



# Résultats annuels 2023

7 mars 2024

*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 suis très heureux de vous présenter les comptes et les activités du groupe Rubis pour 2023 en compagnie de Clarisse et de Bruno, et vous remercie de votre présence.

Dans un premier temps, je vous rappellerai quels sont les différents métiers du Groupe, vous donnerai les grandes lignes concernant l'année 2023, vérifierai que nous avons atteint tous nos objectifs et brosserai un rapide portrait de notre politique d'allocation de capital et d'investissement.

Clarisse parlera ensuite plus en détail des événements marquants et des performances de 2023 et Bruno entrera plus profondément dans nos comptes.

Après une conclusion par Clarisse, nous aurons le plaisir de répondre à vos questions.

### Introduction

Nous avons deux métiers traditionnels, la Distribution d'énergies et le Stockage de produits liquides industriels. Le troisième, beaucoup plus récent, puisqu'entré dans le Groupe en 2022, est celui de la Production d'électricité photovoltaïque.

Nous pratiquons le métier de la Distribution d'énergies en Afrique, dans les Caraïbes, en Europe. Il consiste à distribuer auprès d'une clientèle B2B ainsi que B2C notre produit historique, qui est le GPL, le butane/propane, qui est une énergie de transition en Europe assez peu chargée en carbone, extrêmement bien adaptée à toutes les zones rurales ou périurbaines et qui présente beaucoup d'avantages notamment en Afrique ou dans les Caraïbes où il est très répandu. En Afrique, il remplace des sources d'énergie qui sont extrêmement carbonées telles que le charbon de bois, par exemple, ou le kérosène pour des usages particuliers.

Nous avons aussi un réseau important de stations-service par lesquelles nous vendons des carburants et des lubrifiants. C'est un métier qui est porté en Afrique notamment par la hausse de la population dans les pays où nous opérons, ou par l'augmentation des classes moyennes et du pouvoir d'achat. Dans les Caraïbes, nous bénéficions d'un levier tout à fait important, puisque les Caraïbes sont très exposées aux économies nord-américaines, notamment étasunienne, ce qui est déterminant pour tout ce qui concerne les déplacements, le tourisme, etc. Nous disposons là-bas de positions très fortes dans chacun des pays ou îles, généralement de numéro un ou de numéro deux. Ce sont des marchés de niche tout à fait intéressants sur le long terme.

Nous avons aussi une activité de bitume. Nous sommes leaders dans ce domaine en Afrique. Nous nous appuyons sur le long terme sur les besoins immenses en infrastructures de ce continent.

Cette partie de nos activités représente 80 % de nos actifs et la quasi-totalité de l'EBITDA du Groupe.

L'autre métier traditionnel est le Stockage de produits liquides. Il s'agit donc de produits liquides industriels. Pendant très longtemps, nous avons stocké des produits pétroliers pour à peu près 70 % de l'activité, et en quelques années, nous avons réussi à diviser cette partie de l'activité par deux, si bien qu'aujourd'hui, ce sont des activités principalement tournées vers les produits chimiques et les biocarburants. Une autre partie s'intéresse au stockage des réserves stratégiques, notamment en France. Je rappelle que c'est une activité qui est mise en équivalence et n'est pas intégrée à 100 %, comme les autres métiers.

Enfin, et plus récemment, nous avons intégré une activité de Production d'électricité photovoltaïque qui s'appelle Rubis Photosol. Nous opérons en Europe, principalement en France, avec des percées dans de nouveaux pays européens, et, à travers un partenariat avec Hydrogène de France, aux Caraïbes, françaises d'ailleurs, et bientôt dans les ex-Caraïbes anglaises. Nous avons, à fin décembre de l'année dernière, 435 mégawatts installés, et un *pipeline* de 4,3 gigawatts, soit un rapport de 1 à 10 qui est très symptomatique du dynamisme de cette activité et de la croissance que nous entendons lui insuffler.

Nous sommes très investis en France, faisant partie des trois à cinq premiers opérateurs du pays. Nous avons réussi à pénétrer sur deux marchés, l'Italie, où nous totalisons une dizaine de projets pour 100 mégawatts, et l'Espagne, où nous avons un projet de 30 mégawatts avec un *pipeline* de 300 mégawatts.

La contribution en termes d'EBITDA de ce métier, compte tenu de la forte croissance du Groupe, reste limitée, à 4 % de l'EBITDA total. Néanmoins, il affiche des taux de croissance à deux chiffres extrêmement élevés. La valeur des actifs de production d'électricité solaire représente de l'ordre de 20 % de nos actifs, ce qui est tout à fait significatif.

Il est intéressant de bien noter, dans la structure qui vous est présentée, que les métiers traditionnels dégagent de forts cashflows. Ce sont des marchés qui sont matures, mais ce sont des marchés en croissance, et ces cashflows peuvent être affectés, pour une large part, au développement de la partie renouvelable.

2023 est un très bel exercice, puisque la croissance de l'EBITDA est de 19 % sur l'année. La création de cashflows est très forte, à plus de 580 millions d'euros, à +35 %. Les résultats en eux-mêmes sont de très bonne qualité en ce sens qu'ils sont basés sur du cashflow. Le cashflow qui est affiché sur votre écran s'entend après frais financiers et après impôts.

S'agissant de Photosol, cette activité connaît une forte croissance de son portefeuille, avec une progression de +77 %. Le portefeuille sécurisé comprend le portefeuille en opérations, les opérations en construction, ainsi que celles qui sont prêtes à construire, c'est-à-dire pour lesquelles nous disposons d'un permis de construire et un contrat.

Tout ceci permet de proposer un dividende en augmentation de 3 % à nos actionnaires, pour poursuivre une politique bien établie, puisque cela fait plus de 25 ans que le dividende unitaire de Rubis est en augmentation constante.

Je voulais quand même préciser que ces résultats ont été obtenus dans un environnement qui n'a pas été extrêmement simple, dans la mesure où les prix des produits pétroliers, bien qu'ils aient été en retrait par rapport au sommet de 2022, restent très élevés, ce qui pénalise naturellement notre clientèle. Deuxièmement, dans un certain nombre de pays, notamment en Afrique, je pense au Nigéria, et en Afrique de l'Est, au Kenya, d'importantes difficultés sont survenues au plan macroéconomique et notamment sur le marché des changes. Nous avons eu à subir d'importantes pertes de change, qui n'ont pas réussi à entamer fortement notre croissance.

Vérifions l'atteinte des objectifs que nous nous étions assignés et que nous avons annoncés. En termes d'EBITDA, nous avons une fourchette de 690 à 730 millions d'euros, qui a été vérifiée, avec près de 800 millions d'euros d'EBITDA, en hausse de 19 %. Cela tient compte

d'une cinquantaine de millions d'euros d'effets positifs qui ne sont pas forcément récurrents à signaler pour une analyse plus précise de la performance réalisée.

En ce qui concerne le résultat net, à 354 millions d'euros, trois niveaux d'analyse sont possibles. La première porte sur le résultat ajusté pour lequel nous avons retraité aussi bien l'année 2022 que l'année 2023 des grands éléments non récurrents et qui affiche une hausse de 8 %. Ce niveau de 8 % est vraiment l'indicateur de la capacité de croissance bénéficiaire de l'ensemble des moteurs du Groupe, dans les conditions économiques que je vous ai décrites, loin d'être simples. En corrigeant les résultats uniquement d'une dépréciation des actifs de notre filiale haïtienne, nous affichons une croissance de 17 %. Quant au résultat net publié, il est en croissance de 35 %. Tels sont les trois niveaux d'analyse qu'on peut avoir sur le résultat net. Là aussi, objectif atteint !

Il en va de même pour la progression du dividende en fonction d'une politique de distribution qui est bien ancrée depuis très longtemps.

Je signale enfin l'accélération du développement de Rubis Photosol et de son portefeuille.

Tout ceci forme un profil à nos yeux très satisfaisant.

Notre Groupe se caractérise par sa capacité à générer du cashflow et de l'affecter au développement de nos activités. Nous avons pris l'exemple d'un cashflow après frais financiers et impôts de 450 millions d'euros, ce qui est tout à fait prudent si on le compare à la réalité de 2023. Ce chiffre nous permet d'assurer à nos actionnaires le service d'un dividende de l'ordre de 200 millions d'euros. Il nous permet, pour 150 millions, d'assurer l'ensemble des investissements de maintenance et le solde, d'une centaine de millions d'euros, correspond à de l'autofinancement destiné à accélérer la croissance de nos activités. Avec un cas de base dans lequel nous pourrions consacrer 40 millions de cet autofinancement à des activités traditionnelles, c'est-à-dire la distribution d'énergies, voire un investissement dans le stockage, dans la mesure où ce sont des investissements qui se financent traditionnellement à 50/50 entre les fonds propres et la dette bancaire, cela permet de réaliser 80 millions d'investissements supplémentaires de croissance chaque année.

Le même raisonnement peut être tenu concernant la partie électricité renouvelable, où avec une soixantaine de millions d'euros de cashflow disponible et un taux de levier qui est très important dans ce métier, de l'ordre de 85 % en moyenne, et davantage en France, nous pouvons financer 400 millions d'euros d'investissements en électricité photovoltaïque en France et en Europe chaque année. Nous avons par exemple annoncé l'ambition de générer 25 % de notre EBITDA à un horizon 2030 de ces activités au sein du groupe Rubis. Ainsi, en près de six ans, nous atteindrions 2,5 milliards d'euros d'investissements finançables, tout en protégeant les notions de distribution de dividendes, les CAPEX de maintenance, etc.

Je terminerai en précisant quelques-uns de nos critères de choix concernant notre politique d'investissement. Il s'est toujours agi d'une politique extrêmement disciplinée dans le cadre d'un plan à long terme. Dans la distribution d'énergies, nous visons des acquisitions qui se trouvent dans nos géographies habituelles, qui viendraient renforcer nos opérations. C'est dans cet esprit que nous nous situons dans une recherche d'opportunités. Il ne s'agit pas de nous fixer des objectifs qui n'auraient pas de sens pour apporter de la valeur aux actionnaires pour le simple plaisir d'augmenter notre taille. Ce type d'investissements se finance généralement à 50 % par dette.

Par ailleurs, dans la partie renouvelables, nous avons déjà annoncé que notre politique est de viser des taux de retour (TRI) projets sans levier de 7 à 9 %, ce qui permet, après un financement systématiquement sans recours de 80 à 90 %, d'obtenir des TRI *equity* élevés systématiquement à deux chiffres. Nous considérons que, partant d'une plateforme qui est extrêmement solide en France, nous sommes à même de nous développer dans d'autres pays, Italie et Espagne dans un premier temps, mais probablement dans d'autres à la suite. Ce type d'investissements sécurise les chaînes de revenus sur longue période, ce qui explique la facilité que nous avons à refinancer. Nous parlons ici de 20 ans quand il s'agit de financement en France avec la CRE, ou bien de 10 à 15 ans lorsqu'il s'agit de Corporate PPA, c'est-à-dire de contrats avec des entreprises désireuses de s'approvisionner en électricité verte, soit par principe, soit par obligation en fonction de leur position.

À cela s'ajoute à un nouveau segment sur lequel nous investissons, celui du solaire, qui n'est plus celui des centres solaires au sol et de grande taille, mais celui des petites installations, qui sont aussi favorisées par des simplifications réglementaires. Deux petites filiales qui sont entrées dans le Groupe, au sein de Rubis Photosol, qui sont dédiées à ces marchés qui sont en forte croissance. Il s'agit généralement de toitures, d'équipements de parking, notamment de grands parkings commerciaux.

Enfin, dans le domaine des nouveaux segments, nous nous intéressons fortement au stockage d'électricité par batteries. Nous demandons systématiquement, sauf exception, dans les permis qui nous sont accordés, les autorisations nécessaires et nous commençons à répondre à des appels d'offres dans ce domaine. Ce n'est pas encore un marché dont le décollage est avéré, mais c'est une activité qui existe dans d'autres pays et qui continuera à se développer.

Nos deux métiers se fondent dans un certain nombre d'accords qui sont actuellement mis en place entre les deux filiales, à la fois dans l'électricité et dans la distribution de carburant et de produits. Ces accords nous permettront de mieux valoriser notre fonds de commerce grands comptes, professionnel et industriel, en apportant des solutions décarbonées. Nous avons remarqué que, dans les géographies dans lesquelles nous opérons, bien sûr en Europe, mais aussi dans les Caraïbes ou en Afrique, il existe une demande d'offres hybrides combinées entre des solutions de type classique produits pétroliers, associées à des solutions de type électricité verte et notamment solaire.

Je cède la parole à Clarisse pour une présentation plus détaillée de nos activités.

### Faits marquants 2023

**Clarisse Gobin-Swiecznik** : Cette partie concerne la performance et les développements de nos filiales, en commençant par la performance financière du Groupe pour 2023. Il s'agit d'une performance extrêmement solide, avec un EBITDA en hausse de 19 % sur la période.

Quelques éléments exceptionnels sont à retenir, parmi lesquels des remboursements de manques à gagner, notamment à Madagascar, et le gonflement de la marge au Nigéria pour 32 millions d'euros qui sont répercutés aux clients, comme l'année dernière, et qui distordent quelque peu la lecture de cette performance. En dehors de ces éléments exceptionnels, la progression de l'EBITDA se situe autour de 15 %. Retenons également des pertes de change importantes, principalement en Afrique, au Nigéria et au Kenya. En net, nos pertes de change s'élèvent à 74 millions d'euros, dont 60 millions au H1 annoncés en septembre. Comme nous l'avons souligné précédemment, la maîtrise des pertes de change s'est nettement améliorée au

cours du second semestre. Malgré l'impact négatif de ces fluctuations de change, notre résultat net s'établit à 354 millions d'euros, en progression de 8 % par rapport à l'exercice précédent, une fois les éléments exceptionnels exclus. Notre bilan financier demeure extrêmement sain, avec un levier en légère diminution, s'établissant désormais à 1,4 fois, hors dette sans recours de Rubis Photosol. Le niveau de CAPEX est sous contrôle. L'augmentation de 10 % observée entre 2022 et 2023 est attribuable à l'acquisition de deux nouveaux navires Gpliers dans notre filiale de distribution pour les Caraïbes, ainsi qu'aux investissements réalisés chez Rubis Photosol. Ces derniers sont alignés avec la mise en service de nouvelles centrales. Notre génération de cashflow demeure exceptionnellement forte, avec une capacité d'autofinancement qui a crû de 34 %, reflétant ainsi la croissance de notre résultat net avant retraitements.

Nous sommes extrêmement fiers de notre performance, qui témoigne de notre aptitude à générer des résultats positifs, même dans un contexte qui a été, cette année encore, quelque peu perturbé dans certaines régions où nous opérons.

### Distribution d'énergies

Je souhaite à présent évoquer les résultats de la filiale Rubis Énergie. Notre secteur d'activité, qui englobe la distribution de gaz de pétrole liquéfié (GPL), de carburant et de bitume, a démontré une fois de plus une performance très solide, avec une augmentation de 20 % de l'EBIT.

La zone Caraïbes se distingue et occupe la première place en termes de génération d'EBIT. Cette année, la rentabilité y a été significativement accrue, poursuivant ainsi l'excellente tendance déjà observée en 2022. Cette remarquable performance met en lumière l'efficacité de nos opérations dans cette zone, la croissance de certains marchés tels que le Guyana et le Suriname, ainsi que la pertinence de notre stratégie de pleine propriété de notre flotte de navires. Nous avons adopté cette stratégie il y a quelques années et elle nous positionne avantageusement pour maîtriser les coûts face aux fluctuations actuelles des tarifs de fret maritime à l'échelle mondiale. Elle nous confère également une grande agilité et une grande efficacité.

Notre stratégie d'investissement en Afrique de l'Est s'avère fructueuse. L'optimisation de notre réseau et la rationalisation de notre portefeuille de clients ont permis de significativement renforcer nos marges, particulièrement sur le segment de l'aviation. En ce qui concerne le bitume, conformément à nos prévisions semestrielles, les résultats se sont avérés légèrement inférieurs à nos attentes. Cette situation est principalement attribuable au contexte politique au Nigéria et aux problèmes de change évoqués précédemment. Toutefois, il est important de souligner que d'autres pays tels que l'Afrique du Sud, le Togo, le Sénégal, le Cameroun, entre autres, ont affiché de bonnes performances.

Le GPL en Europe continue de croître à un rythme très satisfaisant, autour de 4 %. Nous maintenons notre efficacité et notre excellence opérationnelle dans l'optique de continuer, comme nous l'avons indiqué, à gagner progressivement des parts de marché et à maintenir des marges élevées.

Outre ces aspects financiers, 2023 a également été marquée par la publication du premier rapport *Sea Cargo Charter*, qui a permis à Rubis Énergie d'identifier l'ensemble de ses émissions liées aux activités de *shipping*, dans l'optique de définir un plan dédié à la décarbonation entre

2023 et 2030 pour atteindre les -30 % sur les scopes 1 et 2. Nous sommes également ravis de vous annoncer que notre ratio d'intensité carbone scopes 1 et 2 sur EBITDA de Rubis Énergie a diminué de 34 % par rapport à notre année de référence de publication, 2019.

#### Production d'électricité photovoltaïque

Rubis Photosol a connu une expansion remarquable au cours de cette année, attestant d'une année exceptionnelle en matière de développement. Notre portefeuille sécurisé a augmenté de 77 % en 2023, frôlant désormais le gigawatt. Nous avons également pris la décision de doubler l'effectif et plus spécifiquement celui des équipes de développement, afin de nous doter des ressources nécessaires pour atteindre nos objectifs ambitieux fixés pour 2030, à savoir faire en sorte que Rubis Photosol contribue à hauteur de 25 % à l'EBITDA du Groupe et gère 3,5 gigawatts de capacité en opération. Par ailleurs, nous ne rencontrons aucune difficulté à accéder aux marchés de financement.

Concernant les développements en France, nos revenus pour les prochaines années liés aux centrales en opération, en construction ou prêtes à construire sont d'ores et déjà sécurisés et stabilisés, que ce soit par le biais de contrats CRE ou de contrats Corporate PPA. Cela nous rend d'autant plus sereins que nous venons de remporter la première place du dernier appel d'offres de la CRE pour 257 mégawatts. Ce lot inclut la centrale de Creil, qui représentera 200 mégawatts et qui sera, une fois construite, la deuxième plus grande centrale photovoltaïque de France. Les premiers mégawatts de Creil seront mis en opération en 2025.

En termes de nouveauté, Photosol se positionne sur les marchés des petites centrales solaires pour les clients professionnels, avec l'acquisition de Mobexi fin 2022, complétée par l'acquisition d'Ener 5 début 2024, pour élargir sa présence sur le territoire français. Parallèlement, les deux filiales de Distribution et de Production d'électricité solaire sont en train de travailler sur des JV de co-développement pour développer des offres combinées de petites installations solaires en Outre-mer et dans la Caraïbe, en capitalisant sur le portefeuille client de Rubis Énergie.

Concernant l'international, nous avons annoncé en 2023 notre entrée en Italie avec l'acquisition de 10 projets pour 100 mégawatts. À la fin de 2023, nous avons acquis 44 mégawatts de projets prêts à construire, qui devraient être mis en service entre fin 2025 et 2026, et les 55 mégawatts restants devraient être acquis cette année. Nous sommes également entrés en Espagne avec l'acquisition d'un petit portefeuille de trois projets dans la région d'Alicante pour 30 mégawatts prêts à construire. Nous avons un *Development Service Agreement* avec des partenaires locaux qui alimentent notre *pipeline* de manière régulière et qui atteint aujourd'hui à peu près 300 mégawatts.

L'état du portefeuille de projets de Photosol à fin 2023 illustre le dynamisme de cette dernière année. Les actifs en opération ont augmenté d'à peu près 14 %. Le portefeuille sécurisé a augmenté de 77 % et inclut les 44 mégawatts de l'Italie et notre *pipeline* de projets atteint, à fin 2023, 4,3 gigawatts, ce qui représente à peu près cinq fois notre portefeuille sécurisé. Cela nous rend relativement confiants sur les développements à venir.

#### Stockage de produits liquides

La JV Rubis Terminal est détenue avec un fond d'infrastructure américain, I Squared Capital. Rubis Terminal a réalisé une excellente année, avec une croissance des revenus de 14 % et un EBITDA à +16 % et l'ensemble des géographies, France, zone ARA et Espagne, et les produits

stockés ont tous connu une croissance assez exceptionnelle cette année. Ces dernières années, cette filiale a beaucoup travaillé pour inverser le mix produit de ses produits stockés en augmentant significativement la proportion des biocarburants et des produits chimiques dans son stockage. Cette performance est également liée à la mise en service de nouvelles capacités stockage dans la zone ARA.

Je vais maintenant passer la parole à Bruno pour les résultats financiers du Groupe.

### Résultats financiers

**Bruno Krief :** Je serai rapide, car tout a déjà été dit et bien dit.

### Compte de résultat

L'EBIT est passé entre 2022 et 2023 de 509 à 621 millions d'euros, faisant apparaître une croissance de 22 % de cet indicateur. Les volumes pour l'ensemble de Rubis Énergie ont crû de 4 % sur les trois continents sur lesquels nous sommes présents. Tous les territoires sont en zone positive en termes de croissance, aussi bien l'Afrique à +8 %, les Caraïbes à +45 %, que l'Europe à +4 %, et Support & Services, qui est l'ensemble logistique, y compris une raffinerie, affiche une progression de 20 %. Le renouvelable monte en puissance, timidement encore, mais c'est normal.

Du côté de Rubis Énergie, nous avons évoqué une croissance de la partie distribution au consommateur final de 20 % en termes d'EBIT. La partie logistique, approvisionnement de tiers et *shipping* est en croissance de 20 % également.

Au niveau des zones géographiques, la zone Caraïbes qui a été très performante, affichant une année record en volumes, en marges, et en pénétration de marché, avec une très bonne disposition également du segment aviation, du GPL ou des lubrifiants. Tous les segments traditionnels de la distribution de produits pétroliers ont démontré une très bonne avance dans une région qui a été portée également par le tourisme venant des États-Unis et du Canada, qui est le levier de l'activité économique de ces îles.

Sur l'Europe, la performance est satisfaisante, parce que nous sommes surtout présents sur le GPL, qui est un marché mûr, certes, mais qui génère de très bons cashflows, assez bien protégé, en euros, et qui a vu sa contribution augmenter.

L'Afrique affiche une croissance d'EBIT de 8 %. Cette croissance est beaucoup plus diversifiée entre le GPL, les réseaux de stations-service et le bitume, qui est présent dans le segment Infrastructure, lié au long terme, aux investissements des pays dans leur structure routière que nous accompagnons. Aujourd'hui, nous sommes surtout centrés sur l'Afrique de l'Ouest, avec de nouveaux territoires, de nouveaux marchés que nous avons pu développer, comme l'Angola, l'Afrique du Sud, le Gabon, le Cameroun. Il y a une dizaine d'années, nous étions présents essentiellement au Nigéria et dans quelques pays du pourtour. Aujourd'hui, nous sommes présents sur une douzaine de pays et le Nigéria représente un peu moins de 50 % de l'ensemble de notre activité. Le Nigéria compte néanmoins, parce que c'est aussi le pays le plus peuplé d'Afrique, avec plus de 200 millions d'habitants et des besoins d'infrastructures colossaux.

L'activité de Rubis Énergie en Afrique de l'Est, qui a fait l'objet, comme vous le savez, d'une acquisition importante en 2019, est satisfaisante, avec une contribution de l'ordre de 60 millions d'euros à l'EBIT pour cette branche, ce qui est conforme à notre objectif pour 2023. Nous sommes confiants quant à la croissance de cette contribution, puisque nous disposons d'une

base de 250 millions d'habitants dans les cinq pays dans lesquels nous sommes présents, qui affichent des croissances économiques de l'ordre de 4 à 5 %, et où les croissances de la demande de produits pétroliers liés à la mobilité sont légèrement supérieures à la croissance économique. Cette zone géographique présente donc un intérêt à long terme.

Rubis Renouvelable affiche un EBIT de 4 millions d'euros, qui est certes modeste, mais logique pour une phase de décollage. Clarisse a parlé de la structure de ces actifs. Nous avons quelque 430 mégawatts installés et un *pipeline* important. Ce sont les installations en place, c'est-à-dire les actifs en opération, qui génèrent le profit, et aujourd'hui, tout le reste génère des coûts. Vous avez vu auparavant que le ratio de *pipeline* à actifs en opération est très élevé. Cette configuration de société jeune en plein développement est classique, avec des coûts importants dans toute la partie développement, qui absorbent une partie de l'EBE généré par les activités en opération, mais avec aussi une structure opérationnelle qui fait que chaque mégawatt en construction qui passe au stade opérationnel voit ses coûts couverts au bout de six mois d'activité. Le développement est donc rapide depuis le *pipeline* vers les activités en exploitation. C'est l'accélération de ce mouvement qui va permettre d'accroître l'EBITDA du secteur renouvelable.

L'EBITDA affiche donc une forte croissance et le cashflow une croissance de 35 %, ce qui témoigne d'une excellente qualité de résultats.

La ligne Contribution des associés qui a triplé à 15 millions d'euros est constituée principalement par Rubis Terminal, dont la contribution a beaucoup augmenté sur l'exercice. Une ligne représente les charges et produits non récurrents. Elle passe de -58 millions d'euros en 2022 à un niveau positif de 7 millions d'euros cette année.

Je vous rappelle que sur 2022, nous avons enregistré deux charges de nature exceptionnelle, un *impairment test* entraînant une dépréciation du goodwill de 40 millions d'euros sur Haïti, d'une part, et des frais d'acquisition liés à Photosol pour le complément, d'une vingtaine de millions d'euros. Cette année, ces charges se sont transformées en produit. Ce produit est constitué d'un arbitrage que nous avons gagné face aux vendeurs d'une activité en Afrique de l'Est, au Kenya, la cour d'arbitrage obligeant le vendeur à nous dédommager à hauteur d'une quinzaine de millions d'euros. Le solde de coût d'acquisition lié à Photosol fait passer ce produit de 15 millions à 7 millions d'euros après impôt. Telle est l'explication des 7 millions d'euros de revenus et charges non récurrents.

Au niveau des frais et produits financiers, les *Net Financial Charges* doublent, passant de 41 à 84 millions d'euros, non pas en raison d'une augmentation de l'endettement, mais surtout en raison de l'augmentation des taux d'intérêt, ce que nous n'observions pas complètement en 2022, alors que les taux d'intérêt remontaient tranquillement. En revanche, en 2023, nous avons connu des taux de 3 à 4 %, et avons fait le plein des charges financières nettes sur cet exercice.

La ligne « charges financières » au niveau du change fait apparaître une augmentation de 84 à 105 millions d'euros de pertes de change, largement représentée par le Nigéria, et dans une moindre mesure par le Kenya, surtout au premier semestre. Sur la deuxième partie de l'année, la situation s'est améliorée grâce aux mesures, aux interventions et aux actions que nous avons mises en place qui consistent à réduire l'endettement en dollar local en accélérant au plus vite

la conversion des encaissements en shillings pour rembourser les dettes qui nous exposaient et qui, l'an dernier, avaient contribué à des pertes de change importantes au Kenya.

Au Nigéria, la perte de change atteint 67 millions d'euros, dont une partie est supportée directement par les clients sous forme d'une augmentation des facturations, et qui est elle-même logée dans l'EBITDA. Le Nigéria a connu une dévaluation en juin et une situation également très volatile en ce début d'année. Nous sommes leader dans ce pays, avec 45 % de part de marché. Nous avons une vision de long terme. La capacité que nous avons à transférer sur le client final le risque de change fait qu'en définitive, l'ensemble de ces opérations apportent un retour satisfaisant. La volatilité ne remet pas en cause la solidité du socle de marché qui est très puissant.

Le profit avant impôt s'élève à 425 millions d'euros, en hausse de 27 %. Le taux d'impôt a baissé de 19 % en 2022 à 14 % cette année. Cette baisse peut s'expliquer par le mix contributif en termes de géographies. La partie Caraïbes, où nous sommes présents en *shipping*, en approvisionnement et en trading, et souvent également dans des zones ou des îles où les taux d'impôt sont à zéro, explique pour une large part la baisse du taux d'impôt par rapport à 2022. Nous avons en outre subi une dépréciation du goodwill, opération comptable qui n'est pas déductible fiscalement, d'où cet effet de ciseaux en termes de taux apparent d'impôt entre les deux exercices.

Au-delà de la croissance de 35 % du résultat net publié, à 354 millions d'euros, je vous invite plutôt à retenir la croissance de 8 % en résultat net ajusté, puisqu'elle corrige le résultat d'un certain nombre d'éléments exceptionnels, à la fois en 2023 et en 2022. Sur cette base comparable, le résultat passe de 317 à 342 millions d'euros. Je vous rappelle que le résultat publié ajusté l'an dernier, en 2022 par rapport à 2021, était en hausse de 10 %. Il est en hausse de 8 % cette année. La tendance est donc en moyenne proche des deux chiffres.

### Bilan

On ne peut que constater la solidité de notre bilan consolidé si on le mesure par le ratio de dette nette sur EBITDA, qui était à deux fois en 2022, et qui est réduit à 1,8 fois en cette fin d'exercice, grâce à la génération de cash de l'année. Il existe un autre ratio qu'il est utile de regarder chez Rubis compte tenu de la structure de la dette et de la dette sans recours sur la partie électricité renouvelable. Ce ratio est de l'ordre de 1,5 à 1,4 fois, ce qui est tout à fait modeste à l'échelle du Groupe.

Tels sont les principaux éléments d'évolution sur le bilan de Rubis, avec un bilan qui est modestement endetté et surtout marqué par une forte liquidité, avec des lignes de crédit qui sont en permanence renégociées et qui nous laissent aujourd'hui quelque 400 millions d'euros de force de frappe, si nous voulons poursuivre le développement et les acquisitions du Groupe.

### Synthèse et perspectives

**Clarisse Gobin-Swiecznik** : Je crois que tout a été dit, mais pour résumer l'année concernant notre performance financière, nous pouvons nous féliciter de ces très bons résultats opérationnels, avec un résultat net ajusté en hausse de 8 % et un cashflow en hausse de 35 % qui atteste de la qualité de ces résultats et de notre capacité à verser un dividende en croissance chaque année.

Concernant nos données extra-financières, notre travail sur les sujets ESG est largement reconnu par les agences de notation extra-financière. Le CDP a réitéré son rating B pour la troisième année consécutive, de même que MSCI qui nous attribue toujours la note AA. Concernant Photosol, nous avons initié un travail de fond sur les émissions évitées et nous avons contribué à éviter 230 000 tonnes de CO<sub>2</sub> en 2023 pour 475 gigawattheures d'électricité solaire produite.

Comme tous les ans, la feuille de route RSE sera mise à jour avec les indicateurs 2023 et sera disponible prochainement sur notre site internet. Rubis Photosol sera intégré pour la première année en 2024 à la feuille de route du Groupe.

S'agissant des perspectives, les grands leviers de l'année 2024 sont les suivants.

Nous n'attendons pas de surprise particulière sur le GPL, ni en Europe ni en Afrique.

Concernant l'activité bitume, nous espérons une stabilisation au Nigéria et les autres pays devraient continuer sur leur dynamique positive.

Les carburants devraient continuer leur croissance à un rythme soutenu en Afrique à travers notre réseau de stations-service, avec un développement des *non-fuel revenues*, qui correspondent aux *convenience stores* qui sont appelés à s'accroître encore. Concernant la zone Caraïbes, qui avait été particulièrement pénalisée pendant la Covid, elle a connu deux années d'activité consécutives très soutenues. Nous pensons que cette année sera marquée par un retour à un niveau plus stabilisé.

Concernant la partie électricité renouvelable, le développement va se poursuivre conformément à notre plan, avec notamment le développement dynamique des grandes centrales au sol en France, qui est le cœur de métier de Rubis Photosol, le développement des petites installations solaires pour les clients professionnels, notamment en collaboration avec Rubis Énergie, et la poursuite du développement international en Europe.

Parmi les zones de risque que nous avons identifiées à date et qui pourraient remettre potentiellement nos estimations en cause, nous pourrions citer les fluctuations brusques de taux de change, principalement au Nigéria, qui sont difficilement prévisibles, et une situation à Haïti qui reste toujours extrêmement difficile, mais maîtrisée du point de vue du Groupe et qui aurait un impact limité dans nos comptes.

Après avoir cité tous ces éléments, nous sommes en mesure d'estimer que, sauf détérioration majeure des conditions de marché, notre EBITDA 2024 devrait atterrir entre 725 et 775 millions d'euros. En 2024, nous pouvons noter que l'ensemble des groupes cotés devraient avoir un impôt minimal mondial de l'OCDE et nous estimons, pour l'heure, que cela se traduirait par un impact de 20 à 25 millions pour le Groupe. Je le rappelle, parce que je sais qu'il s'agit d'un point d'intention, mais comme chaque année, nous avons toujours l'intention de faire croître notre dividende.

Nous avons annoncé en 2023 que nous organiserions une journée investisseurs. Nous sommes donc ravis de vous annoncer que cette journée investisseurs dédiée à Photosol aura lieu le 17 septembre 2024. Elle sera l'occasion de vous fournir plus d'éléments à moyen terme sur cette activité.

Je profite également de cette conclusion pour vous présenter Marc Jacquot, qui rejoint nos équipes en tant que Directeur Financier du Groupe. Nous sommes ravis de l'accueillir. Marc est

parmi nous depuis janvier afin d'assurer la transition avec Bruno, qui devient quant à lui, Directeur Général Stratégie et M&A. Bonjour Marc.

**Marc Jacquot :** Merci, Clarisse, et bonsoir à tous. Je suis ravi d'être parmi vous ce soir. J'ai commencé ma carrière à New York en banque d'investissement avant d'intégrer le groupe CGG en Corporate Finance, en France puis aux États-Unis pendant plus de 10 ans. J'ai ensuite rejoint Rubis Terminal en tant que Directeur Financier afin de créer la JV avec I Squared Capital en 2020. C'est avec beaucoup d'enthousiasme que je rejoins Rubis aujourd'hui, groupe en pleine transformation à tous égards. Je me réjouis de faire équipe avec la Gérance pour mener à bien tous les projets qui nous attendent dans les prochaines années. C'est avec sérénité que j'appréhende cette prise de poste, ayant Bruno Krief toujours présent dans l'entreprise. Je suis impatient de vous rencontrer et d'interagir avec vous dans les mois à venir.

**Clarisse Gobin-Swiecznik :** Merci beaucoup Marc. Nous allons à présent vous laisser la parole pour la session de questions/réponses.

### **Questions et réponses**

**Jean-Luc Robin, CM-CIC :** Quelle est la valeur résiduelle d'Haïti dans le bilan de Rubis ? Avez-vous été conduits à ajuster la valeur de votre investissement dans HDF Energy ? Pouvez-vous faire le point sur les perspectives dans ce domaine ? La troisième question concerne Photosol : avec 400 millions d'euros d'investissement annuel, quelle peut être la croissance des capacités installées chaque année ? Et enfin, la dernière question concerne Ener 5. J'aimerais des précisions sur cette acquisition et connaître le prix payé.

**Bruno Krief :** Concernant la première question sur Haïti, effectivement, nous avons aujourd'hui dans les livres 120 millions d'euros d'actifs au bilan, dont 60 millions d'écarts d'acquisition, avec une contribution en 2023 qui a été d'un peu moins de 4 ou 5 millions d'euros en résultat net chez Rubis. Par rapport aux 6 milliards d'actifs au bilan consolidé, cela ne pèse plus très lourd et par rapport aux 350 millions d'euros de résultat net part du Groupe, le montant des contributions de Haïti reste modeste.

**Clarisse Gobin-Swiecznik :** HDF Energy est une société dans laquelle Rubis a pris 18 % et qui ne rentre pas dans son P&L, mais dans son bilan. En dehors de cette participation, nous avons un accord stratégique pour développer des projets sur l'ensemble de nos zones géographiques. Nous n'avons pas de nouvelles informations à vous fournir concernant HDF du point de vue Rubis. La centrale hydrogène-électricité de la Guyane, CEOG, dans laquelle nous avons 30 %, Meridiam 60 % et HDF 10 % est en cours de construction et sera mise en service en mi-2026. Nous avons également un deuxième projet à la Barbade, qui s'appelle RSB et qui se trouve à un stade relativement avancé aujourd'hui, pour lequel nous avons sécurisé des financements auprès de la Banque mondiale pour 41 millions d'euros. Nous sommes en train de sélectionner des EPC. HDF gère à peu près 25 projets en développement avancé à fin 2023, notamment en Indonésie, en Namibie et au Mexique, dans lesquels nous n'avons pas souhaité pour le moment prendre de participation. Ils ont également un projet industriel d'usine pour assembler des piles à combustible qui est en cours de construction et qui sera mis en opération mi-2025.

Ener 5 est une toute petite société qui propose des installations solaires de taille modeste pour des clients B2B qui ressemblent à Mobexi. Son prix d'acquisition est très faible, de 2 à 3 millions d'euros. Cette acquisition vise à renforcer la présence de Photosol sur l'ensemble du territoire français. Ces petites centrales solaires demandent davantage de personnels et supposent d'être plus présent localement pour se développer plus facilement.

**Bruno Krief :** la valeur de HDF dans nos livres a été dépréciée, compte tenu du parcours boursier depuis l'IPO. Elle doit être aujourd'hui de l'ordre de 22 à 25 millions d'euros en valeur dans les livres chez Rubis.

Les 400 millions d'investissements annuels correspondent à notre plan 2030. En 2024, nous prévoyons d'investir 75 millions d'euros, et une montée en cadence des investissements est prévue ensuite pour respecter notre plan 2030. Pour vous donner une idée, 400 millions d'euros investissements annuels représentent 400 mégawatts supplémentaires d'installations qui viennent rejoindre le portefeuille sécurisé. Le flux de sécurisé augmentera de 400 mégawatts par an à partir de 2026-27.

**Clarisse Gobin-Swiecznik :** Il est bien question de *pipeline* sécurisé. On parle d'investissements quand on construit et que l'on met en opération, la sécurisation peut prendre du temps.

**Jacques Riou :** Lorsque j'ai cité cet exemple à la fin de mon intervention, mon objectif était de bien faire ressortir la capacité d'investissement dont nous disposons dans ce domaine sans faire appel à qui que ce soit et certainement pas aux actionnaires. En effet, il arrive que l'on s'inquiète sur les marchés, dans ce métier qui est celui de la construction de fermes solaires, de la nécessité de trouver de l'*equity* au fil des années, ce qui n'est absolument pas notre schéma, puisque comme vous le voyez, nous pouvons financer jusqu'à 400 millions d'euros. Je ne voulais pas dire que nous le faisons instantanément, comme le font remarquer, à juste titre, Bruno et Clarisse.

**Clarisse Gobin-Swiecznik :** Nous avons indiqué, entre 2022 et 2026, 700 millions d'investissements cumulés pour atteindre 1 gigawatt en opération.

**Jacques Riou :** On peut raccorder cela à l'accroissement des capacités sur un marché comme le marché français, qui étaient encore récemment de 2,5 gigawatts et qui, d'après les plans gouvernementaux ou européens, doivent être assez rapidement doublées à 5, voire 7 gigawatts, ce qui laisse énormément de difficultés pour permettre notre croissance. Jusqu'à présent, avant son acquisition, Photosol parvenait à un accroissement de capacités de 300 ou 350 mégawatts chaque année.

**Alexandre Letz, Gilbert Dupont :** Qu'est-ce qui a alimenté la hausse des marges brutes Retail & Marketing en Europe, Caraïbes et Afrique ?

**Bruno Krief :** On peut évoquer les cotations de produits pétroliers qui étaient en légère baisse par rapport au sommet des années précédentes. Cela induit généralement une configuration assez favorable en termes de marge. C'est une première réponse fondamentale.

Après, marché par marché, nous avons évoqué l'aviation en Afrique de l'Est, qui était un marché très déprimé ces trois dernières années, avec des opérateurs qui ont pris des risques importants et qui ont disparu. Nous les avons remplacés, mais avec beaucoup moins de risques. Les marges que nous réalisons aujourd'hui sur ce segment ont bien progressé.

De même, la zone Caraïbes a connu une configuration tout à fait favorable en termes de marge. Nous avons aussi, grâce à nos outils logistiques, transports et approvisionnement, un accès à de la ressource compétitive, ce qui nous permet également d'améliorer nos marges.

Enfin, en Europe, nous sommes surtout positionnés sur du GPL et des marchés qui sont libres, qui n'ont pas de structure de prix. Là aussi, l'environnement de baisse des prix des cotations par rapport à l'année précédente favorise une remontée des marges.

**Stéphanie Maugey :** Pourquoi n'augmenter le dividende que de 3 % avec des résultats d'une telle qualité ?

**Jacques Riou :** Effectivement, il n'était pas question de ne pas augmenter le dividende. Nous l'avons augmenté de 3 %, avec une progression de 8 % en résultat ajusté. Il faut bien voir que le rendement de l'action actuellement est proche de 8 %. Je dirais que nous considérons que c'est un dividende à rendement élevé. Nous aimerions beaucoup que le marché fasse baisser ce rendement par la hausse du cours pour nous inciter à augmenter toujours et encore notre dividende. Il n'y a pas d'information particulière derrière ce chiffre de 3 %.

**Patrick Borre :** Pouvez-vous fournir le montant des fonds propres du Groupe, son *gearing* et le calendrier des remboursements, ainsi que les taux prévisionnels pour 2024 ?

**Bruno Krief :** Les fonds propres du Groupe sont indiqués au bilan. Ils atteignent 2,8 milliards d'euros pour les fonds propres totaux, y compris les minoritaires. S'agissant du *gearing*, nous avons parlé de 1,2 milliard d'euros de dette nette comparée à 2,8 milliards de fonds propres, ce qui est tout à fait modeste, et largement inférieur à une fois. Le ratio de dette nette sur EBITDA est inférieur à 2. Cela nous permet de dire que cette situation financière est tout à fait solide. Aujourd'hui, la durée moyenne de nos lignes est de l'ordre de 3 à 5 ans. Sur Photosol, la durée des dettes en place est beaucoup plus longue. Elle est de 20 ans à l'origine et amortissable annuellement. Cette dette est adossée à des contrats d'une même durée. Notre stratégie financière consiste à privilégier la liquidité du bilan, ce qui consiste à la fois à avoir en permanence des lignes de crédit disponibles et de renégocier et de trouver des instruments qui donnent accès à un endettement le plus long possible. Telles sont les voies dans lesquelles nous nous dirigeons pour ce qui concerne la structure de l'endettement.

**Jacques Riou :** Sur le calendrier de remboursement, on peut simplement ajouter qu'il y a de l'ordre de 450 millions d'euros de dettes à rembourser sur 2024. Ce qui, compte tenu des dispositifs mis en place, ne pose pas de problème.

**Felipe Vieira :** Un programme de rachat d'actions est-il prévu en 2024 ?

**Jacques Riou :** Nous n'avons rien prévu de la sorte en 2024.

**Clarisse Gobin-Swiecznik :** Nous versons déjà des dividendes en croissance chaque année et comme indiqué, nous avons des plans de développement et d'investissement assez conséquents dans le Groupe, chez Rubis Énergie comme chez Rubis Photosol. Dans la situation actuelle, nous ne planifions pas de faire de *share buy-back*.

**Emmanuel Matot, Oddo BHF :** Prévoyez-vous un résultat net stable en 2024 et de nouvelles pertes de change sont-elles intégrées, notamment concernant le Nigéria ? Ma deuxième question concerne la situation au Kenya, où les autorités avaient mis en place un système de subventions pour caper les prix du carburant.

**Clarisse Gobin-Swiecznik :** Nous avons répondu à la première question dans le cadre des perspectives 2024 en disant que cela faisait partie des points que nous avons intégrés dans notre *guidance* et sur lesquels nous restions extrêmement vigilants. C'est pour cela que nous avons visé un résultat net stable, voire en très légère augmentation.

**Bruno Krief :** Stable après un impact d'un d'impôt que nous avons évalué à 20/25 millions d'euros.

**Jacques Riou :** Il faut préciser que tu parles des impôts pilier 2 OCDE

**Bruno Krief :** En effet, il s'agit du pilier 2 qui entre en vigueur en 2024 et de son impact estimé sur le compte de résultat au niveau de la ligne « impôt ».

Au Kenya, le système de subventions avait été mis en place en 2022 lorsque le gouvernement avait abandonné pour un temps le mécanisme de structure de prix, c'est-à-dire qu'il avait capé les prix à la pompe au moment où les prix augmentaient considérablement, en échange de quoi, il s'est engagé à financer les distributeurs pétroliers à travers une subvention qui a été en partie payée et en partie compensée par la remise de bons du Trésor à court terme. Nous avons dans le bilan un montant de 30 millions d'euros de bons du Trésor à trois ans, dont le remboursement va s'échelonner et permettre de purger la créance que nous avons sur l'État.

L'autre pays du continent qui avait mis en place également un mécanisme de subvention est Madagascar où le gouvernement a tenu tous ses engagements et a remboursé les manques à gagner correspondant à l'abandon pour une partie de l'année de la structure de prix.

**Jacques Riou :** Les propos de Bruno sont intéressants, parce qu'il s'agit d'une constante dans ces métiers de Distribution d'énergies, de carburant, de stations-service, dans un certain nombre de pays qui ont des contraintes en matière de formule de prix, dont les prix sont donc régulés. Lorsque les prix internationaux montent trop vite et atteignent des niveaux tels que ceux atteints en 2022, on voit bien que le système peut se gripper et que les gouvernements arrivent à caper les prix publics, ce qui est toujours effectivement gênant pour des opérateurs comme nous. Toutefois, on constate d'expérience sur plusieurs dizaines d'années, toujours dans ces métiers, que dès que la situation revient à la normale, les gouvernements restituent les manques à gagner d'une manière ou d'une autre en fonction des structures des marchés. C'est une constante qui se vérifie encore à la période charnière 2022-2023. Encore une fois, il est intéressant de le noter, parce que cela fait partie des points forts de ces métiers qui consiste à pouvoir transmettre aux marchés les variations des prix internationaux et lorsqu'il y a des blocages, le phénomène est pris systématiquement en compte par les pays dès lors que la situation le permet, assez rapidement en général, d'un exercice sur l'autre.

**Nicolas Royot, Portzamparc :** Existe-t-il encore des opportunités d'acquisition dans les métiers historiques de Rubis ? Allez-vous vous concentrer dans les années à venir sur des investissements et du M&A dans l'activité renouvelable ? Ma deuxième question concerne les hypothèses de devises retenues en 2024 pour l'EBITDA et le résultat net. Et la dernière concerne Rubis Terminal. La JV n'était-elle pas attendue plus agressive en termes d'acquisition et où en est le refinancement de la dette ?

**Clarisse Gobin-Swiecznik :** Je veux bien prendre la première question. Concernant nos métiers historiques, on ne peut pas vraiment dire que nous n'avons pas fait de développement ces dernières années. Nous avons plutôt privilégié le développement en croissance organique

à travers le bitume, qui représente des développements et donc des investissements très intéressants pour nous, en pénétrant de nouveaux pays tels que le Guyana et Suriname. Nous capitalisons sur notre position géographique pour pénétrer d'autres marchés. Nous avons toujours indiqué que nous ne refuserions pas le M&A à des multiples peu élevés pour venir consolider nos positions, principalement en Afrique, sur nos trois secteurs d'activité. Sur le bitume, il n'y aura pas d'opportunité, il s'agira plutôt de croissance organique, mais le recours au M&A est possible sur le GPL ou sur le *retail*, ainsi qu'aux Caraïbes, tout en investissant, dans les prochaines années, dans les énergies moins carbonées, à la fois chez Rubis Photosol, cela coule de source, mais également chez Rubis Énergie, pour pouvoir proposer à nos clients des offres multi-services multi-produits, principalement à nos clients industriels et professionnels.

**Bruno Krief** : Sur les devises, nous ne retenons pas de taux au budget sur les devises, aucunement et jamais, tout simplement parce que notre métier nous permet de répercuter sur le client final le prix de marché du produit exprimé en monnaie locale, que ce soit lorsque le prix est libre pour le distributeur ou bien s'il existe un mécanisme de calcul de prix qui intègre l'effet dépréciation, voire appréciation de la devise dans cette formule. C'est pourquoi nous n'établissons pas de budget de devise. Nous prenons les choses comme elles viennent et transférons sur le client final le vrai prix du produit qui intègre les dépréciations ou appréciations de la devise locale.

**Jacques Riou** : Plusieurs questions concernent Rubis Terminal, notamment sur notre agressivité en termes d'acquisition. Depuis l'acquisition de Tepsa, qui était une très belle affaire espagnole et qui a augmenté la valeur de Rubis Terminal de 30 %, réalisée il y a deux ans, nous n'avons pas retrouvé d'opportunité. À l'inverse, nous avons beaucoup investi en croissance par construction, aussi bien à Rotterdam qu'à Anvers et en France. Finalement, dans ce métier, les investissements basculent soit en acquisition, soit en construction *from scratch*. La croissance de Rubis Terminal est assez remarquable, puisqu'elle n'a pas été interrompue par les deux années de Covid et elle était encore de 14 % en 2023. C'est un métier formidable, en ce sens que, quand l'économie va bien, les volumes à traiter augmentent et, quand les choses vont moins bien, nos clients ont besoin de faire des stocks et cela se vérifie sur de très nombreuses années.

**Bruno Krief** : Sur Rubis Terminal, nous avons rendu public un projet d'investissement important qui pourrait atteindre 100 millions d'euros dans le sud de l'Espagne, dans le secteur de l'ammoniac vert, fabriqué à partir d'un système de parc solaire qui générerait l'électricité nécessaire pour la fabrication d'ammoniac et l'expédition vers le nord de l'Europe. C'est une espèce d'hydrogène vert. Il s'agit d'un projet très conséquent et qui serait l'un des principaux projets européens du secteur.

**Olivier Lombard** : Quelle est la valeur résiduelle des 55 % de la JV et cette valeur a-t-elle été réévaluée depuis la session à I Squared ?

**Jean-Luc Romain** : Sur le même sujet, où en est le levier d'endettement de Rubis Terminal et quelles sont les perspectives de croissance ainsi que les multiples de valorisation des transactions dans ce domaine ?

**Bruno Krief** : L'endettement de Rubis Terminal au 31 décembre était de l'ordre de 650 millions d'euros nets, bien en deçà du levier maximal prévu dans le contrat de financement, qui est de six fois. Nous sommes plutôt à 4,5 fois et nous n'utilisons pas intégralement le levier, ce qui

laisse une capacité importante de *releverage* qui pourrait se faire soit par acquisition, soit par distribution de dividendes aux actionnaires.

Le refinancement mené en 2022 a été très vertueux, en ce sens qu'il a permis d'abaisser fortement le niveau des taux d'intérêt. Nous sommes sur un taux capé d'Euribor +1,8 ou 2 points, donc 4 %, alors que nous étions sur 5,6 %, auparavant sur du *high yield*. Cet instrument nous donne toute la flexibilité pour gérer le bilan de Rubis Terminal. La valeur dans le bilan de Rubis ne peut être réévaluée. Vous savez qu'une réévaluation ne peut se faire qu'à la baisse comptablement. Le montant demandé est indiqué dans les livres de Rubis ou dans l'URD. Il était l'an dernier de 290 millions d'euros pour notre participation de 55 %.

**Jacques Riou** : Il n'y a plus de question. Nous sommes vraiment ravis d'avoir pu répondre, je l'espère, aux questions que vous nous posiez. Nous vous remercions infiniment du temps que vous nous avez consacré et nous espérons vous retrouver pour une prochaine occasion afin de continuer à présenter notre Groupe et vous convaincre de toute la confiance que nous avons dans sa dynamique et dans les capacités de création de valeur qu'il recèle. Merci et très bonne soirée.

[Fin de transcription]