



Présentation des résultats semestriels 2022

Jeudi 8 septembre 2022

Avertissement

Cette transcription est la traduction d'un enregistrement de l'événement. Tous les efforts possibles ont été faits pour transcrire avec précision. Toutefois, Rubis décline toute responsabilité en cas d'inexactitudes, d'erreurs ou d'omissions.

Jacques Riou : Bonjour à tous. Je vous remercie pour le temps que vous consacrez aujourd'hui au groupe RUBIS. Nous sommes réunis pour une présentation de l'activité du Groupe au cours du premier semestre 2022. Les principaux paramètres qui encadrent son activité demeurent *in fine* les mêmes. Je songe en premier lieu au marché des prix de l'énergie, et notamment aux prix des produits pétroliers. Cette année encore, ceux-ci ont été variables et volatiles, avec une hausse de 123 % par rapport à la période précédente. La hausse du prix des produits pétroliers a donc été extrêmement violente. Bien entendu, vous en connaissez les causes, qui sont largement relayées dans la presse.

Par ailleurs, nous pouvons désormais considérer que la période Covid s'est refermée en fin d'année 2021. Bien que cette année ait été très marquée par la crise sanitaire, il nous semble souvent que l'année 2020 l'était davantage. Pourtant, le Covid a impacté les 12 mois de l'année 2021, tandis que le premier trimestre 2020 avait été excellent. Dans tous les cas, nous observons un relâchement de la pression exercée par cette crise. En outre, les perturbations sont aujourd'hui amplifiées par les événements en Ukraine. L'environnement actuel n'est donc pas le plus propice pour le développement des affaires.

Néanmoins, le premier semestre fait l'objet d'un excellent résultat, avec un taux de croissance proche de 20 %. Nous entrerons davantage dans le détail de ces chiffres. À ce stade, je souhaite rappeler de quelle manière les événements se sont enchaînés depuis deux ou trois ans. L'exercice 2019 a été le dernier avant l'éclatement de la crise sanitaire. Cette même année, les résultats du Groupe avaient alors atteint un record sans précédent. En 2020, les cours se sont effondrés, et l'économie mondiale était en quelque sorte suspendue. Cependant, les résultats du Groupe étaient décalés d'environ 9 % par rapport à ce record, et ce sans aucune subvention. Nous étions notamment parvenus à délivrer des primes exceptionnelles à l'ensemble de nos collaborateurs pour le travail réalisé.

En 2021, la remontée rapide des prix du pétrole a pu susciter quelques inquiétudes. Pourtant, nous avons amélioré nos résultats, et nous nous sommes largement rapprochés du record réalisé en 2019. Les conditions n'étaient pas nécessairement plus simples 2022, mais nous sommes parvenus à délivrer de très bons résultats. Le résultat record établi en 2019 sur le semestre a alors été dépassé sur le premier semestre.

Je souhaitais préalablement évoquer ces perspectives, notamment pour rappeler à quel point notre modèle d'affaires est résilient. Je rappelle qu'un coût du pétrole à hauteur de 120 dollars n'est pas nouveau. Nous nous en souvenons peu, mais de telles hausses sont courantes. Je vous invite à observer par exemple les courbes de prix depuis une dizaine d'années. Vous observerez que ceux-ci oscillent entre 20 et 120 dollars. Notre Groupe est donc habitué à travailler dans un tel contexte, et habitué à délivrer de telles performances.

Sur la période, la croissance des volumes est très significative, à hauteur de 7 %. Nous observons également une hausse des marges unitaires, ce qui n'est pas très habituel. Lorsque les prix sur les marchés internationaux sont en forte hausse, les marges demeurent en général assez stables. Il est plutôt difficile de les augmenter, ce qui a pourtant été le cas sur cette période. Concernant les résultats, le bilan est donc excellent.

Pendant l'exercice, nous avons également réalisé une acquisition très importante, celle de PHOTOSOL. Ce groupe spécialiste des énergies renouvelables a été intégré au cours du deuxième trimestre. Il est plus particulièrement spécialisé dans la production d'énergie photovoltaïque en France. Cette acquisition est particulièrement importante, la valeur d'entreprise étant de l'ordre de 800 millions d'euros.

En outre, nous avons cédé en début de semestre un important terminal que nous possédions en Turquie. La cession a été réalisée dans de bonnes conditions, et associée à une plus-value. Les motivations de cette opération sont *in fine* assez simples. Les caractéristiques de ce terminal étaient un peu différentes de celles des autres terminaux du parc. La volatilité pouvait être importante en fonction des conditions économiques ou géopolitiques de la région (située à proximité de la frontière entre la Turquie et la Syrie). Par conséquent, nous avons considéré qu'il serait plus difficile de l'exploiter au cours des prochaines années, et nous avons opté pour cette cession. Aujourd'hui, notre joint-venture RUBIS TERMINAL est donc concentrée sur l'Europe continentale.

Je tiens à souligner qu'à l'issue de ces mouvements, le bilan reste extrêmement solide. Le ratio de la dette corporate rapportée à l'EBITDA atteint 2,1, ce qui est tout à fait raisonnable (malgré les mouvements d'acquisition). Enfin, nous poursuivons le développement et l'approfondissement de notre politique ESG. Nous avons annoncé pour 2030 une hausse de 20 % à 30 % de notre objectif de réduction de l'empreinte carbone par rapport à 2019.

Chiffres clés — Solide performance

Les volumes ont progressé de 7 % par rapport à 2021, et de 8 % par rapport à 2019. Sur la période, la marge unitaire a augmenté de 6 % par rapport à 2021. En revanche, celle-ci reste en retrait par rapport à 2019. Pour cette période, il convient néanmoins de tenir compte de modifications du mix, avec l'entrée d'activités pour lesquelles les marges unitaires sont structurellement plus faibles. Le résultat brut d'exploitation est en croissance de 22 % et 16 % par rapport à 2021 et 2019. Il atteint 314 millions d'euros. Le résultat opérationnel courant s'élève à 244 millions d'euros, soit une hausse de 30 % par rapport à 2021, et de 14 % par rapport à 2019. La croissance est extrêmement bien répartie sur les trois zones géographiques à l'intérieur desquelles nous opérons (l'Europe, la zone des Caraïbes et l'Afrique).

Le résultat net s'élève à 170 millions d'euros en part du Groupe, soit + 25 % par rapport à 2021, et + 8 % par rapport à 2019. De plus, nous avons calculé un résultat net ajusté. L'acquisition importante de PHOTOSOL génère naturellement des frais très significatifs. Dans le même temps, la cession du terminal en Turquie recouvre une plus-value. Pour autant, la différence reste faible, avec un écart de 1 million d'euros entre le résultat net publié et le résultat net ajusté. Il me paraissait toutefois intéressant de partager cette précision. Le résultat net ajusté atteint 17 % de croissance, et le bénéfice par action ajusté s'élève à 20 %. De notre point de vue, le bénéfice par action est un critère très important pour nos actionnaires.

Branches d'activités et joint-venture — Stratégie

Notre Groupe recouvre aujourd'hui trois gammes de métiers, positionnées dans le domaine de l'énergie. Nos activités traditionnelles se concentrent sur la Distribution et sur le Support &

Services. *In fine*, elles forment une entité économique cohérente. Elles sont établies dans près de 40 zones, qui sont réparties sur trois continents.

Ces activités recouvrent la distribution de GPL et de bitume, des réseaux de stations-service, et la distribution à l'égard des grands comptes (*Commercial & Industrial*). De plus, nous disposons d'une partie « Énergies renouvelables » devenue significative. Dorénavant, celle-ci représente 20 % de la valeur d'actifs du Groupe. L'investissement que nous avons réalisé est donc à la fois massif et significatif. Il n'est en aucun cas destiné à un effet de communication, ce que nous ne faisons jamais. Il porte sur des installations d'électricité photovoltaïque en France. Celles-ci sont disposées au sol et destinées à être les plus larges possible.

Nous disposons également de notre *joint-venture* spécialisée dans le stockage, RUBIS TERMINAL. Vous connaissez bien cette activité historique. C'est dans cette branche que le terminal turc a notamment été vendu. Désormais, celle-ci est implantée à Rotterdam et à Anvers. Elle dispose également de plusieurs dépôts en France, et de quatre dépôts en Espagne. Aujourd'hui, aucun autre groupe ne possède une implantation aussi large en Europe. De ce point de vue, notre Groupe est donc un des grands acteurs européens, et nous sommes reconnu à ce titre.

L'évolution du métier est également remarquable. Depuis 2019, RUBIS TERMINAL est en croissance chaque année. En 2020, 2021 et 2022, la croissance délivrée était proche de 5 % par an. Dans le même temps, le type de produit traité a été modifié. Les produits non pétroliers sont devenus majoritaires. Au sein du mix des produits traités par les terminaux de RUBIS TERMINAL, ceux-ci atteignent dorénavant 55 %. Cette nouvelle configuration s'est mise en place au cours des deux dernières années. Désormais, nous traitons principalement des produits chimiques, des biocarburants et des produits agroalimentaires.

En Europe, le Groupe est majoritairement positionné sur le GPL. Le GPL est bien entendu un combustible fossile, toutefois considéré comme une énergie de transition. Cette énergie s'adresse essentiellement aux zones rurales ou périurbaines, où le produit est difficilement substituable. En Europe également, nous sommes producteurs d'électricité photovoltaïque, donc renouvelable. Enfin, nous disposons de l'activité de stockage évoquée précédemment. En dehors du territoire européen, nous sommes essentiellement positionnés sur des carburants classiques, du GPL et du bitume. Il s'agit donc de produits qui sont plus carbonés, mais qui sont parfaitement adaptés à des économies dont le développement et la structure sont très différents des économies européennes.

PHOTOSOL – Acteur français de la production photovoltaïque — Forte croissance attendue

L'acquisition de PHOTOSOL est importante pour notre avenir, dans les mêmes proportions que les métiers que j'évoquais précédemment. En fin d'année 2021, 313 mégawatts étaient installés, contre 330 mégawatts qui sont aujourd'hui en opération. Au total, le portefeuille sécurisé global comprend près de 480 mégawatts. Dans le même temps, 90 mégawatts sont en construction, et 55 mégawatts ont été attribués, c'est-à-dire que toutes les autorisations ont donc été obtenues, et le contrat a été signé (notamment avec la CRE).

Pour le *pipeline*, toutes les autorisations ont été obtenues pour un total de 65 mégawatts. Nous pouvons désormais concourir aux appels d'offres afin d'obtenir des contrats, et de mettre en œuvre ces capacités de production. En outre, la partie *Advanced development* s'élève à

1,1 gigawatt. De manière schématique, celle-ci correspond à des terrains signés. Nous devons donc encore obtenir le permis de construire, et établir le contrat avec le client.

La partie *Early stage* correspond aux opérations pour lesquels un accord a été conclu avec le propriétaire du terrain. Dans ce cas, le terrain est situé à proximité d'un point de raccordement. De notre point de vue, il est donc parfaitement éligible pour nos opérations. Pour pouvoir aboutir à la production, nous devons engager le travail technique, et notamment les demandes d'autorisations.

Par ailleurs, un des points d'actualité concerne l'attribution des 57 mégawatts. Bien entendu, notre filiale est très impliquée dans ces discussions. Il existe aujourd'hui un sujet sur les contrats signés qui donneront lieu à une construction, et sur l'arriéré d'une importante phase inflationniste sur les investissements réalisés. Des discussions sont donc engagées avec le gouvernement, afin de compenser le surcoût qui affecte les projections de développement sur ces opérations spécifiques. Ces discussions ont progressé de manière satisfaisante, et un accord a été publié. La partie attribuée pourra donc être développée.

Bien entendu, nous ne pourrions pas prendre de décisions finales d'investissement si l'équilibre du modèle est remis en cause par des hausses de coûts de construction (intervenus au cours des derniers mois). Nos objectifs dans ce domaine visent une croissance élevée. Initialement, nous avons annoncé des taux de croissance du RBE de l'ordre de 40 % sur les prochaines années. Pour 2022, nous attendons 25 millions de RBE en année pleine. Nous considérons en outre que cette croissance sera maintenue au cours des prochaines années.

Dans ce domaine, nous disposons d'une avance sur nos confrères, puisque PHOTOSOL est spécialiste de l'agrivoltaïsme (c'est-à-dire de l'utilisation de terrains agricoles, et notamment d'élevage). Pour ce métier, les TRI sont compris entre 7 % et 9 %. Ceux-ci sont inférieurs à ceux de nos activités traditionnelles, mais le coût du capital est très différent. Dans le métier de la production photovoltaïque, le très long terme avec un client s'établit à 20 ans. Avant la hausse décidée par la BCE, près de 100 % du financement pouvait reposer sur des taux inférieurs à 2 %. *In fine*, le coût du capital s'élève à 3 %. Il doit donc être mis en perspective avec les 7 % à 9 % de TRI recherchés sur les actifs.

Nous observons une croissance en France, et nous nous intéresserons bien entendu aux autres marchés européens. Nous nous intéresserons notamment aux compléments en matière d'hydrogène, ou encore aux compléments de stockage d'électricité par batteries. Nous entrons également sur le marché *corporate*. Aujourd'hui, l'électricité photovoltaïque verte n'est pas uniquement achetée par EDF. D'autres grandes entreprises émettent des demandes de long terme, qui s'avèrent extrêmement fiables. Des contrats seront donc signés prochainement.

Allocation du capital – Politique de dividendes maintenue, investissement dans la croissance organique et externe

Nous avons souhaité partager notre vision pour la période 2022-2025. Pour la partie « Distribution/Support & Services », nous pouvons globalement envisager un *cash-flow* des opérations supérieur à 1,5 milliard d'euros. Les investissements de maintenance pure sur la période peuvent être évalués à hauteur de 500 millions d'euros, et les investissements d'expansion à près de 300 millions d'euros. Dans le même temps, le *free cash-flow* atteint

900 millions d'euros. Après investissement de maintenance et avant expansion, nous disposons donc de 100 % de taux de conversion de cash.

Nous pouvons prendre pour point de repère un de nos résultats nets précédents, qui était de 300 millions d'euros. Nous dégageons donc un *free cash-flow* qui couvre la totalité du résultat net sur période. Par conséquent, nous pouvons envisager des investissements externes. Nous pourrions également poursuivre notre politique de dividendes, qui a toujours été volontariste. Le taux de distribution est proche de 60 %, et le dividende a systématiquement progressé chaque année. Des investissements importants sont également prévus pour PHOTOSOL. Sur la période, nous engagerons près de 700 millions d'euros. En revanche, ces investissements seront autofinancés par PHOTOSOL. Ils n'affecteront donc pas la génération de *free cash-flow*.

Bilan solide — Soutenant une stratégie ciblée d'acquisition

Ces opérations n'ont pas entamé la solidité du bilan. En 2021, les multiples de dette nette/RBE étaient de 0,9. Avec l'acquisition de PHOTOSOL, *proforma* pourrait atteindre 2,5, puis être trois fois RBE en 2025. Néanmoins, il convient de tenir compte d'un facteur spécifique à ce métier. Chaque installation photovoltaïque est logée au sein d'une société, et l'endettement est sans recours. En dehors de cet endettement sans recours des sous-filiales, le ratio projeté de la dette corporate est de 1,5 en *proforma* en 2021 (1 en 2025). La solidité du bilan/dette corporate rapporté à RBE hors PHOTOSOL reste donc alignée sur ce que nous souhaitons depuis plusieurs années.

Dans le même temps, nous poursuivons notre objectif de croissance externe. Au terme de ces acquisitions, nous disposons encore d'un montant compris entre 200 et 300 millions d'euros. Enfin, nous visons des objectifs de rentabilité à deux chiffres sur les marchés historiques. En premier lieu, nous sommes en mesure d'atteindre cette rentabilité. De plus, le coût du capital en dehors du photovoltaïque ou des énergies renouvelables est plus élevé. Je propose à présent que nous abordions la description des différents métiers. Je cède donc la parole à Bruno Krief.

Bruno Krief : Bonjour à tous. Je souhaite évoquer la principale filiale de RUBIS ÉNERGIE, qui comprend à la fois la Distribution, notre aval, et notre amont (correspondant au Support & Services, avec du raffinage, du stockage et du transport maritime).

Solidité du business model — Contrôle des infrastructures & diversification logistique

Compte tenu du contexte économique et géopolitique actuel, je tiens à vous rassurer sur la disponibilité et l'approvisionnement en matière de produits pétroliers. Chaque année, nous achetons près de 5 à 6 millions de mètres cubes de ces produits. Or, la carte que vous visualisez indique que ces approvisionnements ne font l'objet d'aucune interaction avec l'Europe de l'Est (qu'il s'agisse de la Russie ou de l'Ukraine). Le pétrole brut pour la raffinerie provient de la mer du Nord. Le bitume est sourcé en Méditerranée, auprès de l'Espagne, de la Turquie, de la Grèce et de l'Italie. Il transite directement vers nos installations situées à Lomé, au Togo.

En outre, nous le transportons avec notre propre flotte de navires. En Europe, le GPL est pour une large part approvisionné localement (mer du Nord). De plus, il n'est pas exclu que nous recevions des cargaisons des États-Unis, destinées à un important dépôt portugais (dont nous sommes actionnaires). De la même manière, le GPL en Afrique repose sur certaines raffineries locales, notamment en Afrique du Sud. Le stockage important dont nous disposons au Maroc

est alimenté par des approvisionnements américains. Le carburant en Afrique provient d'Asie ou du Moyen-Orient.

Enfin, la zone caribéenne est approvisionnée par le continent américain. Je songe plus particulièrement à la côte Est et au golfe du Mexique, et à Trinidad pour certains segments et produits. Cette configuration nous protège donc des répercussions liées aux événements actuels. Pour autant, elle ne nous protège pas de la hausse des prix, le prix étant international.

Le métier est fragmenté par segments et zones géographiques. La marge brute se répartit sur les cinq ou six segments des GPL, carburants, lubrifiants ou encore aviation. Les résultats d'exploitation sont générés en Afrique, aux Caraïbes et en Europe. En outre, nous sommes exposés au risque de change, lié aux devises avec lesquelles nous travaillons. Aujourd'hui, l'euro et le dollar représentent 80 % des devises du Groupe. Les 20 % restants correspondent à l'ensemble des autres pays dans lesquels nous sommes présents (par exemple le Maroc, le Nigéria, le Kenya ou encore la Jamaïque).

Pour autant, 80 % des devises sont donc des monnaies fortes. Compte tenu de l'appréciation actuelle du dollar par rapport à l'euro, nos approvisionnements en matières premières sont plus coûteux (celles-ci étant libellées en dollar). Cependant, cette hausse se trouve répercutée sur le client. En revanche, les profits réalisés par nos filiales, notamment dans la zone américaine, bénéficient de la conversion en euro.

Solidité du *business model* — Soutenu par la faible volatilité des volumes et de l'élasticité des prix

Notre métier est un métier « *cost plus* ». Nous avons tendance à répercuter le prix d'approvisionnement sur le client final (à la fois à la hausse ou à la baisse). Le graphique qui apparaît dans la présentation traduit bien la faible volatilité de la marge unitaire, comparativement à la forte volatilité du prix du produit. Au cours du dernier semestre, les prix d'approvisionnement ont augmenté de 123 %, pour une hausse de 6 % de la marge unitaire. À titre d'exemple, la baisse de 30 % du coût du baril en 2015 avait généré une hausse de 15 % de la marge unitaire. Pour autant, ces marges demeurent stables et résilientes sur une longue période.

Dans un contexte de très forte hausse des prix, il est important de rappeler que nous commercialisons un produit basique et de première nécessité (à la fois pour le consommateur et pour l'industriel). Sur une période de 20 ans, la volatilité des prix a par exemple peu d'impact sur la trajectoire de consommation. Celle-ci reste stable, et en croissance de 7 %. La seule diminution qui apparaît sur le graphique correspond aux années 2020 et 2021, et donc à la crise sanitaire. Cette baisse de la consommation était alors liée aux restrictions de mobilité.

Distribution — Rebond des volumes, progression de la marge unitaire

Les volumes et la marge unitaire progressent respectivement de 7 % et 6 %, soit 13 % de marge brute supplémentaire. Ce montant d'environ 50 millions d'euros explique la performance des agrégats ROC et RBE sur le semestre. En outre, cette performance s'inscrit dans un contexte économique et politique plutôt difficile. Nous observons également une normalisation des volumes par rapport aux répercussions de la crise sanitaire. Depuis quatre ou cinq trimestres, nous notons des améliorations successives. Elles seront désormais plus mesurées, puisque nous retrouvons progressivement un niveau plus habituel. Au cours du premier semestre, les

volumes progressaient notamment de 9 %, contre 4 % pour le deuxième trimestre. Nous attendons donc une poursuite de cette normalisation au cours du deuxième semestre.

Concernant les marges unitaires, le graphique indique une faible volatilité sur trois ans. En outre, la performance de 2022 sur la marge unitaire est significativement supérieure à celle des deux années précédentes. Ce n'est toutefois pas le cas pour les Caraïbes, qui en 2020 bénéficiaient des résultats significatifs de Haïti. Or, ces résultats ont fortement diminué au cours de la période.

Le Solide développement de toutes les régions — types de marchés et opportunités variés

Les marchés du continent africain sont en développement. Les Caraïbes sont positionnées sur des marchés de niche, et l'Europe essentiellement sur le GPL. Le GPL est un produit mature, associé à des marchés qui le sont également. Ceux-ci génèrent un haut niveau de *cash-flow*, que le Groupe utilise pour financer des développements aux Caraïbes ou en Afrique.

Distribution — ROC par zone géographique

Le résultat opérationnel courant progresse de 26 % et atteint 184 millions d'euros. Toutes nos zones géographiques sont en croissance, à la fois par rapport à 2021 et 2019 (outre la zone caribéenne, du fait de la situation spécifique à Haïti). En Afrique, le semestre a été marqué par une forte hausse des résultats. Cette progression s'élève à 30 % si nous ne prenons pas Madagascar en compte. À Madagascar, les prix pétroliers sont plafonnés depuis 18 mois par le gouvernement. Néanmoins, cette situation est largement contrebalancée par les excellentes performances réalisées notamment en Afrique de l'Est (avec une hausse de 80 % de la contribution).

Supports & Services

Notre branche amont est fortement bénéficiaire. Sur l'ensemble du semestre, ses résultats ont progressé de 22 %. La zone caribéenne constitue le principal contributeur. Du fait de nos parts de marchés dans cette zone, de nos positions de niche, et de notre capacité à réaliser des approvisionnements, à transporter le produit et à approvisionner des tiers, 33 millions d'euros de ROC ont été générés au cours du semestre. De la même manière, nous sommes très présents en Afrique de l'Ouest pour le bitume. Nous réalisons des opérations de négoce vers d'autres continents, notamment vers le continent américain. Nous approvisionnons le Canada et les États-Unis lorsque ces pays disposent d'un faible niveau de bitume. Aujourd'hui, la conjoncture dans ce secteur est donc très bonne pour RUBIS.

Énergies renouvelables

Nous avons déjà abordé la première consolidation au cours du trimestre, avec une contribution de 7 millions d'euros sur le RBE de PHOTOSOL. En outre, PHOTOSOL est en décollage de résultat. Il est important de garder à l'esprit l'objectif de 25 millions d'EBITDA sur l'ensemble de l'exercice. Surtout, nous prévoyons une contribution comprise entre 100 et 125 millions d'euros pour 2027-2028. Ce montant pourra être atteint grâce à la construction du *pipe* et à son accélération.

Par ailleurs, les récents développements sont marqués par le succès des soumissions et attributions auprès de la CRE. Au total, 25 mégawatts supplémentaires ont été attribués. Ce chiffre doit être mis en perspective avec les 250 mégawatts attribués en France à l'ensemble

de la profession, pour les installations de taille significative. *In fine*, il représente donc une part de marché de 10 %.

Dans le même temps, PHOTOSOL met tout en œuvre pour accompagner la croissance de ce *pipe*. Je songe notamment aux renforts pour les équipes de développement, dont la taille augmentera de 25 %. Nous participerons également à la construction de centrales, en collaboration directe avec des industriels. De telles opérations ne relèvent donc plus du secteur aidé et de la CRE, mais du secteur intitulé « *corporate PPA* ». Nous signons des contrats de long terme avec des entreprises, incluant de la fourniture d'électricité à des prix définis.

Ce segment en plein essor deviendra substantiel au cours des prochaines années. Par conséquent, nous nous préparons afin d'être bien positionnés sur ce marché en croissance. En fin d'année 2022, la capacité installée devrait atteindre près de 440 mégawatts, contre 330 mégawatts en fin de semestre. Un plus grand nombre de constructions seront donc engagées.

RUBIS TERMINAL – Stockage de produits liquides

La *joint-venture* RUBIS TERMINAL est passée en 3^e position, mais elle compte beaucoup au sein du Groupe. Elle génère près de 120 millions d'euros de production de RBE. Dans cet environnement plutôt difficile, les recettes étaient en outre en croissance de 4 %. De plus, la croissance du 2^e trimestre a été supérieure à celle du 1^{er}.

Les segments sur lesquels nous sommes positionnés fonctionnent de manière satisfaisante. Je songe notamment à la demande de stockage en biocarburants, en France et en Espagne. La demande est importante pour la chimie. Les taux d'utilisation de capacité en Europe du Nord sont désormais proches de 100 %. Toutes nos nouvelles installations font déjà l'objet de demandes. Concernant le segment des engrais et des huiles végétales, la situation en Ukraine et en Russie encourage les approvisionnements et les stockages à titre préventif. La logistique pour ces produits est assez tendue, et nous en bénéficions. Outre les biocarburants, les recettes liées au carburant classique restent stables. La très forte hausse du prix du baril sur le semestre a généré un effet de *backwardation*. Les opérations sur notre petit segment de *trading* ont donc diminué.

Le *free cash-flow* de RUBIS TERMINAL s'élève à environ 50 millions d'euros après frais financiers, impôts et investissements de stricte maintenance. Le semestre a été marqué par la quasi-finalisation du refinancement de l'instrument mis en place en avril 2020. La durée de cet instrument était fixée à 5 ans, et elle était assortie à un levier de 5,5 fois. Nous sommes parvenus à allonger la durée de maturité à 7 ans, et à augmenter le levier à 6 fois.

RUBIS TERMINAL est donc bien ancré dans le secteur de l'infrastructure. Malgré la forte hausse des taux, nous bénéficierons d'un taux d'inférieur à celui subit sur le précédent instrument. L'opération est donc moins chère, plus longue et assortie à un levier supérieur. Elle est importante pour RUBIS TERMINAL, et elle générera un dividende supplémentaire pour les actionnaires.

Résultats

Les résultats ayant déjà été commentés, je les évoquerai rapidement. La quote-part de résultat des coentreprises passe de 1,2 million d'euros en 2021 à près de 12 millions d'euros sur le

semestre. Cette augmentation est pour une large part liée à la plus-value réalisée avec la vente de la Turquie.

Par conséquent, le montant récurrent est donc plutôt proche de 2,3 millions d'euros. Les charges financières passent de 18 millions d'euros à 33 millions d'euros. Celles-ci intègrent notamment le supplément de charges liées au décaissement pour l'acquisition de PHOTOSOL. Elles intègrent également les frais financiers liés à la dette reprise. Nous notons en outre des pertes latentes de change pour la partie RUBIS ÉNERGIE. Celles-ci sont liées à une hausse du dollar et à sa raréfaction sur certains marchés. Je songe par exemple au Kenya, à Madagascar ou encore au Nigéria. Ces sujets sont relativement récurrents, et ils ont contribué à ces pertes de change sur le semestre (en hausse de 10 millions d'euros par rapport à 2021). Le résultat net ajusté atteint 169 millions. *In fine*, les éléments exceptionnels positifs sont compensés par les éléments négatifs, et ils indiquent une certaine qualité du résultat.

Cash-flow

La capacité d'autofinancement progresse de 7 %. Le besoin en fonds de roulement est en forte hausse du fait de l'augmentation des prix d'approvisionnement. Dans tous les cas, le bilan demeure tout à fait solide, avec une dette nette équivalente à 2,6 fois le RBE. En excluant la partie d'endettement situé dans les SPV de PHOTOSOL, l'endettement fait ressortir un ratio *corporate* à hauteur de 2,1 fois.

Variation du besoin en fonds de roulement

Sur une longue période, cette variation est pour une large part liée à l'évolution des prix du baril. En 2014 et 2015, la baisse significative des prix avait généré près de 150 millions d'euros de fonds de roulement. En 2021 et sur le S1 2022, la très forte augmentation a au contraire impliqué une sortie de cash destinée à financer ce besoin. Pour autant, il est rassurant de noter que ces mouvements sont très proches de la neutralité sur une période de 10 ans.

Net debt development

L'acquisition de PHOTOSOL a bien entendu eu un effet conséquent sur la dette financière nette. En outre, le dividende a pour la première fois été payé intégralement en cash, pour un montant total de 191 millions d'euros. Le BFR s'élève à 179 millions, et il grève également la situation financière. L'endettement de 1,4 milliard d'euros recouvre deux sujets. Il intègre d'une part la partie PHOTOSOL/SPV. Il s'agit d'un endettement très long, pour lequel la maturité est établie à 20 ans. Cet endettement démarre à taux variable, et il est *hedgé* à 80 %. Nous avons donc acquis un *swap*, qui couvre en grande partie la hausse actuelle des taux d'intérêt. D'autre part, l'endettement *corporate* est associé à une maturité plus courte, comprise entre 5 et 7 ans (pour une durée moyenne de 3,5 ans). De plus, nous optons systématiquement pour des couvertures. Aujourd'hui, la part fixe s'élève donc à près de deux tiers. Enfin, nous disposons de lignes de crédits pour les acquisitions, qui peuvent être mobilisées jusqu'à 400 millions d'euros. Celles-ci sont exerçables à tout moment. Elles permettent de faire face à nos besoins liés à des acquisitions. Je cède à présent la parole à Clarisse Gobin-Swiecznik.

Clarisse Gobin-Swiecznik : Bonjour à tous. Je souhaite présenter la progression de nos actions autour de la démarche RSE. Je procéderai également à un point sur notre gouvernance, et plus précisément sur le Conseil de Surveillance.

Une démarche RSE volontariste — État d'avancement

La feuille de route RSE pour la période 2022-2025 a été publiée il y a un an. Celle-ci se limite uniquement à la branche RUBIS ÉNERGIE, et elle s'articule autour des trois grands axes du développement durable (l'environnement, le social et le sociétal). Le *closing* de PHOTOSOL ayant été acté au mois d'avril, nos équipes étudient actuellement les données disponibles, et les enjeux de RSE relatifs au secteur de la production d'électricité solaire. Ces études visent à identifier les chantiers prioritaires. Elles visent également à établir une feuille de route, qui sera disponible au cours de l'année 2023.

J'aimerais revenir sur trois points inclus dans l'actuelle feuille de route. Ces trois points concernent la décarbonation de nos activités, la place des femmes au sein des Comités de Direction, et l'éthique. La décarbonation est désormais un point clé pour notre organisation. Au mois de mars 2022, nous avons annoncé un objectif de - 30 % sur les scopes 1 et 2 de notre bilan carbone, à périmètre constant. Cet objectif devra être atteint d'ici 2030, et nous le confirmons aujourd'hui. Pour y parvenir, nous avons sollicité des experts de la décarbonation. Ceux-ci accompagneront donc RUBIS ÉNERGIE et ses filiales. La feuille de route comprend une identification des chantiers prioritaires, de la courbe de décarbonation entre 2022 et 2030 et des Capex qui pourraient y être associés.

Les principaux leviers de décarbonation identifiés sont principalement liés à des projets d'efficacité énergétique sur nos installations industrielles (notamment SARA). Ils incluent également le remplacement de quelques navires, ainsi que l'utilisation de bioproduits (biocarburants, bioGPL et GPL pour certains navires). Enfin, ils concernent des projets de solarisation sur nos stations-service pour la partie Distribution, ainsi que la décarbonation de notre flotte de transport. L'estimation budgétaire de toutes ces actions représente près de 8 % des Capex annuels de RUBIS ÉNERGIE entre 2022 et 2030.

Nous visons par ailleurs un objectif de 30 % de femmes en moyenne dans les Comités de Direction dès 2025. Aujourd'hui, ce taux moyen s'élève à 27 % au sein de RUBIS ÉNERGIE et de ses filiales, et à 50 % pour la Direction du Groupe. Des objectifs identiques, voire plus élevés, seront fixés pour PHOTOSOL. Au sein de nos filiales, ils seront peut-être rehaussés. Enfin, nous avons fixé un objectif de formation en éthique de 100 % de nos collaborateurs en 2023. Pour y parvenir, nous avons mis en place un module d'*e-learning*. En fin d'année 2021, 76 % d'entre eux étaient formés. Nous devrions rapidement atteindre le taux de 100 %. Je rappelle notamment que toutes les filiales sont concernées par le programme éthique et anticorruption.

Une démarche RSE volontariste – Nos ambitions pour 2022/2023.

Nos actions en faveur du climat se traduisent par trois chantiers prioritaires. En premier lieu, nous devons définir un objectif de réduction du scope 3A. Je rappelle que ce scope concerne les émissions de transports externalisés, les immobilisations et les achats de biens et de services. En revanche, il n'intègre pas les produits vendus, qui relèvent du scope 3B. Aujourd'hui, nous travaillons sur l'intensité carbone des produits vendus. Nous espérons pouvoir fixer un objectif sur un périmètre restreint au cours de l'année 2023. De plus, nous travaillons sur un prix interne du carbone, qui permettra au Groupe d'intégrer les enjeux climatiques dans sa stratégie. Nous avons également lancé une étude destinée à évaluer les impacts et les enjeux en matière de biodiversité dans nos différentes branches.

S'agissant du cadre de travail, nous visons un objectif de 100 % de chauffeurs formés à la prévention des accidents routiers dans les pays les plus à risque. Cet objectif qui concerne également nos prestataires extérieurs devra être atteint en 2023. Dans le même temps, nous mettons en place un outil destiné à mieux détecter et mieux fidéliser les collaborateurs clés, afin de soutenir le développement du Groupe sur le long terme.

Enfin, nos efforts dans le domaine sociétal se concentreront sur la cartographie des droits humains, et sur la mise en œuvre d'une démarche d'approvisionnement durable et responsable au sein du Groupe. Nos actions pour la période 2022-2023 s'inscrivent dans la même dynamique qu'en 2021. Un point d'étape sera présenté à l'occasion des annuels.

Conseil de Surveillance — Evolution de la composition et expertise renforcée

Au cours des deux dernières années, quatre nouveaux membres indépendants ont été nommés au sein de Conseil de Surveillance. Le premier l'a rejoint en 2021, et les trois autres l'ont intégré cette année. Ces quatre nouveaux membres enrichissent les travaux du Conseil en apportant leurs compétences spécifiques en matière de RSE, de sécurité, de ressources humaines et d'industrie. Le Conseil est aujourd'hui équilibré en termes de mixité, d'indépendance et de compétences. Depuis 2021, il intègre une nouvelle réunion pendant l'année, spécifiquement dédiée aux questions de gouvernance et de RSE.

Conclusions et perspectives

Jacques Riou : Je ne reviendrai pas sur les résultats du premier semestre 2022. Sur l'ensemble de l'année, la croissance du résultat devrait être satisfaisante. Je souhaite en revanche détailler les leviers de croissance dont nous pouvons bénéficier à moyen et à long terme. Notre croissance est forte et constante. En premier lieu, cette dynamique est due à notre présence dans des zones où la population augmente de manière conséquente. Or, le nombre est un facteur important en matière d'énergie, la demande énergétique répondant de fait à des besoins de base. Ces populations s'accroissent, et leur pouvoir d'achat à long terme s'inscrit dans une dynamique de croissance significative. Ce facteur constitue donc un levier très solide pour nos activités.

En outre, nos activités visent à répondre à des besoins élémentaires (par exemple se déplacer, se chauffer ou encore cuisiner). Or, ces besoins sont extrêmement peu sensibles au niveau des prix. Nous disposons par ailleurs d'une diversité de marchés et de structures qui nous assurent une excellente résilience face aux éventuels chocs externes. De plus, ces marchés sont dotés d'une caractéristique essentielle. La transmission des prix internationaux des produits constitue une règle jusqu'au niveau du client final. Depuis toujours, nous observons cette constante sur les marchés de carburants classiques.

Dans le domaine du renouvelable, les leviers fondamentaux sont directement liés aux ambitions françaises et européennes. Atteindre une partie seulement des objectifs fixés générerait déjà des croissances très importantes pour les opérateurs. La production d'électricité verte recouvre bien entendu des problématiques et des marchés liés à l'hydrogène. Aujourd'hui, nul n'est en mesure de prévoir de quelle manière celles-ci évolueront au cours des dix prochaines années. Néanmoins, la production d'électricité verte se trouve au seuil de ce qui adviendra dans le domaine de l'hydrogène.

Dans le même temps, les grandes entreprises recherchent de plus en plus de contrats de long terme pour de l'énergie verte, ce qui constitue un marché important. Ce marché se cumulera donc au marché régulé et étatique. À moyen terme, la contribution de la partie renouvelable devrait largement atteindre 25 % sur l'ensemble du Groupe.

Le métier des terminaux et du stockage est lui aussi extrêmement solide. Lorsque l'économie est en bonne santé, les volumes s'accroissent et les besoins de stockage augmentent. Lorsqu'elle ralentit, des disruptions se produisent dans les logistiques. La clientèle procède alors à des stockages à titre préventif, et le recours au stockage devient indispensable. Malgré les problèmes de logistique pétrolière en Europe, l'activité commerciale actuelle soutient fortement les activités de cette branche.

De la même manière, la compétitivité des activités chimiques en Europe s'affaiblit lorsque les prix augmentent. Dès lors, des produits chimiques sont importés depuis les États-Unis ou le Moyen-Orient. Dans la mesure où nous sommes positionnés dans de grands ports industriels, ces imports constituent eux aussi un support pour nos activités de terminaux en Europe. Ce métier bénéficie donc également de *drivers* profonds et de long terme, que nous observons depuis toujours. Pour conclure, nous renouvelons donc notre très grande confiance dans la solidité et le développement du Groupe. Une confiance que les chiffres ont toujours validée jusqu'à aujourd'hui. Je vous invite à présent à poser vos questions si vous le souhaitez.

Questions et réponses

Participant 1 : Je souhaite poser quatre questions. Les trois premières concernent plutôt la branche Distribution. Elles visent à mieux comprendre la surperformance des résultats par rapport aux attentes. En premier lieu, j'aimerais savoir quels sont les principaux changements du mix par région par rapport à 2021. Sauf erreur de ma part, la page numéro 10 de la présentation porte sur l'année 2021, et non pas sur le semestre 2022. Par ailleurs, pourriez-vous rappeler si certains États subventionnent aujourd'hui des hausses de prix de carburants ?

La troisième question concerne le M&A. Observez-vous de nouvelles envies ou opportunités de croissance externe, liées à la détérioration financière de petits acteurs locaux ? Je songe notamment à la controverse actuelle au Kenya sur les stations-service. En outre, vous avez fourni des perspectives pour cette division. J'aimerais obtenir davantage de détails sur vos attentes pour le deuxième semestre de l'année. Enfin, la dernière question concerne PHOTOSOL. Pourriez-vous détailler les mécanismes gouvernementaux destinés à compenser l'inflation sur les panneaux solaires et la hausse des taux d'intérêt ?

Bruno Krief : Je souhaite répondre à la question posée sur le mix produit. Le schéma qui représente la répartition des volumes ou des marges est basé sur la totalité de l'exercice 2021. Ce choix est dû aux effets de saisonnalité dans certains segments de la Distribution. Une répartition sur le semestre n'aurait pas été conforme à une période de 12 mois. *In fine*, les ventes sont assez stables. Bien entendu, nous observons une vive remontée de l'aviation. Néanmoins, ce segment était beaucoup plus bas l'année précédente. Nous observons également une hausse d'environ 40 % des carburants en Afrique de l'Est.

Le bitume est essentiellement commercialisé entre le mois de janvier et le mois de juin. La commercialisation cesse pendant la saison des pluies, qui démarre en juillet et s'achève en septembre. Pendant cette période, il est de fait difficile de procéder à l'épandage sur les routes.

Ces opérations reprennent donc à partir du 4^e trimestre. De la même manière, le premier semestre pour le GPL en Europe est toujours plus important que le deuxième (les températures étant plus froides pendant cette période de l'année).

Par ailleurs, vous avez évoqué la question des subventions. À titre d'exemple, le Nigéria est un pays qui pratique largement la subvention. Au Kenya, la forte hausse des prix au cours des 12 derniers mois a conduit le gouvernement à plafonner le prix de vente. En contrepartie, celui-ci réserve une subvention destinée à dédommager les distributeurs pour le manque à gagner. En outre, nous sommes affectés par certains délais de paiement. Pour autant, la règle de la formation des prix n'a pas évolué. Elle inclut toujours un plafonnement et une subvention.

Jacques Riou : Je souhaite répondre à la question posée sur les M&A. Je rappelle que nous poursuivons cet objectif. Outre l'acquisition de PHOTOSOL, nous n'avons pas réalisé de M&A dans les activités historiques. Pendant la crise sanitaire, nous avons supposé que la situation générerait des opportunités d'acquisition. Or, nous n'avons finalement identifié aucune opportunité. Il est possible qu'un faible coût de l'argent n'encourage pas les acteurs économiques à opter pour une cession. Aujourd'hui, plusieurs dossiers de croissance externe peuvent de nouveau être examinés. À ce stade, il n'est toutefois pas possible d'évoquer davantage ce sujet.

Pour autant, nous restons vigilants aux possibilités de compléter nos activités dans tous les domaines (qu'il s'agisse de la Distribution, du Support & Services, du Stockage ou du photovoltaïque). Néanmoins, notre priorité se concentre davantage sur la croissance interne. Vous avez par ailleurs évoqué les difficultés de certains opérateurs en Afrique. Nous avons effectivement pu en bénéficier, notamment au Kenya. Au Nigéria, nos compétiteurs se sont heurtés à des ruptures de stock assez significatives. Cependant, ce contexte n'a pas généré de dossier M&A.

Bruno Krief : Vous avez posé une question sur le S2 2022 de RUBIS ÉNERGIE. Vous aurez noté la très bonne performance réalisée au cours du premier semestre. Pour le second semestre, nous attendons une normalisation des volumes liée à la disparition progressive de l'effet Covid. De fait, la croissance sera donc nécessairement adoucie. Toutefois, nous sommes confiants sur l'ensemble de l'exercice. L'acquis de 20 % réalisé au cours du premier semestre devrait être largement conservé. *In fine*, l'exercice annuel devrait donc être positif.

Clarisse Gobin-Swiecznik : J'aimerais répondre à la question posée sur les mécanismes gouvernementaux de compensation. Le 1^{er} septembre, la CRE a autorisé les producteurs d'électricité à vendre une partie de leur capacité en production au prix de marché pendant 18 mois. Cette mesure concerne également les capacités qui seront prochainement mises en production. Pour PHOTOSOL, cette mesure devrait concerner près de 110 mégawatts sur les capacités de mise en production (prévue entre octobre 2022 et mars ou avril 2023). La mesure durera 18 mois. En outre, l'Union européenne étudie actuellement un projet de plafonnement du prix de marché à hauteur de 200 € par mégawatt. À ce stade, nous ne sommes pas en mesure de fournir davantage d'informations sur ce sujet. Aujourd'hui, le prix du mégawatt s'élève à 600 € par mégawatt, et à 60 € par mégawatt pour le prix CRE.

Jacques Riou : Nous ignorons quel sera le mécanisme mis en œuvre. Pour autant, il est intéressant d'observer la réactivité du gouvernement français pour traiter ce sujet. Ce problème se positionne entre la signature du contrat avec la CRE et la mise en exploitation du système.

Pendant cette période, nous sommes exposés à l'inflation des prix sur les éléments relatifs à la construction des fermes photovoltaïques. Dans tous les cas, il s'agit d'un sujet ponctuel, et nous sommes confiants quant à son issue. Toutes les parties prenantes ont bien compris qu'il serait problématique qu'un projet sur 25 ans démarre par un déséquilibre.

Participant 1 : Pourriez-vous fournir un ordre de grandeur de la part des volumes/marges distribués au sein de la division *Retail & Marketing* qui sont subventionnés ?

Bruno Krief : Le Kenya et Madagascar doivent représenter près de 20 % de l'ensemble des volumes en Afrique. Cette configuration ne concerne pas l'ensemble des produits, mais le segment qui s'adresse aux consommateurs (notamment les stations-service). Au Kenya et à Madagascar, nous ne sommes pas uniquement positionnés sur le segment *Retail*. Nous sommes également présents sur les segments industriels, du BtoB ou de l'aviation, et ceux-ci ne sont pas subventionnés.

Jacques Riou : De manière générale, nous évitons les marchés subventionnés. Ces marchés le deviennent généralement lors de périodes jugées critiques par les gouvernements (qui redoutent d'éventuelles réactions violentes). En dehors de ces périodes, nous évitons le plus possible ces marchés subventionnés. Dans tous les pays, nous nous heurtons systématiquement à des difficultés pour obtenir le paiement des subventions. Les marchés régulés sont intéressants, et les marchés non régulés le sont également. Les marchés régulés s'adressent généralement au grand public, et ils fonctionnent souvent bien. En revanche, les marchés subventionnés sont plus délicats à appréhender pour les opérateurs.

Si vous n'avez pas d'autres questions, je propose de clore cette présentation. J'espère vous retrouver pour la prochaine présentation de nos comptes annuels. Je vous remercie pour votre attention.

[FIN DE LA TRANSCRIPTION]