe, je dis ça je ne sais pas mais ...**

**JR :** Faire quelques milliers de *pipelines* de gaz naturel, ça représente des investissements qui se chiffrent en dizaines de milliards...

**DJ : Oui quand même.**

**JR :** Voir Nord Stream 1, 2, etc. Donc, ça pose d'énormes difficultés logistiques à beaucoup de gens, mais il y a toujours cette économie qui s'adapte et qui le fera, ce qui demande naturellement des mois.

**DJ : Sur Rubis Renouvelables, Jacques Riou, il y a cette entrée au capital d'Hydrogène de France, 18 % du capital, c'est ça ?**

**JR :** Exact.

**DJ : ... que vous détenez aujourd'hui, le rachat en cours de 80 % de Photosol, vous accélérez, si j'ai bien compris, dans les énergies renouvelables et bas carbone. On peut parler d'accélération ou pas ?**

**JR :** Exactement. C'est une accélération.

**DJ : Parce que vous n'avez pas le choix ? Parce que vous y croyez ?**

**JR :** Alors c'était quelque chose qui était déjà en préparation. Nous avons mis un énorme coup d'accélérateur en 2020, puisque la transition environnementale, ou énergétique, est devenue une exigence absolue immédiate. Donc nous nous sommes adaptés au rythme qui était imposé et nous avons annoncé fin 2020 que nous allions continuer à décarboner nos activités actuelles, ce que nous faisons, - 30 % d'ici 2030 d'émissions carbone, et que nous allions investir, en complément de nos activités historiques, dans des activités bas carbone. Nous avons choisi l'électricité verte photovoltaïque, pour l'intérêt que cela représente et parce que derrière l'électricité verte photovoltaïque, vous avez l'hydrogène. Et nous avons la chance de pouvoir nous associer avec Hydrogène de France, qui a fait son introduction en Bourse il y a quelques mois, moins d'un an, et avec lequel nous avons un accord stratégique. C'est à dire que nous sommes positionnés comme le premier investisseur sur chaque opération qu'Hydrogène de France développe, que ce soit en Europe, dans les Caraïbes ou en Afrique. Donc il y a une opération qui est en construction en Guyane, une deuxième, à peu près identique, à la Barbade, qui sont des opérations importantes dans lesquelles vous mariez panneaux photovoltaïques (électricité verte qui alimente directement le réseau), des hydrolyseurs pour produire de l'hydrogène, hydrogène qui est stocké et réutilisé dans des piles à combustible pour fournir de l'électricité pendant la nuit. Donc nous distribuons une électricité verte H24.

**DJ : Ça pèse combien aujourd'hui dans votre activité, le renouvelable ? Parce qu'ai vu qu'en 2030...**

**JR :** Alors j'allais vous dire un mot sur Photosol si vous permettez. Nous venons de faire la transaction que vous avez citée. Effectivement, nous avons pris le contrôle à 80 % de Photosol, qui est un leader indépendant en France du panneau d'électricité verte photovoltaïque. Et quand vous ajoutez Photosol et notre investissement dans HDF, nous sommes à plus de 20 % de nos actifs, comparés à l'ensemble. C'est à dire que nous sommes véritablement aujourd'hui un groupe multi-énergies, et ça n'est pas de la com', c'est vraiment plus de 20 % des actifs verts dans un groupe qui a été jusqu'à présent sur des carburants classiques.

**DJ : C'est aussi pour préparer l'avenir, parce qu'on sait qu'un jour ou l'autre la consommation de pétrole finira par décroître aussi ?**

**JR :** C'est quelque chose qui sera, suivant les plaques, progressif et différencié. Il est évident qu'en Europe, nous allons très vite pour réduire la part du pétrole. En Afrique, vous irez beaucoup moins vite, ce n'est pas possible. Dans les Caraïbes, même chose. Et donc notre Groupe se positionne, c'est pour ça que je trouve que la période est passionnante. Nous avons positionné notre Groupe pour être efficaces sur le pétrole dans

les zones qui en ont un besoin absolu et encore pour longtemps, tout en décarbonant nos activités, et pour être efficaces pour produire de l'électricité verte, notamment en zone Europe, et là le marché est en train d'exploser, et derrière nous intéresser au marché de l'hydrogène, vert naturellement. Donc on est prêts à satisfaire nos clients, quelle que soit la demande...

**DJ : Et donc à faire d'autres acquisitions, dans les renouvelables ?**

**JR :** Je dirais qu'on adore faire cela. Je pense que nous avons une plateforme véritablement très solide. Prenons le cas de Photosol. Ce sont des spécialistes du marché français de l'électricité photovoltaïque. Ce qu'ils ont fait en France (ce sont des gens remarquables qui sont restés nos associés, ils gardent 20 %), pourquoi nous pourrions-nous pas le faire dans d'autres pays européens ? Vous savez que les politiques européennes, et d'ailleurs de chacun des pays en Europe, ont reçu un nouveau coup d'accélérateur vers tout ce qui est photovoltaïque, éolien, etc., avec le problème que vous avez cité, les graves événements qui se sont produits en Ukraine, et le redimensionnement de toutes les logistiques en matière d'énergie en Europe.

**DJ : Après, il y a la question de comment ne pas surpayer toutes ces acquisitions, parce qu'on sait qu'en termes de multiples de valorisation, ces boîtes dans le renouvelable sont à des niveaux élevés et peut être plus élevés aussi que le niveau de valorisation, on en parlera juste après, de Rubis ?**

**JR :** Alors effectivement plus élevée que la valorisation de Rubis. L'acquisition que nous avons faite de Photosol, j'ai la conviction que nous l'avons payée un prix raisonnable.

**DJ : A savoir ?**

**JR :** Nous avons payé 386 millions, plus la dette. C'est une opération à 770 millions pour 80 %. C'est une très grosse acquisition. Je fais une parenthèse, pour autant notre niveau d'endettement est resté très raisonnable, je referme la parenthèse. Donc ça a été un niveau très raisonnable. Je vous rappelle que c'est une affaire qui a un taux de croissance de 40 % par an. Nous avons 300 méga installés, on est en train d'en construire 150 sur cette seule année. Donc nous rentrons dans un domaine où les croissances sont extrêmement élevées.

**DJ : Mais en termes de multiples de réseau d'exploitation, on est sur combien, par rapport au multiple du secteur ? Juste pour avoir une idée.**

**JR :** Alors sur le photovoltaïque, on ne raisonne pas vraiment en multiple de l'EBITDA instantané. Les taux sont à un niveau de 40 % par an. Vous imaginez que l'EBITDA d'aujourd'hui n'a rien à voir. Donc on a plutôt des études en DCF (*discounted cash flow*), sur les trésoreries futures. Alors quelque chose qui est assez peu vu : le problème n'est pas ...

**DJ : Mais vous ne niez pas, pardon, je vous coupe, vous ne niez pas ce risque de surpayer et vous faites bien attention j'imagine, mais il est là. Je me rappelle le patron de Total qui disait « mais le problème c'est que quand je rachète, ça coûte très cher ».**

**JR :** Alors il faut essayer de trouver ...

**DJ : La pépite pas chère, le mouton à cinq pattes ...**

**JR :** Pas chère, ça n'existe pas. Il faut acheter de la qualité, au prix raisonnable. Ça c'est un avantage. Le point que les gens ne voient pas toujours, on nous dit « l'énergie verte, ça rapporte peu ». Effectivement, quand vous obtenez 6 ou 7 % sur les capitaux investis, vous êtes relativement contents, alors que dans le pétrole, on est plutôt à 12 %. Simplement, le coût des capitaux n'a rien à voir. Le coût des capitaux dans le pétrole est plutôt de l'ordre de 8, alors que dans les énergies vertes, il est 4 fois inférieur. Donc vous comparez dans les énergies vertes 6 ou 7 % par rapport à 2, et dans le pétrole, 12 % par rapport à 8. Donc la différence est toujours de 4 %. Ce que je veux exprimer, le fondement de l'économie c'est d'investir et de d'avoir un rendement plus élevé que le coût de vos capitaux. C'est vérifié dans le pétrole comme dans les énergies vertes.

**DJ : Donc la rentabilité est la même quand on prend en compte le coût du capital. Donc le coût de financement à la fois en action et en dette.**

**JR :** Absolument, c'est notre conviction. D'où la difficulté de comparer les deux, si vous comparez ça en multiples d'EBE.

**DJ : Alors il faut qu'on parle maintenant du cours de bourse parce que c'est un sujet pour Rubis. On ne l'a pas dit, c'est 5 milliards d'euros de chiffre d'affaires je crois Rubis ?**

**JR :** Cette année au moins 5 milliards.

**DJ : Est-ce que 2022 peut être une année record ou pas d'ailleurs ?**

**JR :** Ce sera une très bonne année. Record, très difficile à ce stade de...

**DJ : 2019 était une année record...**

**JR :** 2019 était une année record. Nous avons dépassé le niveau de 2019 actuellement. Et je dirais que 2020 et 2021, en plein Covid, nous étions en retrait de 5, 6, 7, 8 %, par rapport au record.

**DJ : Bon, - 27 % pour l'action sur un an. + 4 % depuis le début de l'année. Vous êtes valorisé 3 milliards et quelques en bourse. Toujours au niveau des fonds propres comptables, comment vous l'expliquez ? Comment on fait pour qu'il y ait un déclic, parce qu'on se dit qu'il y a une déconnexion entre les résultats opérationnels du Groupe ? Parce que vous sortez du dividende, 6 % de dividende par an, la croissance et il y a un cours de bourse qui se traîne. Un désamour, il faut le dire, il faut employer les mots.**

**JR :** Absolument. Ecoutez, j'ose dire que je suis un co-dirigeant d'entreprise, un entrepreneur, heureux. J'ai un point d'agacement, pour être aimable, c'est le cours de bourse et c'est le sort de nos actionnaires. Difficile à expliquer. En 2020, la rumeur était de dire « le pétrole c'est fini, et c'est fini demain matin ». Tout le secteur pétrolier mondial a perdu 40 %. Les producteurs de pétrole, qui ont perdu des milliards en 2020, ont gagné des milliards en 2021 et ont retrouvé finalement peu ou prou leur niveau pré-Covid. Ça n'est pas notre cas. On n'est pas les seuls dans ce cas-là, mais ça n'est pas notre cas. Et pour le moment, on nous dit « oui mais il faut prouver que vous êtes capables de travailler avec un pétrole à 150 dollars, à 20 dollars, etc ». Oui, mais ça fait 20 ans qu'on le prouve, on ne va pas reprendre le raisonnement. Donc aujourd'hui, c'est une interrogation pour moi. C'est peut-être, c'est probablement une anomalie. Le groupe Rubis vaut moins de 10 fois le résultat net, je ne me l'explique pas.

**DJ : Donc pour vous, le cours de bourse de Rubis est une anomalie ?**

**JR :** C'est mon jugement

**DJ : Et donc vous pâtissez encore, ou plus du tout, de la désaffection des investisseurs pour le compartiment du secteur pétrolier ? Et c'est peut-être votre réponse aussi avec la montée en puissance de Rubis Renouvelables aussi ?**

**JR :** Absolument. Je pense que nous avons fait une percée, que peu de groupes ont fait de manière comparable et à ce niveau. Nous visons à moyen terme 25 % de nos actifs dans les énergies vertes, en complément de nos activités traditionnelles (encore une fois que nous décarbonons). Il n'y a pas, à ma connaissance, beaucoup de groupes qui se positionnent de cette manière. Il y a des très grands groupes auxquels tout le monde pense dans le pétrole, qui effectivement sont extrêmement ambitieux, mais on s'inscrit dans ce genre d'ambition.

**DJ : Comment, Jacques Riou, on change le regard des investisseurs sur Rubis, alors que les résultats, vous me dites, année après année...**

**JR :** Je crois qu'il faut parfois un peu de temps. Nous sommes dans une période extrêmement chaotique, donc nous nous avons la chance de pouvoir regarder les choses sur le long terme, de positionner le Groupe pour les 10 ans qui viennent. Je comprends très bien que les investisseurs puissent s'interroger pendant un an ou 2, en se disant « est ce que ce groupe-là est bien positionné ou pas, dans un univers qui est

extrêmement changeant ? ». Mais quand vous dites moins de 10 fois le résultat net pour un groupe comme ça, il y a quelque chose qui interroge.

**DJ : Dernière question, Jacques Riou, qu'est-ce que vous répondez à ceux qui disent que certains investisseurs, et vous me voyez venir, n'aiment pas les sociétés en commandite ?**

**JR :** On ne peut pas plaire à tout le monde, c'est exact. La commandite, associée à la bourse, forment les 2 piliers qui ont permis de créer ce Groupe de toute pièce, en un peu plus d'une vingtaine d'années. La bourse nous a apporté des capitaux ; la commandite nous donne une liberté et nous a permis de développer ce Groupe et continue de nous le permettre.

**DJ : Donc la bourse vous est utile, non pas pour le cours de bourse, mais pour lever des fonds et accompagner la croissance et l'expansion du Groupe ?**

**JR :** Pour lever des fonds, indispensables et pour accompagner la croissance. Nous faisons, nous essayons de faire de bons investissements, nous essayons de bien les gérer, nous retournons voir nos actionnaires en disant « nous continuons, êtes-vous avec nous ? » et ça a été le pas depuis 20 ans. La bourse est un vecteur très important pour le développement des sociétés qui veulent s'y donner. La commandite permet d'avoir un temps long, permet d'assurer à nos collaborateurs une vision sur un temps long et, dans des périodes aussi perturbées, pour moi, c'est un actif du Groupe. Mais naturellement, on ne peut pas plaire à tout le monde.

**DJ : Il y a d'autres grands noms encore une fois de la côte, et qui s'en portent très bien ?**

**JR :** Vous avez Hermès, vous avez Michelin. Sur un CAC 40, ça en fait quand même deux sur 40. Ce n'est pas marginal et tous les dirigeants, nous sommes 2 à ce niveau, nous sommes engagés sur tous nos biens. Alors naturellement nos biens ne suffiront à rien, en cas de véritable drame, mais nous sommes vraiment liés au sort de cette entreprise et au sort de nos actionnaires.

**DJ : Merci d'être passé nous voir, et puis on se reverra bientôt et on verra où en sera le cours de bourse, s'il y a eu un déclic ou pas. Jacques Riou, co-gérant donc de Rubis, acteur mondial de la distribution, de stockage de produits pétroliers, d'énergie et de renouvelables. 20 à 25 % vous me disiez c'est ça ?**

**JR :** 20 % maintenant, rapidement 25. En 2030, probablement avant.

**DJ : Peut-être avant. On en reparlera d'ici là.**

[FIN DE LA TRANSCRIPTION]