



# Résultats annuels 2024

13 mars 2025

*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.*

## Résultats de l'exercice 2024

**Jacques Riou :** Bonjour à tous. Merci de nous rejoindre pour cette présentation des activités du groupe Rubis en 2024. Nous sommes quatre devant vous. Je suis Jacques Riou, j'agis en tant qu'associé commandité et Gérant du Groupe. Il en est de même pour Clarisse Gobin-Swiecznik. À ma gauche se trouvent Jean-Christian Bergeron, qui est le Directeur Général de la filiale la plus importante du Groupe, Rubis Énergie et Marc Jacquot, qui est Directeur Financier du Groupe. Et je précise que Jean-Christian et Marc sont destinés à rejoindre la Gérance du Groupe dans le courant de l'année, si l'Assemblée Générale des actionnaires du mois de juin y consent. Je vais vous rappeler rapidement ce qu'est le groupe Rubis. Présent sur trois continents, une cinquantaine de pays dorénavant avec une forte implantation dans chacun des pays dans lesquels nous opérons, sauf ceux qui viennent juste de rentrer dans notre périmètre. Il est aussi caractérisé par une organisation décentralisée et extrêmement agile. Notre objectif étant d'afficher la meilleure proximité avec les clients finaux qui sont les nôtres et d'être à même de leur apporter l'énergie correspondant parfaitement à leurs besoins, qu'il s'agisse des produits historiques que nous distribuons, je veux dire des fuels, du GPL, donc du gaz, du bitume ou bien des lubrifiants comme des solutions bas carbone, donc plus récentes, qu'il s'agisse de biocarburants par exemple, ou d'électricité bas carbone photovoltaïque.

Pour assurer nos missions et apporter à nos clients des produits d'une manière parfaitement sécurisée et compétitive, nous avons beaucoup investi dans l'intégration de la chaîne de valeur et nous avons donc une logistique extrêmement solide qui en amont comprend jusqu'à une raffinerie dans les Antilles françaises, ainsi que des équipes extrêmement spécialisées pour générer l'approvisionnement du Groupe qui sont situées soit dans la zone Caraïbe et dans la zone Moyen-Orient, à Dubaï précisément. Nous avons une flotte de bateaux, ce qui est assez rare, voire unique dans les métiers qui sont les nôtres. Vous pouvez voir affiché que nous avons une flotte de 16 bateaux dont 10 en propriété. Ce sont des bateaux qui sont parfaitement adaptés à cette logistique qui peut être à la fois puissante puisque nous avons parmi les plus gros bateaux qui existent en bitume, ou bien extrêmement souple avec des bateaux de toutes tailles. Nous avons naturellement des terminaux et des stockages aux endroits nécessaires, là où les terminaux tiers ne sont pas accessibles ou suffisants. Parfois des flottes de camions lorsque le marché l'exige. Donc, c'est cet ensemble qui nous permet d'apporter les bonnes solutions aux clients qui sont les nôtres et qui sont les clients finaux.

Alors en Afrique, où nous sommes présents dans 24 pays, nous avons environ 650 stations-service et nous sommes systématiquement parmi les trois opérateurs principaux dans chaque pays. L'Afrique représente un petit peu plus de 30 % de l'EBITDA du Groupe, c'est donc un poids extrêmement significatif. Et vous avez sur la carte les codes couleurs qui vous indiquent les pays où nous sommes présents, que ce soit en bitume où nous avons une présence extrêmement forte sur le continent et en fort développement. Il est évident que les besoins en infrastructure en Afrique nous laissent espérer un champ d'expansion impressionnant. Nous sommes aussi, bien sûr, très présents dans la distribution des carburants habituels, l'ensemble des produits et du GPL. Et là, la croissance s'appuie notamment sur la croissance de la population qui est un *driver* important s'agissant de l'énergie, mais aussi la forte augmentation de la classe moyenne et d'une classe qui a les moyens de dépenser et de se déplacer et de contribuer au développement des économies.

Un point particulier sur le GPL, qui est en fort développement aussi dans ces pays, qui contribue à un développement de l'activité professionnelle ou industrielle, notamment en Afrique du Sud. C'est aussi un produit, je dirais, de transition au sens environnemental, dans la mesure où il déplace notamment le charbon de bois, pour tout simplement la cuisine. Et ça a un très fort impact au niveau santé notamment sur les maladies pulmonaires. C'est quelque chose qui est de plus en plus connu et reconnu de ce point de vue-là. Dans les Caraïbes, nous sommes là aussi toujours parmi les trois plus gros opérateurs dans chaque pays. Nous sommes dans 19 pays, plus de 400 stations-service. Les Caraïbes représentent un petit peu plus de 50 % de l'EBITDA du Groupe ; donc c'est une zone d'implantation majeure pour nous. Nous sommes très bons aussi en GPL et nous sommes très forts aussi dans les pays dans lesquels nous sommes en distribution dans l'ensemble des carburants.

La zone Caraïbes est tout à fait intéressante dans la mesure où elle est fortement connectée, je dirais, à l'économie américaine, à travers notamment le tourisme, les déplacements et voire les différents services financiers. J'ajoute que sur la partie Amérique du Sud, nous sommes présents dans trois pays, pays ou départements s'agissant de la Guyane française, mais aussi le Guyana et le Suriname. Ce sont des pays ou régions où la population augmente très sensiblement avec des développements industriels au Suriname et au Guyana, avec notamment de très importantes découvertes de pétrole au large de leurs côtes, ce qui contribue à un rapide enrichissement et une augmentation de l'activité dans ces deux pays.

En Europe, nous avons, très majoritairement et traditionnellement chez nous, une activité de distribution de GPL qui est une activité principalement dans les régions rurales et périurbaines. C'est un produit difficilement substituable qui a une très forte résilience et résistance en matière de *cash-flow*. C'est une activité très intéressante.

Et naturellement beaucoup plus récemment, donc, il y a un peu moins de trois ans, nous avons décidé d'investir dans l'énergie bas carbone puisqu'en Europe, effectivement, c'est une opportunité majeure et nous sommes un des plus importants opérateurs en électricité photovoltaïque en France. Et à partir de cette plateforme française, nous avons commencé à investir, notamment en Italie, mais dans un certain nombre d'autres pays. Mais je suis sûr que Clarisse détaillera cela un petit peu plus par la suite. Nous avons aujourd'hui, juste un chiffre, un peu plus de 1 GW de portefeuille sécurisé, ce qui représente plus qu'un doublement depuis que nous avons intégré cette nouvelle activité dans notre portefeuille.

Pour donner simplement une note sur l'exercice, je dirais trois ou quatre points. Un des points les plus importants, naturellement, les volumes sont là. Nous avons une progression des volumes de 5 %. C'est une très belle progression qui correspond d'ailleurs à ce que nous avons fait dans les cinq dernières années au moins et qui correspond, je dirais, à un *trend* assez bien installé. Côté Photosol, ce qu'est la partie photovoltaïque en Europe, le portefeuille sécurisé sur la période a augmenté de 22 %, ce qui est là aussi une forte augmentation. Au total, la rentabilité de nos opérations a été bonne puisqu'à 342 millions, le résultat net est en augmentation<sup>1</sup> de 3 à 4 % suivant que vous prenez les résultats publiés ou les résultats à structure comparable. Ils se trouvent dans la *guidance* qui avait été annoncée.

---

<sup>1</sup> Lire « en retrait » au lieu de « en augmentation ».

Je dirais que l'exercice se situe, puisqu'il est de quelques pourcents en retrait sur 2023 qui, je rappelle, était le plus haut historique du Groupe. Et donc cet exercice se situe entre le plus haut historique de 2023 et le précédent plus haut historique de 2022. Ce qui nous situe tout de suite à des niveaux élevés. Tout ceci se produit avec la même rigueur s'agissant de la situation financière, puisque nous restons toujours à un multiple de 1,4 pour le ratio de la dette nette corporate versus l'EBITDA ; dans la dette nette corporate on ne tient pas compte des financements sans recours liés au photovoltaïque, sinon ce ratio serait de 1,9.

Pour finir ces quelques données, nous allons proposer à l'Assemblée un dividende de 2,03 € en augmentation de 2,5 %. Vous savez que ça fait près de 30 ans, 29 ans probablement, que nous augmentons systématiquement sans interruption le dividende. Et je rappelle aussi que, en 2024, nous avons distribué une somme exceptionnelle de 0,75 € par action correspondant à la plus-value réalisée sur la cession d'un de nos métiers historiques à l'époque de terminaling, il s'agissait de la société Rubis Terminal. Voilà, je vais passer la parole à Clarisse pour la suite de la présentation.

**Clarisse Gobin-Swiecznik** : Merci Jacques. Bonjour à tous ! Donc dans le prolongement de la présentation de Jacques des grands agrégats financiers du Groupe, je vais compléter ces chiffres par les chiffres clés de la performance opérationnelle. Donc, comme Jacques l'a rappelé plus tôt, le secteur de la distribution d'énergie a montré une résilience absolument notable, avec une croissance des volumes de 5 %, et ce, dans toutes nos zones géographiques. L'EBITDA du Groupe se situe à - 3 % en base comparable avec 2023 et à périmètre constant dans la *guidance* du marché et se situe entre nos deux dernières années record, c'est à dire 2022 et 2023. On peut donc dire que ces résultats sont solides malgré un environnement à nouveau politique, économique et climatique qui a été complexe et volatil, principalement en Afrique. Le modèle diversifié de Rubis, multi-produits, multi-pays avec le renforcement de notre maîtrise de la chaîne logistique ces dernières années avec l'acquisition de bateaux, comme Jacques l'a rappelé, prouve à nouveau l'efficacité de notre modèle et notre capacité à absorber des chocs externes et on y reviendra. Ces résultats sont notamment portés par une nouvelle année de performance aux Caraïbes anglophones au-dessus de nos prévisions. Une progression des volumes et du RBE en Europe portés par les bonnes performances du GPL et une année avec des bons volumes en Afrique, mais des résultats obérés par des difficultés au Kenya, principalement liés à un contexte inflationniste et volatil, avec des augmentations de taux d'intérêt venant dégrader la marge réseau du Kenya et des volumes BtoB en conséquence en retrait.

Concernant les capex, c'est un indicateur clé quand même de notre croissance future. Ils sont en hausse dans le métier de la production d'électricité photovoltaïque, en ligne avec la croissance que nous avons et que nous espérons et comme annoncé au Photosol Day. En retrait dans la branche Distribution cette année, mais 2023 incluait l'achat de deux navires GPL dans les Caraïbes et cette année, nous n'avons pas eu d'acquisition de navires. Donc ces investissements sont principalement venus soutenir notre croissance organique. Nous avons pénétré de nouveaux marchés dans le bitume et la croissance de nos parts de marché dans nos différents marchés, ainsi que, comme d'habitude, la maintenance de nos installations.

Comme vous pouvez le voir, la dette financière nette corporate de Rubis témoigne de notre gestion prudente et de la bonne santé financière. Elle reste extrêmement maîtrisée.

Enfin, notre génération de *cash-flow* demeure à un niveau très élevé, en hausse de 18 % cette année par rapport à 2023, illustrant cette année une gestion précise de nos stocks et de notre BFR de manière générale dans un environnement du prix du baril plus favorable sur la fin d'année.

Nous allons rentrer dans le détail des résultats des branches d'activité. Donc, je vais démarrer par la branche Distribution d'énergies. Donc, comme je l'ai dit auparavant, les volumes sont en hausse de 5 %, avec des performances très solides dans l'aviation, + 25 % et dans le bitume + 10 %. La marge brute ajustée est restée stable sur l'année et l'ensemble de nos zones géographiques ont profité de volumes en croissance : + 6 % pour l'Europe, + 2 % pour les Caraïbes, obérés par des volumes décroissants à Haïti à - 18 % et + 7 % en Afrique.

Donc on va démarrer par les Caraïbes. Aux Caraïbes, on peut à nouveau nous féliciter quand même d'une performance solide à la fois dans la distribution qu'on appelle Retail & Marketing, mais aussi dans la logistique, Support & Services portés principalement, comme Jacques l'a dit, par un tourisme extrêmement dynamique sous l'effet de la bonne tenue de l'économie américaine ainsi que de l'impressionnante croissance économique au Guyana qui continue à contribuer assez fortement au résultat. Donc, la dynamique de l'année 2024 semble se poursuivre sur 2025, mais nous anticipons une hausse un peu plus douce sur l'année en cours. En Europe, le GPL se maintient très bien avec des volumes à + 6 % et il se maintient bien également dans nos autres zones géographiques. En Europe, la demande de GPL est portée par une forte demande de GPL-carburant, principalement en France et en Espagne et des très bons volumes en GPL vrac, en France, au Portugal, en Espagne, mais également au Maroc.

Dans nos autres géographies, cette croissance est portée principalement par le développement de la bouteille qui est une solution moins carbonée et meilleure pour la santé en comparaison du charbon de bois ou de la paraffine dans les pays en développement.

En Afrique, malgré des volumes en hausse de 7 %, principalement dans l'aviation, les réseaux de stations-service et les bitumes, nous avons fait face à des vents contraires, notamment au Kenya, dont l'environnement économique, inflationniste et volatil couplé à des problèmes climatiques, donc des inondations importantes, sont venus obérer les marges unitaires réseau face à une augmentation des taux d'intérêt. Nous espérons néanmoins une revalorisation de ces marges dans le courant de l'année 2025.

Le Nigéria est un petit peu en deçà de nos attentes en bitume, mais les volumes ont été en croissance un peu partout dans nos autres pays en Afrique, notamment en Afrique du Sud, au Cameroun et en Guinée.

Donc en ce qui concerne l'électricité photovoltaïque, le développement se poursuit comme prévu et comme annoncé au Photosol Day. Le portefeuille sécurisé a dépassé le gigawatt en augmentation de 22 % en 2024 et le *pipeline* de projet est passé à 5,4 GW et enregistre une croissance de 26 %. Le volume d'activité est en forte croissance avec le dépôt en 2024 de 650 MW de permis, dont 250 MW obtenus cette année, soit deux fois plus qu'en 2022. Je rappelle que le taux de réussite en première décision pour l'obtention de ces permis est d'environ 80 %. Donc 10 installations sont actuellement en cours de construction, dont Creil qui sera la deuxième plus grande centrale d'installation photovoltaïque en France et dont les premiers mégawatts ont été mis en service en février et le reste sera mis en service de manière échelonnée entre 2025 et 2026. Nous allons également démarrer la construction des premiers mégawatts en Italie, suite à l'obtention d'un tarif long terme du premier appel d'offres national agrivoltaïque italien, le PNRR, qui est un appel d'offres avec des

tarifs qui sont absolument équivalents à ceux des contrats CRE. Le développement européen hors France se poursuit avec environ 900 MW de projets originaux et donc en *early stage* en Italie, en Espagne et en Europe de l'Est et 350 MW de projets rentrés en *pipeline*. Le *power EBITDA* de Photosol est au niveau que nous avons annoncé lors du Photosol Day en septembre, donc à 36 millions d'euros. Le chiffre d'affaires et l'EBITDA 2024 n'ont pas augmenté à hauteur des capacités mises en opération sur l'année pour plusieurs raisons qui avaient été déjà évoquées : une météo très défavorable, jamais vue depuis 15 ans, qui a endommagé, entre autres, une centrale, que nous avons décidé de totalement reconstruire pour bénéficier de panneaux plus performants et d'une plus grande capacité d'injection. Les derniers impactent des prix de marché, je ne sais pas si vous vous souvenez pour un certain nombre de centrales la CRE avait lancé un régime spécial quand la guerre russo-ukrainienne avait éclaté et que les prix de l'électricité étaient très élevés, pour vendre une partie des mégawatts sur le marché. Les prix spot ont baissé cette année, mais ces contrats sont re-rentrés en fin d'année dans les contrats CRE habituels. Et il y a également eu, comme on l'avait annoncé au Photosol Day, une augmentation des coûts de développement en ligne avec l'accélération de la croissance qui pèse à court terme sur la performance. Ça sera également le cas en 2024, avant que la courbe s'inverse en 2026.

Je voudrais terminer ma partie pour le moment avec un point sur la gouvernance de Rubis SCA. Jacques a introduit ce sujet. Donc comme vous le savez, la Gérance et le Conseil de Surveillance ont conduit en 2024 des travaux de fond pour renforcer la gouvernance. Donc, fin 2024, les modifications apportées au règlement intérieur sont venues renforcer les missions du Conseil de Surveillance, avec notamment l'introduction de trois points clés : une opinion préalable sur les opérations importantes et stratégiques du Groupe, la formalisation d'une information annuelle sur la stratégie et le budget du Groupe et une information annuelle également sur le plan de succession des Codir des filiales tête de branche et de Rubis SCA et enfin l'intégration dans les travaux du Conseil du contrôle des travaux du rapport de durabilité suite à la transposition de la CSRD.

Donc, d'autre part, c'est le sujet qui nous anime aujourd'hui, faisant suite à un plan de succession initié par Gilles Gobin et Jacques Riou depuis plusieurs années, nous avons communiqué juste avant la publication ce soir, la poursuite de l'évolution de la gouvernance du Groupe. La Gérance souhaite donc proposer la nomination de deux nouveaux Gérants non commandités à la prochaine Assemblée Générale ordinaire en vue de la succession de Gilles Gobin et de Jacques Riou qui quitteraient le Collège de la Gérance à l'issue de l'Assemblée Générale 2027, statuant sur les comptes 2026. Il sera donc proposé à la prochaine AGO de juin 2025, l'agrément à la majorité simple de la nomination de Jean-Christian Bergeron, ici présent, actuel Directeur Général de Rubis Énergie et Marc Jacquot, actuel Directeur financier du Groupe, ici présent également. Cette succession proposée par le Collège de la Gérance est tout à fait cohérente avec les besoins de notre secteur d'activité et de la cotation boursière de Rubis. Elle s'inscrit dans une complémentarité de compétences et d'expérience dans les domaines de l'énergie au sens large et dans les domaines de la finance et des métiers financiers. Jean-Christian Bergeron et Marc Jacquot disposent tous les deux d'une expérience professionnelle confirmée de plus de 30 ans et 20 ans, respectivement, et ils ont bâti leur légitimité en dehors du Groupe, dans de grands groupes internationaux et au sein de sociétés cotées. Voilà, merci beaucoup pour votre écoute. J'imagine qu'on aura l'occasion d'en reparler. Je laisse la parole à Marc.

**Marc Jacquot** : Merci. Merci Clarisse. Avant d'entrer dans les détails des chiffres, il est important de comprendre ce qui les compose et de poser des bases comparables. Le *bridge* d'EBITDA que vous avez sur cette diapositive, il est dans le même esprit que celui que nous avons partagé avec vous au premier semestre. Il fait appel à des éléments que vous connaissez. Sur la gauche, nous retraisons l'année 2023 des surfacturations qui avaient été faites aux clients afin de compenser une partie des pertes de change au Nigéria, ainsi qu'un ajustement de la formule de prix à Madagascar qui était relatif à 2022, mais qui avait eu un impact positif sur les comptes de 2023. Donc cet ajustement, il représente 43 millions d'euros. C'est un effet que vous connaissez bien donc qu'on met de côté. Ensuite, nous dépolluons des différents impacts relatifs aux dispositifs de rémunération, notamment en actions, dont je vous avais parlé au premier semestre, et des effets comptables de l'hyperinflation. L'hyperinflation, c'est un retraitement non *cash* qui est purement comptable, qui est lié à la norme IAS 29 et qui concerne les pays en hyperinflation. Pour être en hyperinflation, il faut avoir trois années consécutives de hausse d'inflation qui atteignent une somme de plus de 100 %. Donc les heureux candidats chez nous sont donc Haïti et le Suriname, le Suriname dans une moindre mesure. Les impacts qui sont quasiment similaires en 2023 et 2024, respectivement 22 et 24 millions d'euros au niveau de l'EBITDA, mais nous les mettons en exergue ici parce qu'ils ont un impact qui est un petit peu plus fort et plus défavorable quand on descend au niveau du *net income*.

Ainsi, finalement, la vraie performance opérationnelle de cette année sur une base comparable, c'est une baisse de l'EBITDA de 3 % qui représente 18 millions d'euros. Ensuite, vous verrez, on a le même principe au niveau de l'EBIT, au niveau de l'EBIT, pour le coup, c'est une baisse de 10 %. Et quand on descend au niveau du résultat net, ça nous amène sur une baisse comparable, à une baisse du résultat net de 4 % déjà évoquée. Donc la conclusion de tout ça, c'est de vous dire que Rubis c'est une donc une belle machine avec de très beaux fondamentaux.

Maintenant, examinons nos différentes activités plus en détail, au niveau du résultat brut d'exploitation, l'EBIT, donc qu'ici que nous abordons sur une base comparable. Donc on passe d'un 564 millions d'euros en 2023 à 509 millions d'euros en 2024. Donc, vous le voyez, là, c'est assez criant ici, l'Afrique a souffert des conditions difficiles, plus particulièrement le Kenya. je ne vous rappelle pas ce que Clarissa a évoqué, on a eu des inondations au Kenya au premier semestre, des manifestations contre la loi de finances. Là, ça a plutôt eu un impact négatif sur les volumes. En revanche, on a eu d'excellents volumes en aviation qui nous donnent confiance pour ce segment de business pour le futur.

En revanche, là, côté marge, pour le coup, on a eu la fluctuation du shilling kényan qui s'est apprécié en Q1, qui est un phénomène assez inhabituel, qui a eu un impact sur la valeur de notre inventaire et qui a dégradé nos marges. Ça, c'était plutôt un événement du premier semestre. Et enfin, on a eu aussi une formule de prix *retail* au Kenya qui, dans un contexte très inflationniste, n'est plus adaptée à fait, à la base de coûts de l'industrie. Donc nous comptons sur l'État kényan pour ajuster, Jean-Christian vous en parlera certainement. Ensuite, les Caraïbes continuent donc d'être le premier contributeur à la performance du Groupe, plus de 50 % avec donc une excellente activité Jamaïque, la Barbade, Guyana a très bien marché également. En revanche, la situation politique et sécuritaire à Haïti a été très détériorée cette année. Elle fera d'ailleurs l'objet d'une attention particulière en 2025 et vous voyez donc qu'elle a eu un impact négatif de 7 millions d'euros sur l'EBIT cette année.

En Europe, la contribution est stable, mais toujours à un niveau élevé et Support & Services, vous avez expliqué que le *trading* de bitume en transatlantique n'était plus possible, mais qu'en revanche on réussit à maintenir un niveau relativement stable grâce à une bonne activité dans les Caraïbes et davantage de *trading* sur des plus petites distances.

Et en ce qui concerne la production d'électricité renouvelable, les revenus ont atteint 49 millions d'euros, donc ils sont stables par rapport à 2023, malgré l'augmentation des actifs en exploitation mais Clarisse vous a expliqué tous ces phénomènes. Mais côté dépenses, elles augmentent ce qui est, j'ai envie de vous dire, une bonne nouvelle parce qu'elles augmentent en ligne avec les nouveaux actifs exploités bien entendu, mais aussi en ligne avec les coûts de développement qui augmentent pour soutenir la croissance et notre plan d'investissement futur. Donc il y a ce fameux effet de courbe en J et ça sera encore le cas en 2025. Donc ce *business model* bien diversifié arrive à maintenir une performance solide malgré quelques difficultés dans les deux régions évoquées.

Un point sur le P&L. J'ai commenté l'EBITDA, l'EBIT. Rapidement sur la part du résultat net des associés, elle n'incluait que le premier trimestre 2024 de Rubis Terminal, alors qu'en 2023, il y avait la totalité de l'année. Vous voyez la plus-value de cession de Rubis Terminal pour 89 millions d'euros dans la ligne de *non recurring items*. Les charges financières nettes ont augmenté de 13 millions d'euros. Ça, c'est lié finalement à l'augmentation des taux d'intérêt globale mais plus particulièrement au Kenya où le taux de la monnaie locale a presque doublé. Aussi, côté Rubis Énergie, on a eu certaines lignes de crédits qui ont été renouvelées en 2024, donc augmentant le coût de la dette parce qu'on avait ce *reset* de nos couvertures de *swaps*. Et enfin la charge d'intérêt relative à Photosol augmente en ligne avec la dette et ce qui est tout à fait cohérent avec les nouveaux actifs en exploitation. Les pertes de change se sont élevées à 47 millions d'euros, dont 32 millions sur le premier semestre. Elles sont en baisse de plus de 50 % par rapport à l'année dernière. Donc, vous connaissez le système. Nous, il y a certains pays dans lesquels on ne peut pas couvrir les monnaies. Là, je pense au Kenya et au Nigéria. Et là, dans ce cas, on a mis en place des politiques d'équilibre de bilan, pour tenter de couvrir les variations de ces monnaies et on a plutôt réussi. Ça se voit sur le deuxième semestre de l'année, donc c'est une politique qui fonctionne. Donc croisons les doigts pour le futur, au moins sur ces monnaies. Enfin, il y a dans les *other functional items* aussi une charge supplémentaire de 8 millions d'euros par rapport à l'année précédente qui est liée à l'hyperinflation.

Enfin, vous voyez dans la ligne de taxes, l'impact de Pilier 2, la taxe minimale mondiale de l'OCDE qui a un impact sur nos comptes de 23 millions d'euros, ce qui est en ligne avec ce qu'on vous avait annoncé, on vous avait parlé d'une fourchette de 20 à 25 millions d'euros. Donc ça, c'est notre nouvelle norme. Cette taxe nous la porterons dans les années à venir. Donc le résultat net, il est à 342 millions d'euros, donc il est dans la fourchette qu'on vous avait annoncée à l'automne dernier, et ce malgré un impact de 10 millions d'euros lié à l'hyperinflation qui est, qu'on se le dise, un impact qui est très difficile à prévoir, et qui est non *cash*.

Donc sur une base comparable, finalement, lorsqu'on traite des éléments d'EBITDA dont je vous ai parlé également, lorsqu'on retire la plus-value de Rubis Terminal et lorsqu'on retire aussi cet impact de Pilier 2, donc de la taxe minimale, finalement c'est un résultat net sur une base comparable qui est en baisse de 4 % par rapport à 2023 qui était d'excellente facture.

La dette nette totale, elle s'élève à 1,3 milliard d'euros à fin 2024. Et la dette corporate elle atteint 861 millions d'euros donc un levier très sain de 1,4 fois et le levier total, donc incluant toutes les dettes financières, il est de 1,9 fois. Je vous rappelle qu'on a émis un USPP, Rubis Énergie émis un USPP en juillet dernier, ce qui a permis d'étendre la maturité moyenne de la dette, de l'étendre à 4,5 ans et ce qui donne aussi accès à une nouvelle poche de liquidité de financement qui est toujours bienvenue.

La variation de la dette nette s'explique par une génération de *free cash flow* extrêmement favorable, 320 millions d'euros de *free cash flow* avec un flux de trésorerie opérationnel quasiment à 700 millions d'euros, des taxes intérêts payés pour 168 millions d'euros et un besoin en fonds de roulement positif de 39 millions d'euros, qui est finalement la résultante de la baisse du prix de nos produits. Et donc on a un impact positif sur le BFR. Nos investissements s'élèvent au total à 248 millions d'euros. Clarisse l'a évoqué, on a Rubis Énergie qui a eu des dépenses d'investissement de 165 millions d'euros, ce qui est plutôt en retrait par rapport à 2023 et un petit peu en dessous de notre normatif. L'année prochaine sera certainement un petit peu plus élevée. Et enfin Photosol, il y a eu des dépenses d'investissement de 82 millions d'euros.

La vente de Rubis Terminal, bien sûr, est à noter et a généré 125 millions d'euros d'un flux de *cash*. Et on a redistribué 77 millions en dividendes relatifs à cette vente. Et puis nous avons le dividende habituel que nous avons versé en juin. Ensuite, la dette sans recours grossit de 65 millions d'euros, donc en cohérence avec les capex de Photosol. Et ce qui fait que, à la fin, on se retrouve avec un bilan extrêmement sain, une liquidité très confortable pour affronter 2025. Jean-Christian.

**Jean Christian Bergeron :** Merci Marc. Ce que je voulais partager avec vous, c'est notre vision, la vision qu'on a co-construit avec les équipes, nos Directeurs Généraux dans l'ensemble des géographies sur lesquelles on opère. Notre vision des trois à cinq prochaines années sur les différentes géographies, les différents métiers. Je commence par l'Afrique. Comme vous le voyez, l'Afrique est un territoire de croissance pour Rubis Énergie, que ce soit sur le métier du LPG, des fuels ou du bitume. Alors sur les LPG qui sont présents principalement au Maroc, en Afrique du Sud et en Afrique de l'Est, on a des ambitions de voir le marché croître de l'ordre de 2 à 4 %, tiré par deux éléments dont on a déjà parlé : le développement du *clean cooking* qui effectivement est une énergie qui permet de faire la transition entre l'utilisation du bois et du charbon de bois, qui bien évidemment sont deux utilisations qui ne contribuent pas à réduire l'empreinte carbone de ces pays-là. Donc le *clean cooking* qui est donc la vente de bouteilles de gaz. Pt puis aussi, de plus en plus, accompagner nos clients BtoB qui souhaitent passer d'une énergie à forte intensité carbone, le fuel lourd ou le diesel, vers des installations de GPL. Donc là on a un champ d'opportunités important sur lequel Rubis Énergie compte se positionner. Sur les fuels, on est principalement présents en Afrique de l'Est où vous avez une croissance des populations très forte. Je rappelle quand même que le continent africain va voir sa population probablement passer de 1,5 milliard d'habitants aujourd'hui à près de 2,5 milliards d'habitants en 2050 donc ça va nécessiter bien évidemment des besoins en énergie très importants et Rubis sera là pour accompagner ces besoins en énergie. Donc une mobilité qui va se développer, une population qui va croître et une classe moyenne, on l'a dit encore une fois, qui va se développer. On va mettre beaucoup aussi d'efforts sur quelque chose qu'on voit se développer dans l'ensemble de nos géographies. C'est dans le réseau des stations-service, développer des écosystèmes beaucoup plus larges que simplement vendre du carburant, mais des activités annexes, connexes

qui permettent non seulement d'attirer les consommateurs, mais également de créer de la valeur. Et ça, c'est important que Rubis sache saisir ces opportunités-là pour une raison très simple, c'est qu'on a beaucoup de concurrents, de petits indépendants notamment, qui nous prennent des parts de marché sur les carburants, mais qui n'ont pas forcément l'expertise, la capacité financière aussi à développer ces écosystèmes dont on pense que les clients seront très demandeurs.

Enfin, sur le bitume, vous l'imaginez, beaucoup de projets de développement d'infrastructures au gré des besoins des populations, mais au gré aussi des rythmes d'élections ou d'autres événements assez significatifs qui nécessitent des besoins en développement d'infrastructures. Donc on est très confiant également sur une croissance de nos activités bitume sur l'Afrique. Donc, encore une fois, et en conclusion, donc, l'Afrique, territoire de croissance pour le groupe Rubis au travers de sa filiale Rubis Énergie.

Sur la Caraïbe, on l'a dit et on le redit, c'est une zone dans laquelle on est très fortement implanté et dans laquelle on voit ce développement continu de l'activité touristique, mais aussi de l'activité industrielle qui accompagne le développement du tourisme. Donc des belles perspectives tant sur le LPG que sur le fuel. Mention spéciale effectivement pour le Guyana et le Suriname. Donc le Guyana, qui est déjà en ordre de marche avec une production pétrolière qui ne cesse d'augmenter, et le Suriname dont on annonce que la production pétrolière devrait démarrer en 2028 avec les projets d'exploration et de production. Donc sur l'ensemble des sujets-là encore une fois, la Caraïbe, bien que la zone soit plus mature que l'Afrique, va offrir au groupe Rubis un certain nombre d'opportunités et vous voyez les taux de croissance assez conséquents que nous avons anticipés.

Enfin, l'Europe, avec notamment une activité LPG importante dans quatre pays : l'Espagne, le Portugal, la France et la Suisse. Clarisse l'a dit, on a encore, grâce à cette activité-là, une très belle contribution du LPG dans nos résultats. Les volumes sont certes, dans certains pays, légèrement en décroissance, mais on arrive au travers d'économies dans nos opex, on arrive au travers d'une bonne gestion de nos prix, on arrive à maintenir un niveau de rentabilité qui est tout à fait satisfaisant et qui nous permet de rester très confiant sur les années qui viennent. Donc, vous le voyez, globalement, on évolue sur des marchés en croissance, avec des opportunités importantes pour le groupe Rubis.

Alors, ces marchés en croissance, ces opportunités nous ont permis de définir, pour les années qui viennent, un petit peu la feuille de route, la *roadmap* de Rubis Énergie, une stratégie qui est basée sur six priorités que je vais détailler avec vous maintenant. La première, elle est importante, c'est le principal, j'ai envie de dire, moteur de Rubis Énergie en termes de rentabilité, c'est cette croissance organique. Jacques l'a dit tout à l'heure : sur les cinq dernières années, la croissance organique a été régulière, elle a été continue. Sur les cinq prochaines années, on imagine que tout cela va se poursuivre avec des croissances organiques pour nos volumes et pour nos marges de l'ordre de 5 % par an. On est sur des marchés qui croissent et dans ces marchés qui croissent, on a confiance dans la qualité de nos équipes pour faire un petit peu mieux que le marché. En tout cas, c'est l'objectif qu'on s'assigne. Donc une très forte croissance organique. Et ça, c'est encore une fois le pilier de notre stratégie. Derrière ça, dernière acquisition de Rubis Énergie, acquisition significative de Rubis Énergie en 2019. Entre temps, on a eu des périodes plus compliquées, le Covid, des réflexions autour de la transition qui ont fait que le marché s'est un petit peu cherché et on voit depuis 2024 et ça se confirme en 2025, que de nouveau le marché du M&A est redevenu très dynamique. Et ça, ça va nous

offrir un certain nombre d'opportunités sur 2025 et sur les années qui viennent. Et comme toujours, Rubis sera là pour saisir des opportunités cohérentes par rapport à sa stratégie et les opportunités qui créent de la valeur pour le Groupe. On a identifié quelques incontournables dans cette stratégie d'acquisition et notamment le fait qu'on puisse optimiser fortement les *assets* que l'on va reprendre. S'assurer qu'on est dans un environnement où la concurrence est relativement bien maîtrisée en termes de nombre de concurrents, éviter des pays dans lesquels il y a trop d'anarchie en quelque sorte. Être capable de se développer aussi dans des pays où notre logistique, dont on a beaucoup parlé, notre logistique, notre maîtrise de la *supply chain*, nous permet d'avoir un avantage compétitif par rapport à un certain nombre de concurrents. Donc si on respecte ces grands critères, on aura la capacité à générer des investissements qui créeront de la valeur pour le Groupe.

On a évidemment, au delà du développement de nos ventes et de nos marges, le souci de continuer cette saine gestion de nos activités, la maîtrise des opex, la maîtrise des capex, la maîtrise du BFR et également, comme l'a dit Marc à plusieurs reprises, trouver des outils pour se couvrir sur nos risques : risque de prix, risque de monnaie. Ce sont des choses qui ont pénalisé le Groupe à certains moments dans sa vie. Et aujourd'hui, je pense qu'on a trouvé sous la houlette des équipes de Marc, un certain nombre d'outils qui nous permettent de réduire ce risque et de continuer, donc de se développer, sans être trop trop exposés.

Le sujet de la transition est éminemment important aussi. Alors deux axes. Le premier, c'est de continuer à trouver des métiers qui soient des métiers créateurs de valeur dans des activités bas carbone. Ça, c'est quelque chose d'important puisque l'on souhaite absolument que nos activités bas carbone ne détruisent pas de valeur pour le groupe Rubis. C'est-à-dire qu'il faut que ces activités bas carbone aient des niveaux de rentabilité, des retours sur investissement qui soient conformes à ce que le Groupe attend de Rubis Énergie. Enfin, la décarbonation de nos activités, principalement la SARA et le *shipping*. Je rappelle que la SARA, notre raffinerie des Antilles et le *shipping*, représentent près de 90 % de nos enjeux de décarbonation. Donc on va continuer, puisqu'on a déjà démarré, à s'y atteler. Enfin, dernière grande priorité pour pour Rubis Énergie, c'est de continuer d'être une entreprise innovante, toujours proche des clients. Et dans cette recherche de proximité avec le client, on a de plus en plus des outils à notre disposition, des outils digitaux, l'intelligence artificielle dont on parle tant, avec la gestion de la *data*, « *turn data into value* » diraient nos amis anglais. Et ça, c'est quelque chose qui est vraiment au cœur de notre ambition et qui nous rend confiant sur notre capacité, dans les cinq prochaines années, à pouvoir continuer de se développer sur un rythme au moins équivalent à ce que nous avons connu au cours des cinq dernières années. Voilà, je vous remercie et je repasse la parole à Clarisse.

**Clarisse Gobin-Swiecznik :** Merci Jean-Christian. Très rapidement sur cette slide, je vais résumer en quelques lignes. Donc ce qu'on peut dire, c'est qu'on a eu à nouveau une solide performance opérationnelle grâce à notre modèle d'affaires diversifié qui est très pertinent. Un EBITDA retraité quasiment stable par rapport à 2023 sur une base de comparaison qui était très élevée et en ligne avec notre *guidance*. Une génération de flux de trésorerie à un niveau élevé prouvant la bonne santé de notre gestion. Un résultat net donc à périmètre constant à - 4 % par rapport à 2023. Une dette extrêmement bien maîtrisée, on n'y reviendra pas et on

propose donc, comme Jacques l'a dit, pour la 29<sup>e</sup> année consécutive, un dividende en croissance à 2,03 € par action.

Donc que peut on attendre sur l'année 2025 ? Donc au niveau des branches d'activité, certaines tendances de 2024 se poursuivront sur l'année 2025. Donc en Europe, on attend une croissance modérée du GPL, mais une croissance tout de même, qui reste un pilier de forte génération de *cash*, ainsi que la poursuite du développement de Photosol avec, comme Marc nous l'a dit auparavant, des coûts forcément de développement en hausse sur l'année 2025. En Afrique, nous attendons un redressement des marges unitaires du réseau de stations-service au Kenya, les volumes de bitume devraient continuer à accroître avec l'entrée dans de nouveaux pays. Aux Caraïbes, l'activité devrait se maintenir à un niveau élevé. Au niveau du Groupe, Pilier 2 est maintenant *business as usual*, donc rentre dans notre nouveau paysage, notre nouvel environnement et la gestion des taux de change fortement améliorée cette année continuera à être monitorée de près.

Donc nos hypothèses de travail pour 2025 comprennent l'ajustement de la formule de prix au Kenya dans le courant de l'année, pas de dégradation supplémentaire de la situation économique et sécuritaire à Haïti et une hyperinflation identique à celle de 2024. Donc, dans ce contexte, nos hypothèses de travail nous amènent à donner une *guidance* au marché d'EBITDA qui se situera entre 710 et 760 millions d'euros et la poursuite de notre politique de croissance du dividende que nous avons toujours menée. Donc je vous remercie pour votre attention. Et donc nous sommes à votre disposition pour répondre à vos questions.

## Questions/Réponses

**Clémence Mignot-Dupeyrot :** La première question que j'ai vient d'Auguste Deryckx de Kepler Chevreux qui demande, compte tenu de notre *outlook* 2025, si nous prévoyons un EPS en décroissance par rapport à 2024 et, si c'est le cas, comment nous pouvons nous assurer du caractère soutenable de la croissance du dividende ?

**Marc Jacquot :** Je répondrai à cette question en plusieurs points déjà. Donc nous ne vous *guidons* pas pour l'année prochaine sur l'EPS. Après vous avez une *guidance* d'EBITDA. Vous savez qu'avec le développement de Photosol, on risque de voir des frais financiers en légère augmentation en 2025. Après, il y a toujours une incertitude où l'historique nous force à être prudent sur les effets de change, même si nous avons mis en place beaucoup de mesures pour les contenir. Et évidemment, nous n'avons pas la cession de Rubis Terminal tous les ans. Bon. Donc c'est ça que je peux vous dire sur l'évolution possible de l'EPS. Sur la capacité à maintenir cette politique de distribution de dividendes, alors ça a toujours été une priorité pour le Groupe, on a toujours été très clair là-dessus dans notre allocation du capital. Rubis a les moyens et le *cash* suffisant pour continuer à distribuer aisément un dividende et j'attire aussi votre attention sur le fait qu'aujourd'hui on ne distribue pas 100 % de notre résultat net. Donc ça c'est un élément également à prendre en compte. Et finalement, il est vrai que nous traversons une période de *ramp-up* pour Photosol où Photosol génère des pertes. Mais nous sommes tout à fait capable de *bridger* au fait cette période de croissance en attendant d'avoir un rythme de croisière.

**Clémence Mignot-Dupeyrot :** Les questions suivantes viennent de Jean-Luc Romain, l'analyste qui nous suit chez CIC, qui demande comment ont évolué les marges brutes unitaires en Afrique, Afrique de l'Est, Kenya sur la fin de l'exercice 2024 ? Et si l'on peut attendre une normalisation en 2025 ? Sa deuxième question consiste à demander s'il y a des pays « boulets » dont Rubis pourrait sortir sans affecter, voire en améliorant son potentiel de croissance ?

**Jean Christian Bergeron :** Je vais répondre sur la question du Kenya. La marge brute sur le deuxième semestre, elle ne s'est pas améliorée puisqu'on n'a pas eu de revalorisation des marges alors qu'on avait espéré que ça puisse arriver. Cela dit, il se trouve qu'aujourd'hui même, le gouvernement a enfin communiqué sur le fait que ces marges allaient être revalorisées dans les mois qui viennent, avec une première revalorisation dès le 15 mars, puisque la revalorisation des prix et des marges se fait chaque milieu de mois. Donc on attend la confirmation puisqu'on est toujours très prudent, mais avec une probabilité forte, le processus de revalorisation des marges va démarrer au mois de mars et probablement sur une période de 3 à 4 mois. Donc ça nous donne une forte confiance bien évidemment dans notre capacité à retrouver une rentabilité forte au Kenya et en Afrique de l'Est d'une façon générale. Il faut savoir que, et ça a été dit à plusieurs reprises, bien que la rentabilité se soit dégradée du fait des effets qu'on a largement évoqués tout à l'heure, dans cette période-là, les volumes ont continué de fortement augmenter, nos parts de marché ont fortement augmenté. Donc, ce qui veut dire que dès que la situation va redevenir meilleure, on aura un effet d'accélération de nos résultats. Donc ça c'est une très bonne nouvelle. Donc on est très confiant sur le Kenya et sur l'Afrique de l'Est pour 2025. Sur les pays « boulets », je crois que ce qui est important de dire et ça fait partie de ce que—

**Jacques Riou :** Je pense que la personne devait imaginer Haïti, qui est malheureusement dans de graves difficultés sociales et politiques et surtout sécuritaires. Mais Jean-Christian, tu as peut-être des idées sur le sujet, mais moi j'imagine que c'est à cela que pense notre interlocuteur. Parce qu'il n'y a pas de pays « boulet » dans notre portefeuille. Haïti traverse une passe extrêmement difficile. C'est un pays quand même qui a 11 millions d'habitants. C'est un problème de sécurité publique. Nous attendons tous que la force internationale de police qui vient épauler la police haïtienne entre en jeu de manière plus massive. Et il suffit d'un renversement de cette situation pour que l'économie redémarre. Par exemple, nous avons une grosse partie de nos stations-service qui sont non accessibles à l'heure actuelle. Il suffit que les tirs cessent dans la capitale pour que tout redémarre. Donc c'est une situation qui peut pivoter de manière extrêmement rapide. Et c'est un pays dans lequel nous avons des affaires extrêmement florissantes avant cette malheureuse sorte de guerre civile. Voilà, Jean-Christian, est-ce que tu veux compléter ?

**Jean Christian Bergeron :** Ce que je pourrais compléter, c'est de dire que l'on s'est depuis plusieurs années et on le fait de plus en plus, mis en mode un petit peu minimaliste en termes d'investissement, en termes de dépenses. Ce qui nous a conduit aujourd'hui à être à un niveau où il sera difficile de faire moins bien que ce que nous avons eu en 2024. Et donc on n'est pas très confiant ce serait un peu exagéré, mais en tout cas, on

est optimistes sur le fait qu'on pourra redresser progressivement les résultats. Et si, comme le dit Jacques, l'environnement nous était favorable, on aurait de ce fait un retour à une situation qui soit beaucoup plus saine. Ce qu'il faut savoir quand même, c'est qu'on a pris aussi un certain nombre de décisions. On peut considérer qu'aujourd'hui le marché à Haïti, il est à peu près à son niveau le plus bas. Donc dans ce niveau le plus bas, ce qu'il nous faut, c'est essayer de reconquérir des parts de marché vis-à-vis de nos concurrents. Et on a pour ça un certain nombre de moyens logistiques qu'on est en train de développer. On a deux nouveaux bateaux qui vont arriver dans la zone. Le premier arrivera fin mars, le deuxième fin avril, pour être capable justement d'augmenter nos capacités à approvisionner nos clients. On a beaucoup de clients qui ne sont pas approvisionnés, des stations qui sont fermées. Donc ça, ça va nous aider à clairement passer une année 2025, on l'espère, dans des conditions un petit peu meilleures.

**Clémence Mignot-Dupeyrot :** Le lot de questions suivantes vient d'Emmanuel Matot, notre analyste ODDO. Première question : où en sont les discussions avec les autorités au Kenya sur une revalorisation des marges unitaires ? Deuxième question : faut-il s'inquiéter pour Photosol d'une réforme des prix de rachat de l'électricité solaire ? Y a-t-il aussi des risques de limitation par le gouvernement de l'agrivoltaïsme ? Ensuite, avez-vous trouvé de nouvelles routes pour le transport maritime de bitume ? Ensuite, pourquoi ne pas donner d'indications sur les perspectives de résultat net pour cet exercice, contrairement aux années précédentes ? Et enfin, est-ce que le statut de commandite de Rubis sera maintenu suite au départ de la Gérance en 2027 de Messieurs Gobin et Riou ?

**Jacques Riou :** Alors je peux répondre sur la dernière question pour clarifier les choses et pour rassurer nos autres interlocuteurs. Il n'est pas question naturellement de supprimer le statut de commandite de Rubis. C'est un renforcement de la Gérance dans la perspective du retrait de Gilles Gobin et de moi-même qui est en question. Et il n'y a pas de deuxième étape qui serait proposée aux actionnaires. Mais pour les autres parties, les discussions sur la revalorisation des marges, je crois que Jean-Christian a répondu par avance à cette question puisque ça va tomber— le premier effet de cette revalorisation, qui était quand même attendue depuis l'année dernière, va intervenir dans deux jours pour une première revalorisation partielle. Donc ça, c'est une excellente nouvelle pour le Kenya. S'agissant des prix de rachat de l'électricité solaire, Clarisse ?

**Clarisse Gobin-Swiecznik :** Oui, je pense qu'Emmanuel fait référence à la PPE 3. Donc, ce qu'on peut dire aujourd'hui, c'est que les objectifs vont rester dans la fourchette qui avait été initialement annoncée et que les réductions sur le solaire ne concerneront pas les centrales au sol. Et donc aujourd'hui, nous ne voyons pas de problématique pour développer, comme on l'a annoncé au Photosol Day et en amont, notre plan de développement.

**Jean Christian Bergeron :** Un mot peut-être pour répondre sur la question relative au bitume pour dire qu'effectivement il y a encore des opportunités de se développer en bitume dans notre territoire africain. Récemment, on est rentré sur l'Afrique du Sud avec des perspectives de croissance très prometteuses. Donc ça c'est une première réponse. On a également renforcé notre position en Angola. Et l'Angola, c'est à la fois

important parce qu'on a des développements importants sur le court et moyen terme, mais c'est également, possiblement, et on est en train de l'étudier, une route qui nous permettrait d'entrer sur la République démocratique du Congo où là encore, il y a un potentiel important. Donc oui, il y a des opportunités encore sur le bitume et on y travaille.

**Marc Jacquot :** Et enfin, pour répondre donc à l'absence d'indications sur les perspectives de résultat net pour l'exercice, nous vous donnons une perspective opérationnelle. Je vous ai donné quelques éléments sur l'évolution du coût de la dette. Ensuite, bon, vous connaissez notre nouveau taux d'impôt et après vous savez qu'il y a une certaine volatilité sur le change qui est difficile à prévoir, même si je vous redis, notre objectif, c'est de limiter les pertes de change au minimum. Je pense que sur cette base, vous pouvez faire des estimations. Et ensuite je vous rappelle aussi qu'on a cette norme sur l'hyperinflation qui peut aussi créer un peu de volatilité dans les comptes et qui finalement n'apporte pas grand-chose à la lecture de la performance du Groupe. Donc voilà pourquoi nous ne souhaitons pas, je ne souhaite pas vous donner une perspective précise de résultat net, m'engager sur un résultat net.

**Clarisse Gobin-Swiecznik :** Beaucoup de volatilité en dessous de l'EBITDA, ce qui ne nous rend pas forcément très confortables et on préfère donner une *guidance* sur laquelle on est plus confortables, opérationnels, de création de valeur.

**Marc Jacquot :** Et sachez que nous faisons au mieux pour tenir ces dépenses sous l'EBITDA, c'est certain.

**Clémence Mignot-Dupeyrot :** La question suivante vient de Mohamed Mansour, l'analyste de chez IDMidCaps, qui demande : au vu de la faible valorisation du Groupe en bourse, pourquoi ne pas remplacer la distribution de dividendes par un montant équivalent en rachat d'actions ? Cela serait plus optimal pour les actionnaires et créateur de valeur versus une simple distribution de dividendes.

**Marc Jacquot :** Un grand débat. Un grand débat.

**Jacques Riou :** Effectivement un grand débat.

**Marc Jacquot :** Un petit peu théorique aussi. L'augmentation du cours de bourse n'est pas toujours mécanique quand on procède à un rachat d'actions. Même si en effet, on peut bien sûr, en théorie, ça peut être quelque chose de créateur de valeur.

**Jacques Riou :** Il faut dire aussi que cette année, l'année en question 2024, nous avons procédé à des rachats d'actions pour annulation qui ont permis effectivement de contrebalancer une petite dilution qui aurait pu intervenir en raison de l'attribution d'un certain nombre d'actions à des collaborateurs. Et donc ça fait effectivement partie, c'est un début de réponse, mais effectivement, nous avons avec nos actionnaires une

discussion, je dirais, au long cours sur ces questions-là. Et pour l'instant nous ne prévoyons pas de réduction, de rachats d'actions massives comme le suggère notre interlocuteur.

**Clémence Mignot-Dupeyrot :** J'ai ensuite une série de questions de Nicolas Royot, l'analyste qui nous suit chez Portzamparc qui demande : pouvez-vous donner une estimation de la surtaxe temporaire d'impôts en France en 2025 ? Pouvez-vous expliquer la différence entre Gérants commandités et non commandités ? Est-ce que Monsieur Bergeron et Jacquot deviendront commandités après 2027 ? Et enfin, concernant le M&A, quel montant est disponible pour réaliser des acquisitions, levier maximum tout en maintenant les investissements élevés chez Photosol ?

**Jacques Riou :** Pour la première question, je m'avoue incompetent à répondre malheureusement. Ce que je constate depuis quelques dizaines d'années, c'est que tout ce qui est temporaire a une forte tendance à ne pas l'être dans la réalité. Mais c'est une opinion toute personnelle qui n'engage que moi. S'agissant de la différence entre les Gérants, effectivement dans les commandites se trouvent des commandités, pour faire simple, Gilles Gobin et moi-même et des actionnaires naturellement. Et alors les commandités sont responsables indéfiniment sur leurs biens, donc ils ont une responsabilité infinie et indéfinie aussi d'ailleurs je dirais ; les Gérants sont en charge de la gestion de l'entreprise. Ils peuvent soit être commandités ou ne pas l'être. En l'occurrence, Jean-Christian et Marc seront Gérants non commandités, donc naturellement sous réserve de l'accord des actionnaires en Assemblée Ordinaire. Et il n'est pas prévu qu'ils intègrent la commandite qui est une autre, je dirais, spécificité du statut. Donc, au mois d'octobre, si l'Assemblée y consent, nous serons donc cinq Gérants. Et comme ça vient d'être dit aussi, Gilles Gobin et moi-même, nous retirerons environ un an et demi après. Donc ça, ça sera la fin d'un long processus qui a été initié il y a plus d'une dizaine d'années et qui a connu toutes les étapes que nous avons anticipées et voulues afin que cette transition se fasse de manière ordonnée, de manière solide. Et donc nous proposons aux actionnaires une nouvelle étape et la suivante donc, dans un an et demi, avec le retrait des Gérants historiques qui resteront commandités, donc avec toujours cette responsabilité et de manière plus lointaine mais attentive, une vue bien sûr sur l'évolution du Groupe. Et je ne sais pas s'il y avait une autre question.

**Marc Jacquot :** Alors juste sur la question quand même sur la fiscalité française. De toute façon la surtaxe a un impact assez minimal pour nous en 2025. Il y a une dernière question ?

**Clémence Mignot-Dupeyrot :** Le montant disponible pour les M&A.

**Marc Jacquot :** Le montant disponible pour les M&A. Alors c'est aussi un peu une question, là, pour le coup, pour les commandités, mais je crois que je peux répondre. Il y a plusieurs approches. La première, c'est pour la capacité de levier supplémentaire, on peut la regarder, on peut prendre en compte le levier de dette corporate. On sait que nos covenants, je vous en ai déjà parlé plusieurs fois, ils sont de l'ordre de 3,5 fois l'EBITDA aujourd'hui, donc on est à 1,4. Nos commandités vous diront sans doute qu'ils sont plus à l'aise avec un levier un peu inférieur, peut être de l'ordre de 2 à 2,5.

**Jacques Riou** : Voilà, je vous confirme, effectivement, nous sommes toujours assez raisonnables, mais n'oubliez pas que nous avons aussi devant nous, bien sûr, le règlement de la cession de Rubis Terminal, donc avec des sommes importantes. Nous avons une capacité d'emprunts, comme le disait Marc, qui est très solide. Donc les opérations, nous ne nous fixons pas d'enveloppe pour le M&A puisqu'il n'est pas vraiment sérieux de s'imposer des programmes. L'important est de trouver la bonne cible, celle qui complétera bien les actifs qui sont les nôtres dans les zones qui sont les nôtres et c'est une activité que nous maîtrisons depuis plusieurs dizaines d'années dans le Groupe. Et donc il n'y a aucun risque que nous mettions en danger les finances du Groupe en raison de cette activité. Mais soyez sûrs que nous sommes toujours extrêmement dynamiques pour étudier les nouveaux dossiers. Et comme le disait Jean-Christian, nous avons l'impression qu'après cette période de Covid et post-Covid où l'argent était abondant et bon marché, la nouvelle situation devrait amener probablement des opportunités de la part de groupes qui souhaiteraient ou devraient se séparer de certains actifs. Donc, nous étudions un certain nombre d'opportunités. Je pense que je peux le dire, ça n'est pas un secret. Naturellement, c'est toujours une matière qui serait intéressante de commenter, mais c'est la seule chose qu'on puisse difficilement commenter publiquement tant que rien n'est fait. Voilà, entendons-nous je ne veux pas vous dire qu'il y a une opération qui se débouclera demain matin. Qu'on soit bien clair là dessus. Voilà. Je ne sais pas s'il y a une autre question.

**Clémence Mignot-Dupeyrot** : J'ai ensuite deux questions de Monsieur Lombard qui dit : vous indiquez des *guidances* moyen terme de marché pour l'Afrique : GPL, fuel, bitume, Caraïbes, Europe. S'il-vous-plaît pouvez-vous détailler les chiffres d'affaires actuellement réalisés dans chacun de ces segments ? Et sa deuxième question est le taux moyen de croissance pour Rubis Énergie consolidé pour les prochaines années.

**Marc Jacquot** : L'Afrique, c'est 40 % du business à peu près. C'est vrai que le GPL, on n'en parle pas trop en chiffre d'affaires, on est plutôt en marge. Le GPL, c'est environ 30 % de l'activité, le bitume 25 %. Et le fuel, donc le reste 45 %.

**Jacques Riou** : Alors c'était un poids qui se fait en marge. La raison en étant que Les prix des produits pétroliers sont extrêmement variables en nominal. Mais naturellement, notre métier est basé sur les marges. Et ça, c'est la référence qui est solide, sérieuse et c'est celle qui est à la base de nos affaires dans cette matière.

**Clarisse Gobin-Swiecznik** : Et je crois que sur la tendance à moyen terme, Jean-Christian Bergeron a répondu tout à l'heure en disant que la croissance organique de Rubis Énergie était très solide et les 5 % de croissance annoncés cette année sont une tendance qui est amenée à se poursuivre.

**Clémence Mignot-Dupeyrot** : J'ai ensuite trois questions de Monsieur Jean Leroy. La première concerne le photovoltaïque et il demande quand vous débarrasserez-vous de cette activité non rentable ? La deuxième question concerne les changements de gouvernance et il demande dans le cadre de ces nouvelles attributions,

le Conseil de Surveillance sera-t-il appelé à se prononcer sur la stratégie de diversification dans les énergies renouvelables/hydrogène/solaire ? Et enfin, comment a été l'année 2024 pour l'activité hydrogène ?

**Clarisse Gobin-Swiecznik :** Le Conseil de Surveillance a une opinion préalable sur les opérations importantes et stratégiques du Groupe. Donc, c'est à dire la totalité des opérations stratégiques et importantes du Groupe, donc l'ensemble des secteurs dans lesquels nous investissons.

**Jacques Riou :** Et le Conseil de Surveillance apporte un support sérieux, solide à l'extension de nos activités sur les énergies bas carbone et notamment sur le photovoltaïque. Donc, je pense que ça, c'était la deuxième question. Quand allons-nous vendre, je crois que la première question était quand allons-nous vendre Photosol ? Ce n'est naturellement pas à l'ordre du jour. Ce qu'il faut quand même voir dans cette affaire Photosol, c'est que nous sommes rentrés sur ce marché pour développer le plus rapidement possible cette affaire sur un plan industriel, profitant en cela des projets de croissance extrêmement élevée, qui existent au plan européen comme au plan français. C'est extrêmement difficile de trouver des marchés sur lesquels des gouvernements se sont engagés sur des croissances à deux chiffres à ce niveau. Donc, c'est une opportunité sur laquelle nous avons souhaité nous positionner. Et comme tout développement accéléré dans une matière de ce type, il faut attendre quelques années pour voir les résultats se hisser au niveau ambitieux que nous souhaitons. Donc considérez que depuis que nous avons investi, c'est-à-dire il y a de l'ordre de deux ans et demi, nous avons fait passer le *pipeline* sécurisé de 0,5 GW à ce qui sera probablement à la fin de cette année 1,5 GW, c'est à dire un triplement. C'est quelque chose de tout à fait remarquable. Et la valeur de ces actifs et de cet actif ne se mesure pas à l'EBITDA ou au résultat net instantané, mais se mesure à la capacité qui est sécurisée, la capacité installée et le *pipeline* extrêmement sérieux qui lui se développe très rapidement. Donc c'est quelque chose qui, en termes d'EBITDA et autres soldes de gestion, doit s'apprécier dans les deux ans qui viennent de manière sérieuse. Je veux aussi vous dire que nous avons déposé 650 MW de capacité de permis de construire sur l'année 2024. Il y en avait 600 l'année précédente. Pour vous donner un point de comparaison, lorsque nous avons pris cette affaire, il y avait simplement 300 MW installés. Donc ces 600 permis de construire qui sont dans une année ou une année et demie accordés à 90 % sont la base justement des *cash-flow* futurs dès lors que la construction subséquente aura été réalisée. C'est cet enchaînement qui se met en place, les permis de construire feront font le *pipeline* sécurisé et feront au fil des quelques années nécessaires pour la réalisation de ces investissements, les *cash-flow* que nous attendons. Nous sommes dans une période de courbe en J où des investissements très importants—c'est maintenant qu'il faut investir. Et je pense qu'il ne faut pas s'inquiéter des annonces qu'on entend ici ou là sur cette activité de photovoltaïque en France notamment, parce que nous pensons que les objectifs, s'agissant des fermes photovoltaïques sur le sol, qui sont notre spécialité, ces objectifs-là ne seront pas retouchés dans les prochaines lois. Aujourd'hui, c'est ce qui apparaît hautement probable. Effectivement, il y a une remise en cause de certains contrats futurs sur de beaucoup plus petites installations, des toitures notamment, pour lesquelles les prix du mégawatt heure, c'est-à-dire le prix de l'électricité, est effectivement beaucoup plus élevé. Je pense que c'est un ajustement qui peut se faire qui, nous concernant, ne toucherait qu'une partie extrêmement minoritaire de nos activités. Nous sommes vraiment des spécialistes de l'installation au sol de grande taille en France et de

plus en plus à l'étranger puisque, comme vous le savez, nous avons déjà commencé à investir en Italie dans d'excellentes conditions économiques. Voilà le paysage tel qu'il se présente.

**Clarisse Gobin-Swiecznik** : Oui, toutes les questions sur les prix de rachat de l'électricité, j'imagine, concernent le tarif S21 qui concerne les toutes petites centrales au sol allant jusqu'à 500 kW et qui bénéficiaient d'un tarif extrêmement élevé et donc de subventions. Ce n'est pas du tout le marché de Photosol.

**Clémence Mignot-Dupeyrot** : J'avais ensuite plusieurs questions concernant la cession de Rubis Terminal qui se croisent. Donc je vais les lire un peu toutes en même temps. La première vient de Brice Labesque-Faure : Bonjour, à la vue de la montée en puissance du GPL, la vente de l'activité de stockage n'est-elle pas une erreur *a posteriori* ? J'ai une autre question qui demande comment sera réparti le paiement du reste dû de la cession de Rubis Terminal ? Et j'ai enfin, non, ce sont les deux seules questions sur Rubis Terminal, pardon.

**Clarisse Gobin-Swiecznik** : Je peux répondre sur le stockage. Le stockage, l'activité de Rubis Terminal était du stockage pour compte de tiers et n'avait rien à voir avec l'activité de distribution de GPL. Rubis Énergie a des participations et ses propres approvisionnements en stockage en France, ça n'a aucun rapport avec l'activité de Rubis Terminal.

**Marc Jacquot** : Sur les produits à recevoir. Donc, nous allons recevoir dans les trois prochaines années, un total de 260 millions d'euros qui seront répartis donc sur trois ans à parts égales et donc le produit de cette cession, nous l'espérons, servira à faire d'autres acquisitions...

**Jacques Riou** : À nos développements effectivement. Donc la cession de Rubis Terminal s'inscrivait dans une vision plus long terme, c'est une très belle affaire, ça semble sans aucun doute, mais qui va devoir s'adapter constamment aux évolutions des marchés des carburants et des combustibles d'origine pétrolière sur la zone France et Europe. Donc nous avons souhaité passer sur un marché qui nous a attiré qui est celui du développement de l'électricité bas carbone.

**Clémence Mignot-Dupeyrot** : J'ai ensuite deux questions de Gilles Chauffaud. La première concernait le solaire et la modification tarifaire en France donc on a déjà traité cette question. La deuxième est orientée sur la gouvernance, il demande : pourquoi êtes-vous aussi attachés à la structure de commandite, qui est une forme qui appartient à l'histoire ? Compte tenu de l'évolution de la finance vers un meilleur alignement des intérêts des parties prenantes, pourquoi ne pas envisager une conversion de la clause de commandite en actions ordinaires avant votre départ en 2027 ? Et cette question se recoupe avec une question d'Hubert Mathet qui demande ce qui justifie fondamentalement le maintien de la commandite, puisque le risque de faillite est tout de même très, très lointain.

**Jacques Riou :** Je vous remercie de cette appréciation qui me rassure et qui correspond d'ailleurs à mon appréciation personnelle. J'ai toute confiance sur la solidité du Groupe et sa capacité à continuer à se développer. Il n'en reste pas moins que la responsabilité est toujours là et qu'elle est réelle. Vous savez, c'est un vieux débat. Au fil des 30 ans de vie du Groupe, il a pu être posé souvent. Le choix qui a été fait dès le premier jour dans cette société, était d'associer une répartition de capital extrêmement fluide, extrêmement fragmentée, qui permet aux actionnaires de rentrer ou sortir de façon extrêmement simple avec une structure de commandite qui apporte à l'entreprise une visibilité, une stabilité. Donc c'est une formule qui appartient à l'histoire, soit, mais il y a des entreprises extrêmement brillantes en France qui sont toujours sur cette formule et je ne pense pas non plus qu'elles soient constamment attaquées sur ce choix. Ça apporte donc une vision à long terme, ça permet de développer des politiques d'investissement sur plusieurs années. Je ne parle pas sur le très long terme, mais sur plusieurs années, typiquement le photovoltaïque, ce qui est parfois beaucoup plus difficile concernant des sociétés anonymes dont l'actionnariat est extrêmement fragmenté ; ça donne une stabilité aussi aux collaborateurs il ne faut pas l'oublier. Et donc ça donne, si vous voulez, une consistance de société entrepreneuriale, familiale. Et c'est un schéma qui peut ne pas plaire à beaucoup, mais qui a une profonde solidité, qui a fait ses preuves. N'oubliez pas, il y a des études très connues finalement sur le développement des sociétés à caractère familial qui ont montré qu'elles avaient toujours de très bonnes performances. Et je pense que j'entends parfaitement que le cours de bourse n'est pas satisfaisant et ne satisfait personne, y compris dans cette pièce. Mais les résultats économiques et la croissance et la solidité du Groupe sont là. Le *cash-flow* est là et la commandite par actions est un des socles qui permettent cette construction, je dirais. Je ne sais pas si on a répondu à toutes vos questions.

**Clémence Mignot-Dupeyrot :** Je n'ai plus d'autres questions en ligne. Je pense qu'on a fait le tour des sujets.

**Jacques Riou :** Très bien. Donc puisque nous n'avons plus de questions, j'espère qu'on a répondu au mieux à toutes celles que vous avez eu la gentillesse de nous poser. Encore merci de nous avoir rejoints cette fois-ci encore. Et nous vous donnons rendez-vous au plus tard lorsque nous commenterons les résultats de la première partie de cet exercice 2025. Merci beaucoup et à très bientôt.

**Jean-Christian Bergeron :** Merci beaucoup.

**Marc Jacquot :** Merci.

**Clarisse Gobin-Swiecznik :** Au revoir.

[FIN DE TRANSCRIPTION]