

Résultats annuels 2021

Faits marquants du Groupe en 2021

Jean-Charles NAOURI

Bonjour, je vous souhaite la bienvenue à ce call sur les résultats de l'année 2021 pour Casino.

Tout d'abord, page 2, quelques remarques introductives, en France la crise sanitaire a touché les géographies clés du Groupe, notamment Paris et le sud-est. Dans ce contexte, le Groupe s'est profondément transformé et a finalisé son recentrage sur les formats que nous pensons les plus porteurs et structurellement rentables, c'est-à-dire le premium, la proximité et le e-commerce. Les plans d'économies réalisés durant cette période ont permis de faire baisser la base de coûts et de faire progresser à nouveau de manière pérenne la rentabilité des enseignes. L'exécution du plan de cession en France mission 2018 qui totalise 3,2 milliards d'euros à ce jour a ralenti durant la crise sanitaire. Cdiscount s'est profondément transformé passant d'un modèle fondé sur les ventes directes à un modèle fondé sur la marketplace, sur le marketing digital, à une baisse des ventes directes, en attendant pour 2022 un démarrage significatif du B to B, Octopia.

En Amérique Latine, les géographies du Groupe ont été fortement touchées par la pandémie. Les enseignes du Groupe ont dû s'adapter à cette situation. Les opérations structurantes réalisées, spin-off d'Assai, cession des hypermarchés Extra de GPA à Assai, permettent au Groupe de disposer désormais d'actifs adaptés prêts à accélérer sur leurs marchés respectifs. Dans le contexte actuel de normalisation de la situation sanitaire, l'achèvement des plans de transformation et la poursuite de l'expansion sur les formats de proximité et de l'e-commerce permettent de viser le retour à la croissance en 2022. Au vu des perspectives actuelles et des options disponibles, le Groupe est confiant dans sa capacité à finaliser le plan de cession de 4,5 milliards d'euros en France au plus tard fin 2023.

En page 3, vous avez les principaux chiffres. Je ne vais pas les commenter les uns après les autres. On va y revenir en détail. Simplement attirons votre attention sur l'EBITDA Groupe en France, où on voit la ligne de marge en pourcentage qui s'accroît régulièrement depuis trois ans, 8,3 % en 2019, 8,8 % en 2020 et 9,1 % en 2021. Même commentaire pour le LATAM, où la marge d'EBITDA est passée de 6,8 % à 7 %, puis à 7,2 %.

Quels sont les faits marquants sur la France ? L'information principale est le recentrage sur les formats les plus porteurs, que nous pensons être le premium, la proximité et le e-commerce. Ces trois formats représentent désormais 76 % des ventes, + 16 points depuis 2018. La marge d'EBITDA s'est accrue de 31 points de base, à 9,1 %, portée par les plans d'efficacité menés depuis maintenant trois ans.

Cette évolution est de 83 points de base par rapport à 2019. Désormais, toutes les enseignes sont rentables, ou très rentables, notamment pour les formats les plus porteurs. Le Groupe priorise désormais les formats en croissance structurelle, la proximité, le e-commerce, en partenariat avec les leaders européens ou mondiaux, que sont Amazon, Ocado et Gorillas. Sur la proximité, nous avons ouvert 730 magasins de proximité en zone urbaine (Franprix, Naturalia, Monop, Marché d'A Côté) ou périurbaine et rurale (Vival, Spar, Petit Casino, Epicerie d'A Côté).

Sur le e-commerce alimentaire, la livraison à domicile a été en progression chez Casino de 48 % sur l'année, très au-delà du marché qui est à + 25 %, avec un fort leadership en Ile-de-France. Nous avons mis en place le partenariat avec Gorillas, désormais approvisionné par Monoprix. Enfin, comme vous le savez, nous avons annoncé la signature d'un

partenariat autour du développement des services d'Ocado en France. Nous avons lancé l'alliance aux achats avec Intermarché en septembre passé. Nous annonçons aujourd'hui l'extension aux achats non-marchands à partir d'avril 2022. Le plan de cession atteint aujourd'hui 3,2 milliards d'euros, avec la finalisation de la cession de FLOA à BNP fin janvier pour 200 millions, la revue à la hausse des earn-out des JV Appollo et Fortress à 118 millions, la cession de 3 % de Mercialis l'année passée pour 24 millions et tout récemment de 6,5 % pour 59 millions.

S'agissant de l'Amérique Latine, vous avez les principaux chiffres en page 5. On voit que ces chiffres sont généralement bons ou très bons. Pour GPA, l'année a été mitigée, dans la mesure où l'année portait encore les hypermarchés qui ont depuis été cédés à Assai pour être transformés en *cash and carry*. Désormais, le Groupe dispose dans ces pays de trois actifs parfaitement adaptés à leur marché respectif et prêts à tirer leur croissance. Grupo Exito, leader en Colombie et en Uruguay, on va y revenir, et Assai, qui vise un chiffre d'affaires brut TTC de 100 milliards de BRL en 2024, sur le *cash and carry*. Je précise qu'en général, nos chiffres sont hors taxes, et que là, c'est un chiffre TTC. GPA, qui est présent sur les formats porteurs, premium, proximité, e-commerce, dans les régions du Brésil les plus porteuses, notamment Sao Paulo.

Exito a connu une performance excellente avec un EBITDA en hausse de 20 % à 333 millions d'euros, marge de 9 %, et un ROC en hausse de 33 % à 211 millions d'euros. Exito confirme son leadership en Colombie et enregistre une nette accélération en fin d'année, avec des ventes à + 21 % au T4, + 7,5 % sur l'année.

En Colombie, notons l'accélération des ventes de 16 % au T4, portées essentiellement par l'innovation sur le frais et l'omnicanal. Le ROC s'est accru de 32 % au T4 et de 43 % à l'année, tiré par l'activité commerciale et la promotion immobilière.

En Uruguay, nous avons un excellent niveau de rentabilité, un EBITDA de 59 millions d'euros, avec une marge de 10 %, et une accélération des ventes de 7 % au T4, qui atteignent désormais 600 millions d'euros à l'année.

Assai a désormais une croissance prévisionnelle forte de chiffre d'affaires, puisqu'en 2021, nous avons annoncé 46 milliards, et il est prévu de quasiment doubler d'ici 2024, grâce à l'acquisition de 70 supermarchés Extra, précédemment détenus par GPA. La progression de l'EBITDA d'Assai a été de 18 %, à 489 millions d'euros et la marge s'est améliorée de 51 points de base. En 2021, 28 magasins ont été ouverts. Désormais, le parc est de 212 magasins. L'objectif, comme je l'ai indiqué, est un chiffre d'affaires brut de 100 milliards de BRL, soit à peu près de 17 milliards d'euros, en 2024.

S'agissant de GPA, GPA est désormais recentré sur des formats que nous pensons très porteurs, qui sont le premium, la proximité, le e-commerce, dans les zones riches, notamment Sao Paulo.

Passons maintenant page 8 et détaillons l'activité en France. Comme je l'ai indiqué, le portefeuille d'activités s'est profondément transformé au fil des années récentes. Désormais nous sommes positionnés sur les formats porteurs, avec 76 % du chiffre d'affaires réalisé sur ces formats porteurs, + 16 points par rapport à 2018, et on voit la comparaison par rapport au marché. Les hypermarchés ne représentent plus que 20 % du chiffre d'affaires. Encore faut-il signaler que, pour moitié, ce chiffre d'affaires est localisé sur des régions riches et porteuses que sont la Côte d'Azur, Auvergne-Rhône-Alpes et la région bordelaise.

En page 9, notre priorité, c'est d'accélérer sur les plans stratégiques majeurs indiqués précédemment, avec l'accélération de l'expansion en proximité. Nous avons ouvert 730 magasins de proximité depuis janvier 2021, en zone urbaine ou en zone périurbaine et rurale. C'est un modèle de développement qui est quasi exclusivement en franchise, et donc à très faible intensité capitalistique pour le Groupe, et c'est une expansion qui est dans toutes les géographies, à la fois urbaines, mais aussi rurales, avec des formats adaptés à chaque zone de chalandise. La performance du Groupe, qui était décalée par rapport au marché en début d'année 2021, est désormais très proche du marché, avec une évolution que vous voyez à gauche, une évolution des parts de marché Kantar. Sur le tableau à droite, vous

voyez l'évolution des chiffres d'affaires, qui étaient en comparable de -8,4 % au T2, - 4,3 % au T3 et -3 % au T4. Sur les quatre dernières semaines, à lundi, nous sommes à -1,6 %. On va y revenir en détail.

Nous avons renforcé les marqueurs sur lesquels le Groupe est précurseurs. Comme vous le savez, nous avons lancé l'abonnement sur Géant Casino et les supermarchés Casino. Cet abonnement a également été lancé sur Monoprix. S'agissant de la livraison à domicile, qui est pour nous une priorité stratégique, nous avons désormais des partenariats avec les trois leaders des marchés, Amazon pour l'express, Ocado, pour le plein de courses, Gorillas pour le quick commerce. Enfin, nous avons poursuivi la réduction des espaces non alimentaires, au profit de l'alimentaire et des espaces spécialisés non-alimentaire.

En page 10, un focus sur l'abonnement. Nous avons lancé l'abonnement en 2019, permettant d'offrir 10 % remise moyennant un abonnement de quelques euros par mois. Aujourd'hui, le Groupe compte plus de 210 000 abonnés, soit Casino, soit Monoprix, ce qui correspond à un doublement du nombre d'abonnés sur un an. Monoprix a démarré en septembre 2021 et a fortement accru son nombre d'abonnés dans les quatre derniers mois. Pour nous, l'abonnement est un moyen de renforcer la fidélisation des clients par une compétitivité prix significative des enseignes après la remise de 10 %. Notons que les abonnés des enseignes Géant et Supermarchés Casino dépensent en moyenne quatre fois plus que les non abonnés.

En page 11, un focus sur la livraison à domicile qui, comme on l'a déjà indiqué, est en hausse de 48 %. C'est un marché très dynamique. Le marché croît de 25 %. Nous avons un fort leadership en Ile-de-France. On poursuit ce développement sur les livraisons à domicile. Nous avons conclu trois partenariats pour lesquels vous avez l'historique sur la page 11. Aujourd'hui, nous sommes partenaires d'Amazon pour la livraison express, d'Ocado pour le plein de courses, et de Gorillas pour le quick commerce. Nous avons, par ailleurs, mis en place de nombreuses innovations, permettant une expérience client unique, avec le développement de différentes offres affinitaires, notamment d'interface commerciale grâce à Whatsapp, la diffusion de Live Shopping, le développement de produits en réalité virtuelle, et une présence sur le metaverse.

Page 12, passons au digital, qui se distingue, vu par nous, du e-commerce. Le digital est le moyen d'avoir une efficacité technologique plus grande, grâce aux outils digitaux. Nous avons, comme vous le savez, développé un parcours client digitalisé, grâce à Casino Max, permettant de faire des achats en magasin complètement digitalisés : utilisation du Smartphone pour accéder au catalogue, aux promotions, scanner des produits, et payer. Nous avons aujourd'hui 639 magasins autonomes, en mesure d'ouvrir le soir ou le dimanche, contre 533 fin 2020, et 63 % des ventes dans les hypermarchés Géant et supermarchés Casino sont réalisées sur Smartphone ou en caisse automatique, en augmentation sensible, en tout cas en supermarché, par rapport à fin 2020. Nous avons, comme vous le savez, beaucoup développé les personnalisations des offres et la monétisation des données, avec relevanC. Enfin, nous poursuivons l'optimisation des opérations par des outils digitaux avec l'utilisation des outils d'IA en magasin, notamment pour la réduction des ruptures, avec les solutions en temps réel, que sont Belive.ai et SES Imotag et en logistique. Nous avons développé également une expertise IA internalisée au sein de relevanC. Enfin, nous avons annoncé deux partenariats avec Google et AWS.

Page 13, un mot sur le partenariat aux achats avec Intermarché : en septembre 2021, nous avons lancé le partenariat avec AUXO. Ce partenariat s'inscrit dans la durée, cinq ans. Il couvre un champ large : achats alimentaires, achats non alimentaires, commercialisation de services internationaux et monétisation des données clients. Avec une part de marché de 24 %, AUXO est le deuxième acteur du marché français. Il permet au Groupe d'améliorer ses conditions d'achat auprès de ses grands fournisseurs. En avril, le partenariat avec Intermarché sera étendu aux achats non-marchands.

En page 14, un mot sur Cdiscount. Cdiscount a vu son modèle complètement transformé depuis deux ans, avec l'évolution d'un modèle fondé sur les ventes en propre vers un modèle fondé sur les ventes marketplace, représentant 50 % de quote-part. Le développement du

marketing digital, qui s'est accru de 75 % par rapport à 2019, à 69 millions d'euros. Le début du développement du B2B, avec Octopia. Octopia devrait voir son plein développement en 2022. Les indicateurs clients sont tous en amélioration, avec un CDAV en croissance de 20 % par rapport à 2019. Un NPS qui s'accroît de huit points, six points par rapport à 2020. Enfin, s'agissant d'Octopia, la GMV B2B a été multiplié par 3,5 sur deux ans. Nous avons annoncé il y a quelques jours un contrat avec Rakuten. Nous sommes en négociation pour une série de contrats qui seront annoncés dans les prochaines semaines. Enfin, a été annoncé un accord entre Octopia et Ocado, afin de proposer la marketplace Octopia aux clients d'Ocado.

Page 15, relevanC poursuit son développement sur une activité très porteuse. Nous avons, en 2021, lancé Infinity Advertising, en partenariat avec Intermarché, afin de proposer des services de retail media et ciblage de promotion pour les marques alimentaires, sur une base cumulée de 17 millions de profils. Nous avons lancé cette même activité en Amérique Latine, au Brésil et en Colombie. Nous avons annoncé deux partenariats avec Google et Accenture, et avec AWS. Enfin, nous avons annoncé il y a quelques jours un partenariat avec Everli, puisque, désormais, Everli est le client de relevanC.

Page 16, GreenYellow est porté par le contexte actuel, avec une très forte progression de la base photovoltaïque installée ou en construction (+ 31 %), et des projets d'efficacité énergétique installés ou en construction (+ 16 %). Vous avez les principaux chiffres sur la slide. Ce qu'on voit, c'est que le contexte est, depuis quelques années, très porteur et que les événements récents confirment le côté porteur de ce qui est efficacité énergétique ou développement de bases photovoltaïques. Nous avons annoncé de nouveaux contrats en Europe de l'Est et nous avons annoncé également un partenariat stratégique avec Schneider Electric, ainsi qu'avec Amazon. Enfin, nous avons levé 109 millions d'euros auprès d'un investisseur institutionnel et mis en place une ligne de crédits syndiqué de 87 millions, permettant de financer le développement du *pipeline*, qui est actuellement extrêmement soutenu.

En page 17, un mot sur la RSE. L'engagement RSE de Casino est reconnu, notamment par Moody's, qui nous a classé premier distributeur et huitième société mondiale dans son classement ESG. Nous nous sommes engagés à réduire les émissions de carbone de 38 % d'ici 2030. En 2021, la baisse des émissions Carbone du Groupe a été de 12 %, 20 % depuis 2015. Nous avons ouvert, chez Monoprix, le premier entrepôt à faible émission carbone, certifié *Breeam Outstanding* en France, avec 25 % de l'électricité issue d'une centrale solaire installée sur la toiture. Nous avons plus de 480 camions à émission carbone réduite. Enfin, comme vous le savez, nous sommes actifs dans la consommation responsable, avec un chiffre d'affaires bio de 1,2 milliard d'euros, un Nutriscore affiché sur 100 % des produits à marque Casino, plus de 1 400 produits à base de protéines végétales et enfin, une forte activité en termes d'activité circulaire, un téléphone sur quatre Cdiscount qui est reconditionné.

Nous pensons également être un acteur inclusif, en faveur de l'égalité professionnelle et de la diversité, avec une certification Top Employeur obtenue par Monoprix et Casino, *Great Place to Work* par Cdiscount, une féminisation de l'encadrement de 41 % au niveau Groupe, et plus de 8 700 travailleurs en situation de handicap.

Je passe maintenant la parole à David LUBEK qui va vous présenter les résultats financiers.

David LUBEK

Merci Jean-Charles.

Quelques remarques préliminaires sur les principales normes appliquées. Premier point, l'application en 2020 et 2021 de la norme IFRS5 relative aux activités abandonnées à Leader Price dont la cession a été réalisée en novembre 2020 et dont les magasins ont été transférés à Aldi entre novembre 2020 et septembre 2021.

Second point, la décision de l'IFRS IC relative aux modalités d'étalement dans certains cas de la dette liée aux avantages postérieurs à l'emploi. L'application rétrospective de cette décision de l'IFRS IC a conduit à retraiter les comptes de l'exercice 2020.

Enfin, l'effet perturbateur de la pandémie sur les années 2020 et 2021, marquées par les confinements, fermetures de magasins non-alimentaires et restrictions diverses. Nous comparons les performances 2021 non seulement à 2020, mais aussi à 2019, ce qui permet d'avoir pour référence la période pré-Covid.

Page 20, avant d'en venir aux résultats par segment, un mot sur l'évolution du chiffre d'affaires Groupe au quatrième trimestre. Il est quasi-stable en comparable et en progression de +7,7 % sur deux ans, tiré par les bonnes performances de l'Amérique latine. La France enregistre un chiffre d'affaires à -3 % dans un marché en recul de -3,7 % sur le trimestre – nous allons y revenir. La baisse du chiffre d'affaires de Cdiscount par rapport à 2020 s'explique par la base élevée du T4 2020, marqué par la fermeture des magasins non-alimentaires physiques. Sur deux ans, le volume d'affaire de la *marketplace*, qui est désormais indicateur clef d'activité de Cdiscount, progresse de 14,6 % au quatrième trimestre, ce qui témoigne de la dynamique structurelle engagée. Le chiffre d'affaires en Amérique latine progresse de +3,4 % en comparable et de +17,4 % sur deux ans. Notons une forte reprise des ventes en Colombie, +16 % au quatrième trimestre, traduisant une excellente dynamique commerciale au sortir de la pandémie.

Page 21, passons au détail du chiffre d'affaires en France. Le quatrième trimestre a poursuivi la dynamique d'amélioration séquentielle au quatrième trimestre, avec un chiffre d'affaires comparable en amélioration de +1,3 point par rapport à la tendance du T3. Cette amélioration se constate dans la plupart des enseignes, y compris les hypermarchés, dont la tendance s'améliore de +3,8 points. Alors que le marché en Ile-de-France était en recul de -5,6 % du T4, Monoprix s'inscrit à -2,8 % et Franprix à -2 % en comparable, soit environ 3 points de mieux que leur principal marché. Ces deux enseignes à forte présence parisienne s'inscrivent ainsi en amélioration séquentielle de +1,3 point et +1,6 point, dans un contexte temporairement difficile, marqué par les effets du variant Omicron et l'absence de tourisme. Si l'on se concentre sur le chiffre d'affaires total, qui inclut aussi l'impact de l'expansion, nous notons également une amélioration régulière, chaque trimestre, en 2021. L'effet des nombreuses ouvertures de magasins dans les enseignes de proximité Casino devient clairement perceptible au T4 avec un chiffre d'affaires à +3,5 % et un volume d'affaires à +5 %.

Page 22, les plus récentes tendances sur les quatre dernières semaines au 20 février confirment la dynamique d'amélioration progressive des différents trimestres. Avec une amélioration de +1,3 point entre le T3 et le T4, on constate une nouvelle amélioration de +1,4 points entre le T4 et les quatre dernières semaines. La progression est notable en hypermarché, dont la tendance de chiffre d'affaires s'est améliorée de 7 points depuis le troisième trimestre pour s'inscrire désormais à -1,5 % et en proximité, qui délivre une solide croissance de +5,9 % sur les quatre dernières semaines. Enfin, sur les enseignes de proximité en expansion, l'indicateur clef de la croissance est le volume d'affaires réalisé par l'ensemble des magasins intégrés et franchisés. En moyenne, la croissance sur Franprix et les enseignes de proximité Casino est de +5,1 %, dont plus de 10 % sur les enseignes de proximité Casino, dont les ouvertures réalisées jusqu'à fin 2021 se traduisent désormais clairement dans les volumes 2022. Cet impact devrait s'amplifier dans les prochains mois avec l'effet des nouvelles ouvertures.

La proximité Casino inclut de nombreuses enseignes : Vival, SPAR, Casino Shop, adaptées aux nouvelles tendances de consommation et aux diverses zones de chalandise – rurale ou urbaine – types de clientèle et types de partenaires franchisés. La diversité de ces enseignes et l'effet d'échelle associé au plus vaste réseau de proximité en France leur donnent une grande flexibilité pour délivrer une croissance rentable. S'agissant de Franprix, la performance globale inclut un chiffre encore négatif dans le centre de Paris du fait du télétravail et du manque de tourisme, mais un chiffre positif dans le reste de l'Ile-de-France et très positif dans les autres régions, où Franprix accélère désormais son expansion. On

constate une forte demande pour cette enseigne qualitative et innovante, avec des franchisés prêts à la développer dans de nouvelles zones géographiques. Comme l'a rappelé Jean-Charles, le retour à la croissance est l'objectif de tous nos directeurs et directrices d'enseigne, qui sont fortement mobilisés sur l'ouverture des nouveaux magasins en franchise et le développement de l'omnicanal.

Page 23, passons au résultat par segment, en commençant par le segment France Retail. Le chiffre d'affaires s'inscrit à -2,6 % sur deux ans en comparable, en lien avec les effets de la pandémie pour des enseignes à forte exposition aux régions touristiques et parisiennes. La baisse du chiffre total s'explique, bien entendu, par les cessions d'actifs réalisés sur la période : Vindémia en 2020 et Plan Rcade en 2019. Sur le périmètre dit « EBITDA de distribution », qui correspond à nos enseignes alimentaires hors Vindémia, cédé en 2020, l'EBITDA s'inscrit à 1 281 millions d'euros, stable sur deux ans. Dans un contexte de réduction du chiffre d'affaires, cette stabilité traduit une progression de 83 points de base de la marge d'EBITDA, qui atteint désormais 9,1 % à la suite des plans d'efficience menés dans l'ensemble des enseignes. Toutes les enseignes hors hypermarchés ont désormais un EBITDA à deux chiffres, les hypermarchés ayant un EBITDA positif. Enfin, la marge de ROC des enseignes de distribution France s'inscrit à 3,4 %.

S'agissant de GreenYellow, on constate une progression de l'EBITDA liée à la croissance de la base installée. La diminution du ROC s'explique par le changement de modèle de GreenYellow, d'un modèle de promotion vers un modèle de détention à long terme d'actifs photovoltaïques, qui entraîne des investissements plus significatifs et donc une croissance des amortissements. Ce modèle de croissance, gage d'une création de valeur pérenne, est financé par les ressources propres de GreenYellow, qui a annoncé cette semaine la levée de près de 200 millions d'euros de nouveaux financements.

Page 24, passons au segment e-commerce, c'est-à-dire à Cdiscount. L'ensemble des éléments du résultat de Cdiscount et de ses leviers de performance future ont été commentés en détail lors de la publication du résultat de Cnova la semaine dernière. 2020 avait été une année exceptionnelle pour Cdiscount, dans le contexte des confinements successifs et de la fermeture des magasins non-alimentaires liés à la pandémie. Comparés à 2019, ce qui permet de lisser cet effet, les indicateurs clefs confirment l'évolution structurelle de Cdiscount vers un mix d'activité plus rentable fondé sur la croissance de la marketplace, du marketing digital et du B2B plutôt que sur les ventes directes. Sur deux ans, on constate ainsi une hausse de la GMV *marketplace* de +22 %, dont la quote-part dans le volume d'affaires progresse de près de 7 points – 38 % à 45 % –, l'accélération du marketing digital, +75 %, et une réduction de -7,6 % des ventes directes, cohérentes avec l'évolution du modèle. Cette évolution favorable du mix conduit à une progression de la marge d'EBITDA de +170 points de base et une progression de l'EBITDA de +54 % sur la même période. Enfin, l'évolution du ROC de Cdiscount traduit l'impact en 2021 des amortissements additionnels liés aux investissements réalisés dans la filiale Octopia qui propose des services de marketplace clefs en main en se fondant sur ses ressources technologiques, son catalogue de 14 000 vendeurs et de 100 millions de produits. Le développement de cette filiale constitue, avec la marketplace et le marketing digital, un levier majeur de croissance à long terme pour Cdiscount.

Passons à l'Amérique latine, page 25. GPA et Assaí ont publié leurs résultats les 21 et 23 février et le détail de leurs performances et de leurs activités figure dans leur communiqué. J'en soulignerai les éléments saillants. On constate à nouveau la forte croissance d'Assaí : +17 % sur un an et +51 % sur deux ans à change constant, en lien avec les dynamiques d'expansion accélérées, avec une progression de son EBITDA et de son ROC de même ampleur. Assaí a ouvert en 2021, 28 nouveaux magasins, portant son parc total à 212 magasins. Ce rythme d'ouverture va encore s'accroître en 2022 avec la conversion de 40 anciens hypermarchés Extra dès cette année, auxquels s'ajoutera l'ouverture de dix magasins en propre. Assaí vise d'atteindre 100 milliards de BRL de chiffre d'affaires brut en 2024 et les chiffres récemment publiés confirment la pertinence du projet de conversion des hypermarchés Extra au vu du succès des 23 conversions réalisées précédemment. Sur ces conversions, le chiffre d'affaires a été multiplié par trois et la

rentabilité s'avère plus élevée de 150 points de base par rapport à la moyenne des autres magasins d'Assaí.

GPA, au Brésil, a connu une performance contrastée durant l'année avec une baisse du chiffre et du résultat principalement liée aux hypermarchés désormais cédés à Assaí ou en cours de conversion en Pão de Açúcar et Supermercado Extra. GPA est désormais positionné sur les formats plus porteurs que sont le premium, la proximité et l'e-commerce.

Enfin, Grupo Éxito a délivré une excellente performance depuis le deuxième semestre 2021, avec une forte reprise de la croissance du chiffre d'affaires et de l'EBITDA, qui progressent tous deux de plus de 20 % au quatrième trimestre. Cette performance est également soutenue par les activités immobilières. L'EBITDA progresse de +33 % sur un an après une stagnation en 2020 du fait de la situation pandémique.

Au total, le ROC hors crédits fiscaux au LATAM progresse de +7,9 % sur un an et +34 % sur deux ans à change constant et le ROC total progresse de +42 % sur deux ans à change constant. Sur un an, à change courant, le ROC s'inscrit en baisse du fait d'un niveau de crédits fiscaux moindres qu'en 2020 – 28 millions d'euros contre 139 millions d'euros – et d'un effet change négatif de -48 millions d'euros.

Page 26, le résultat net part du Groupe normalisé s'établit à 94 millions d'euros en 2021 et le bénéfice net par action normalisé dilué à 54 centimes. Par rapport à 2020, la baisse constatée s'explique principalement par des effets non opérationnels. La baisse des crédits fiscaux, de la promotion immobilière et du change explique la baisse du ROC tandis que la progression des charges financières est due principalement à la réduction des crédits fiscaux pris en résultat financier en Amérique latine et à une charge ponctuelle en France de 38 millions d'euros, majoritairement non-cash, liés à l'impact comptable du refinancement du Term Loan B au 1^{er} trimestre 2021.

Page 27, après les éléments du résultat, passons à notre focus habituel sur les cash-flows et la dette en France. Un rappel tout d'abord des réalisations du plan de cession : le montant cumulé des cessions réalisées totalise 3,2 milliards d'euros depuis son lancement en juin 2018. Ce plan nous a notamment permis de céder des actifs matures dans l'immobilier, d'accélérer la croissance de GreenYellow par rentrée de nouveaux investisseurs et de recentrer notre activité *retail* en France sur des formats rentables, avec la cession de Leader Price. Comme nous l'avions annoncé en mars 2020, l'exécution du plan a ralenti durant la période de la pandémie. Nous avons néanmoins totalisé 400 millions d'euros de cessions depuis début 2021, qui sont pour l'essentiel, encaissés en 2022 : Floa Bank, pour 200 millions d'euros au total (plus un *earn-out* potentiellement significatif à percevoir en 2026), Mercialys pour 83 millions d'euros et les *earn-outs* des JV immobilières conclues avec Apollo et Fortress dont l'avancement des reventes d'actifs nous a permis de sécuriser 118 millions d'euros à recevoir.

Comme par le passé, nous ne commentons pas les actifs en cours de discussion, mais nous sommes suffisamment confiants, au vu des différentes options dont nous disposons pour finaliser ce plan, pour confirmer l'objectif de 4,5 milliards de cessions d'actifs en France et en fixer l'achèvement, qui nécessite 1,3 milliard de cessions additionnelles, au plus tard fin 2023.

Page 28, le tableau présente le cash-flow libre sur le périmètre total France, y compris Cdiscount et hors GreenYellow. Cette présentation est cohérente avec le périmètre de nos *covenants* et de notre dispositif de financement, GreenYellow disposant de ses ressources propres. La capacité d'autofinancement qui correspond à notre génération de cash structurelle a progressé de +42 millions d'euros sur deux ans. La réduction par rapport à 2020 s'explique pour l'essentiel par Cdiscount, qui avait connu en 2020, comme nous l'avons souligné, une année exceptionnelle. Notons aussi, sur la période, des charges exceptionnelles encore significatives, qui sont liées aux plans de transformation réalisés. Ces charges exceptionnelles s'inscrivent clairement en réduction et sont liées à des plans ayant permis de faire progresser de manière pérenne la rentabilité de nos enseignes, avec une diminution de leur base de coûts.

Nos CAPEX sont restés stables par rapport à 2019 : nous avons, comme nous l'avions indiqué l'an dernier, financé notre expansion au sein d'une enveloppe de CAPEX contenue, puisque cette expansion est réalisée, pour l'essentiel, en franchise. Il en sera de même en 2022.

Enfin les cash-flows opérationnels sont marqués, cette année, par un effet temporaire lié au BFR de fin d'année, qui s'explique par deux phénomènes. Tout d'abord, un impact d'environ -90 millions d'euros sur les enseignes France Retail, lié au stockage stratégique de précaution dans un contexte de tension sur les chaînes d'approvisionnement et d'anticipation inflationnistes. Ensuite, un effet activité d'environ 40 millions sur France Retail et 40 millions d'euros sur Cdiscount, lié à des ventes inférieures aux attentes, qui ont généré des surstocks. Ces effets temporaires de fin 2021 ont bien entendu vocation à se retourner début 2022, en lien avec l'écoulement des stocks excédentaires.

Pour 2022, l'ensemble des directeurs et directrices d'enseignes sont, bien entendu, fortement mobilisés sur la génération de cash-flow, en lien avec les initiatives de croissance déjà évoquées et une stricte discipline sur les coûts, les CAPEX et le BFR.

Page 29, le tableau présente la dette nette du Groupe par segment. Je ne reviens pas sur le détail des données déjà publiées par nos filiales d'Amérique latine et par Cnova. La hausse de la dette nette d'Assaí, dont l'activité est fortement génératrice de cash, est bien sûr liée aux premiers paiements réalisés en lien avec l'acquisition des hypermarchés Extra.

Sur le périmètre GreenYellow, on constate que la filiale est passée d'une position de cash net de 122 millions d'euros en 2020 à une position d'endettement net de 34 millions d'euros fin 2021. Cette évolution s'explique par la stratégie d'investissement de GreenYellow, cohérente avec sa transition vers un modèle d'infrastructure, qui suppose de la levée de dette projet sans recours. Ces investissements, source de création de valeur à long terme, sont financés strictement par les ressources propres de GreenYellow, sans apport de Casino.

Page 30, passons au détail de la variation de dette nette France Retail. Celle-ci passe en 2021 de 3,7 milliards à 4,4 milliards. Cette augmentation s'explique principalement par des facteurs transitoires : l'effet BFR déjà évoqué, qui doit se retourner en 2022, les charges exceptionnelles liées au plan de transformation du Groupe et enfin les pertes opérationnelles et BFR de Leader Price, dont les derniers magasins ont été transférés à Aldi en septembre 2021. Ces pertes, déjà commentées lors de nos résultats semestriels, sont liées à la période transitoire durant laquelle les magasins restaient opérés par Casino, dans l'attente de leur conversion. Tous les magasins concernés sont passés sous enseigne Aldi à la fin du T3.

Hormis ces effets, les cash-flows nets après frais financiers sont proches de l'équilibre. Les cash-flows ont vocation à progression à compter de 2022 avec le retournement des effets BFR évoqués, la reprise de la croissance sur les formats rentables, la réduction des charges exceptionnelles en lien avec la fin des plans de transformation ainsi qu'avec la diminution à venir des frais financiers, en lien avec la reprise du désendettement et l'achèvement du plan de cession.

Page 31, l'échéancier obligataire au 31 décembre 2021 comprend 5,1 milliards d'obligations et de Term Loan B. Sur l'année, le Groupe a géré activement son endettement. Nous avons réalisé plusieurs opérations de rachats obligataires sur les tranches 2023, 2024, 2025 et jusqu'à 2026, ainsi que deux opérations de refinancement, incluant l'extension à 2025 et l'abondement du Term Loan B, ainsi que l'émission d'une obligation non-sécurisée de maturité avril 2027. Ceci nous a permis d'améliorer significativement le profil de notre échéancier. Comme vous le constatez, les échéances résiduelles 2022 et 2023 sont d'un montant inférieur à la somme des fonds disponibles sur le compte séquestre au 31 décembre 2021 et des cessions déjà encaissées en 2022.

Page 32, quelques mots sur la liquidité en France.

Le Groupe dispose en France d'une liquidité de 2,6 milliards à fin décembre 2021, dont 2,051 milliards de lignes de crédit confirmées non tirées et 562 millions d'euros de trésorerie, à laquelle s'ajoutent 484 millions d'euros de cash sur les deux comptes séquestres.

Comme indiqué au premier trimestre, nous avons cette année étendu la maturité de notre dispositif de liquidité, puisque nous avons depuis juin dernier 1,9 milliards de lignes à échéance 2026, en lieu et place d'une échéance initiale d'octobre 2023 pour ce même crédit syndiqué. Notre liquidité est donc assurée sur la durée.

Page 33, pour conclure cette partie financière, un mot sur nos covenants. Notre principal crédit syndiqué comporte deux covenants, un ratio de dette sécurisé sur EBITDA et un ratio d'EBITDA sur coûts financiers nets. Ces deux covenants sont respectés au 31 décembre 2021, avec une marge confortable équivalente à 178 millions d'euros d'EBITDA sur le premier et une marge de 55 millions d'euros d'EBITDA sur le second. Hors frais financiers non récurrents de 38 millions d'euros liés au refinancement déjà évoqué du premier trimestre 2021, la marge sur le second covenant correspond à un niveau confortable d'environ 150 millions d'euros sur l'EBITDA. L'impact de ce refinancement n'aura bien sûr plus d'effet sur le calcul du covenant à compter du premier trimestre 2022.

Jean-Charles NAOURI

Merci David.

Pour conclure, les formats étant tous rentables, notre priorité désormais, c'est la croissance organique. En 2021, nous avons finalisé le repositionnement sur des formats porteurs et rentables. En 2022, dans un contexte de normalisation de la situation sanitaire, notre priorité, c'est de retrouver une dynamique de croissance en capitalisant sur les actifs différenciants et les services innovants : les formats de proximité, avec une cible de plus de 800 ouvertures, principalement en franchise, et enfin la confirmation du leadership sur l'e-commerce, notamment en livraison à domicile, grâce aux partenariats avec Ocado, Amazon et Gorillas.

Nous visons le maintien d'un niveau de rentabilité élevé et l'amélioration de la génération de cash-flow. Enfin, comme indiqué, nous confirmons le plan de cession de 4,5 milliards d'euros en France et, au vu des différentes options disponibles, nous confirmons notre confiance dans la réalisation complète de ce plan d'ici la fin 2023.

Je vous remercie et nous allons maintenant pouvoir répondre à vos questions.

Une intervenante

Merci Messieurs.

Mesdames et Messieurs, si vous souhaitez poser une question, veuillez composer le 01 sur votre pavé téléphonique.

Nous avons une première question de Monsieur Arnaud JOLY, de chez Société Générale. C'est à vous.

Arnaud JOLY, Société Générale

Bonjour. Je vais poser mes questions en français.

La première est la suivante : vous accélérez les ouvertures de magasins de proximité. Est-ce que vous pouvez faire un point sur ces magasins, et notamment sur leur montée en puissance en termes de chiffre d'affaires et de rentabilité ? Je pense notamment à la rentabilité des franchisés eux-mêmes, et par seulement la vôtre.

La deuxième question est la suivante : pouvez-vous donner les like for like en France en *year to date*, et pas seulement sur les quatre dernières semaines ?

Dernière question : pouvez-vous revenir sur les charges exceptionnelles en France ? En effet, le montant est plus élevé que ce qui était initialement attendu. Qu'est-ce qui peut

nous permettre de penser que les charges exceptionnelles vont baisser l'année prochaine et que nous sommes au bout du processus de transformation des enseignes en France ?

Merci.

Jean-Charles NAOURI

Alors, un mot sur la franchise. Comme vous le savez, nous avons différents formats en franchise, assez nombreux, avec beaucoup d'enseignes, car, au fond, nous croyons à la segmentation de la clientèle dans ce domaine. Nous avons donc des enseignes urbaines et périurbaines, Franprix étant bien sûr la plus connue. Franprix, c'est à la fois Paris intra-muros, mais c'est surtout la banlieue parisienne, l'Île-de-France, qui est un marché en forte croissance. Autant Paris intra-muros a été touchée par le Covid, autant la banlieue est en croissance démographique et de consommation très forte. La deuxième enseigne est Marché d'à Côté. Nous avons bien sûr aussi Monop', qui est une enseigne particulière. Enfin, pour les cibles de petites villes ou rurales, nous avons SPAR, Vival, Petit Casino, Épicerie d'à Côté, et enfin ce que nous appelons des corners, qui sont de petits corners alimentaires. L'ensemble de ces formats et enseignes a permis d'ouvrir 750 à 800 magasins l'année dernière. Nous avons une projection d'accélération significative en 2022.

Ces formats sont-ils rentables ? Pour nous, absolument, en tant que franchiseurs. Pour les franchisés, notre perception est que ce sont également des formats soit très rentables, soit assez rentables. La perception que nous avons est donc que le marché est très demandeur, au fond, d'une extension significative du nombre de magasins de proximité en France. Nous voyons bien à terme que ces magasins de proximité répondent à la fois à un besoin des clients, évident, la demande étant là, mais aussi à une synergie potentielle avec le e-commerce. La vision, à terme, est quelque part une convergence entre la proximité et le e-commerce de proximité. C'est cette vision que nous essayons de développer en 2022. Nous voyons d'ores et déjà, en tout cas sur la proximité Casino historique, une croissance significative des volumes d'affaires.

David LUBEK

Sur les deux autres points, nous avons donné le chiffre 4S, car c'est celui qui nous paraît le plus indicatif des tendances actuelles. Évidemment, ce que nous avons vu – et vous l'avez vu entre le T2, le T3, le T4 et maintenant –, c'est une amélioration séquentielle. Janvier était intermédiaire entre le T4 et maintenant, et on peut penser que ça va continuer dans ce sens-là.

En ce qui concerne les charges exceptionnelles, elles restent en effet à un niveau assez élevé en 2021, en lien avec la transformation que nous avons réalisée. Cela inclut notamment toute la transformation digitale, non seulement en magasin, mais également sur l'amont, ce qui a entraîné un certain nombre de frais. Il y a eu aussi une réorganisation logistique, qu'on a opérée pour optimiser encore nos coûts l'année dernière. Évidemment, ces charges exceptionnelles ont pour contrepartie une baisse de nos coûts pérennes : c'est comme cela que nous avons pu améliorer notre marge d'EBITDA de 83 bp sur deux ans. Il y a donc un gain pérenne contre un coût exceptionnel. L'objectif, à présent, est le suivant : nous avons quasiment finalisé ces temps de transformation, même s'il peut y en avoir encore un peu. Nous avons connu par le passé un niveau de charges exceptionnelles très bas – nous étions en effet à moins de 50 millions d'euros avant 2015. Nous avons engagé un certain nombre de transformations, et aujourd'hui, sur les magasins, on peut considérer que, avec 65 % d'encaissements automatiques, nous sommes au bon niveau. Nous considérons donc que l'essentiel est fait.

Une intervenante

Merci Monsieur. Nous avons une prochaine question de Monsieur Nicolas CHAMP, de chez Barclays. Monsieur, c'est à vous.

Nicolas CHAMP, Barclays

Bonjour. Merci de prendre mes questions.

La première concerne les loyers. Je me réfère notamment au tableau, page 28, de votre *free cash-flow* en France. Pourriez-vous indiquer si les loyers sont indexés ou non sur l'inflation ? Comment voyez-vous évoluer cette charge de loyers en 2022, compte tenu de l'accélération attendue de l'inflation ?

La deuxième question concerne les frais financiers, qui sont en assez forte progression que ce soit en France, mais également à l'international. Pouvez-vous également nous donner un petit peu de couleurs sur la façon dont vous voyez évoluer vos frais financiers en 2022 ? Pouvons-nous avoir, peut-être, l'espoir d'une baisse ?

Ma troisième question concerne le nouveau partenariat qui a été annoncé récemment avec Ocado. Pourriez-vous revenir sur les raisons qui vous ont conduits à accepter de perdre l'exclusivité de l'usage de la plateforme Ocado en France ? Est-ce que vous trouvez, finalement, que la technologie n'est pas aussi différenciante qu'elle l'était par rapport à la concurrence ? Est-ce que c'est la montée en puissance des acteurs du *quick commerce* qui vous a amenés à prendre cette décision ?

Enfin, ma toute dernière question est la suivante : comment voyez-vous évoluer vos charges d'exploitation en France, et notamment les frais de personnel ? Certains de vos concurrents ont déjà communiqué avoir signé avec des syndicats sur des hausses de salaire d'environ 3 %. C'est à peu près ce qu'on voit aussi dans d'autres industries. Pourriez-vous donc nous donner également un peu plus de couleurs sur la façon dont vous voyez vos frais de personnel, autres charges de personnel, évoluer, notamment en France, pour cette année 2022 ? Merci beaucoup.

David LUBEK

S'agissant de ces différents points, Nicolas, je reviendrai tout d'abord sur l'indexation des loyers. Il existe différentes causes d'indexation, mais ce qu'on fait surtout tous les ans – on le fait depuis longtemps –, ce sont des négociations régulières avec nos bailleurs. La réalité, c'est que, par le passé, nous avons souvent obtenu des baisses de loyers. Dans un contexte inflationniste, c'est sans doute plus facile de négocier avec le bailleur sur ces sujets-là que dans un contexte déflationniste. Nous n'avons donc pas d'inquiétude particulière sur nos loyers : nous menons tous les ans des négociations actives sur un certain nombre de ces situations. Nous n'anticipons pas de hausses significatives à ce titre.

Sur les frais financiers, et comme je l'ai remarqué tout à l'heure, l'augmentation des frais financiers que vous avez constatée en 2021 est liée essentiellement à des éléments ponctuels. En France, il y a eu cette charge non-cash qui était liée au refinancement, mais qui était une très bonne opération, car elle nous a permis d'optimiser l'échéancier de notre dette. Évidemment, à l'avenir, ce qu'on vise en France, c'est de réduire à la fois le niveau de dette et donc le niveau de frais financiers. Cela se passera au rythme de la réduction de la dette, car moins de dette veut dire moins de frais financiers, et moins de dette veut dire refinancement à des taux plus bas, ce que nous avons d'ailleurs commencé à faire sur nos derniers refinancements non sécurisés. L'objectif est bien de les faire baisser. Sur l'Amérique Latine, je vous renvoie à la communication des différentes filiales qui ont commenté la situation. Ce qu'on regarde de plus près, en particulier bien sûr, ce sont nos frais financiers en France.

Sur le partenariat Ocado, ce n'est pas pour nous une perte d'exclusivité.

Jean-Charles NAOURI

Sur Ocado, nous pouvons dire que nous sommes très satisfaits du partenariat. Nous sommes désormais convaincus que l'efficacité qu'Ocado nous donne est une efficacité tout à fait unique en termes de coûts et de préparation en l'entrepôt. Ce sont des systèmes extrêmement automatisés. Le partenariat nouveau avec Ocado permet donc de déployer

ces CFC dans toute la France, en permettant de saturer les CFC par l'introduction d'autres partenaires : désormais, des CFC qui n'auraient pas été saturés ou efficaces le seront grâce à la proposition faite à d'autres acteurs. Enfin, cela correspond aussi à une évolution que, peut-être, vous voyez dans notre groupe, qui consiste, chaque fois qu'on le peut, à passer du B2C vers le B2B. C'est une direction stratégique qui nous paraît la bonne : on sait que le B2C est soumis à une pression concurrentielle très forte, et, si on peut passer à une position de prestataire et de B2B, c'est préférable.

S'agissant des frais de personnel, il est un peu tôt pour en parler de manière précise. Les discussions annuelles sont en cours. Nous sommes très reconnaissants aux différents collaborateurs du Groupe pour ce qu'ils ont fait en 2021, et à vrai dire aussi en 2020. Nous sommes conscients, au fond, de leurs attentes, et nous allons donc tout faire pour satisfaire ces attentes et confirmer le climat, qui est aujourd'hui plutôt très bon, de manière à affronter la période nouvelle de croissance qui s'ouvre avec un esprit de conquête. C'est dans cet esprit que les NAO sont en cours de négociation. Ce qu'on peut dire aujourd'hui, c'est que nos frais de personnel sont à un niveau qu'on estime tout à fait satisfaisant. Quand on compare avec les différents concurrents, on voit qu'on a un niveau de frais de personnel qui a été fortement réduit grâce aux différents plans d'efficacité qui ont été menés depuis quelques années, notamment sur l'automatisation des caisses, sur le scan, etc. Nous sommes arrivés aujourd'hui à un niveau qui est satisfaisant. L'objectif de la NAO sera donc de confirmer le climat social, qui est aujourd'hui plutôt satisfaisant.

Une intervenante

Merci Monsieur. Nous avons une prochaine question de Monsieur Xavier LE MENE, de chez Bank of America. Monsieur, c'est à vous.

Xavier LE MENE, Bank of America

Merci. J'ai deux questions.

La première est la suivante : Casino est sorti de l'hypermarché au Brésil – en tout cas, c'est une partie du projet. J'aimerais savoir si cela induit éventuellement des réflexions sur ce segment en France. Quelle est la stratégie des hypermarchés en France sur les cinq prochaines années ?

Par ailleurs, on entend beaucoup de bruits sur la reconfiguration potentielle du marché en France, avec de potentiels fusions ou regroupements. Quelle est votre vision de l'éventuelle reconfiguration de ce marché ?

Jean-Charles NAOURI

Au Brésil, nous sommes en effet sortis du segment des hypermarchés. C'est une chose assez connue que de dire qu'au Brésil le *cash & carry* est très porteur, tandis que les hypermarchés ne le sont pas autant que cela. Au fond, la situation brésilienne est une situation très contrastée, dans laquelle il était évident qu'il fallait transformer les hypermarchés Extra en *cash & carry* Assai. Cette opération est désormais faite. Nous pensons qu'elle créera beaucoup de valeur des deux côtés. Côté Assai, elle permettra un doublement du chiffre d'affaires en trois ans. Côté GPA, cela permettra à GPA de sortir d'un segment qui était en souffrance. Nous aurons donc désormais deux entités, l'une de croissance forte et l'autre de rentabilité, parfaitement positionnées pour le marché brésilien.

Sur la France, comme vous le savez, nous avons cédé quelques magasins, quelques hypermarchés. Notre vision sur le segment hypermarchés est connue depuis maintenant assez longtemps, depuis plus de 10 ans : nous avons indiqué notre perception de ce que ce segment subissait et que ce n'était pas pour nous un segment porteur. Mais, aujourd'hui, sur les 20 % qui nous restent dans le chiffre d'affaires de la France en hypermarchés, plus de la moitié se trouve dans des zones extrêmement porteuses, où les magasins sont tout de même très rentables. Quand vous avez un hypermarché à Saint-Tropez, certes, c'est un hypermarché, mais c'est surtout Saint-Tropez. En réalité, notre segment hypermarchés

(20%), c'est au fond une enseigne qui est désormais rentable. Certes, elle est moins rentable que les supermarchés, moins rentable que Monoprix ou Franprix, mais tout de même rentable. Nous n'avons pas de plans particuliers aujourd'hui sur nos hypermarchés en France, à part les travailler pour en améliorer la rentabilité et l'adaptation au marché.

S'agissant de votre question sur les consolidations éventuelles, je dirais qu'il n'y a pas de commentaire particulier à faire.

Une intervenante

Merci Monsieur. La prochaine question est de Monsieur Robert JOYCE, de Goldman Sachs. Monsieur, c'est à vous.

Robert JOYCE, Goldman Sachs

Bonjour. Juste une question de ma part – j'espère qu'elle n'a pas déjà été posée – mais GreenYellow a récemment annoncé, il me semble que c'était dans la presse, un certain financement, qui comportait de la dette convertible. Je souhaitais simplement savoir si vous pouviez nous aider à comprendre le mode de valorisation de GreenYellow utilisé pour calculer cet instrument particulier ?

Je vous remercie.

Un intervenant

Merci, Rob. Étant donné qu'il s'agit d'une transaction privée avec Farallon Capital et impliquant GreenYellow, le montant, la valorisation, l'évaluation sous-jacente n'est pas divulguée - mais vous pouvez supposer qu'elle est sensiblement plus élevée que l'évaluation précédente qui a été utilisée lorsque Tikehau et Bpi sont entrés au capital. La transaction a été validée par l'ensemble des actionnaires ; la valorisation était donc sensiblement plus élevée. Il s'agit d'un accord privé, que nous ne sommes pas en mesure de divulguer.

Modérateur

Merci Monsieur. La prochaine question est de Monsieur Clément GENELOT, de Bryan Garnier. Monsieur, c'est à vous.

Clément GENELOT, Bryan Garnier

Bonjour. On a bien vu que, fin 2021, il vous restait de l'espace. On sait aussi que la saisonnalité de la dette est beaucoup plus dure à la fin du T1. Selon vous, quels sont les leviers qui permettront d'atteindre le *covenant* à la fin du T1 ? Cela repose-t-il uniquement sur le fait de recevoir le cash lié à la vente de FLOA et sur d'éventuels *earn out*, ou espérez-vous que l'EBITDA va s'améliorer à la fin du T1 ?

Ma deuxième question revient sur l'inflation. Je comprends que des discussions sont en cours. Néanmoins, si on se rappelle ce qui se passe sur le reste du marché, on sait qu'il y aura des coûts supplémentaires embarqués dans le P&L. Avez-vous en tête de développer un nouveau plan de réductions de coûts pour les compenser, et donc pour préserver la marge, ou faut-il qu'on ait en tête qu'il y aura un impact négatif sur la marge en 2022 ?

David LUBEK

Sur la première question, nous sommes bien entendu tout à fait confiants sur le niveau de couverture de marge sur notre *covenant* au T1. Par rapport à l'année dernière, c'est vrai que, d'habitude, il y a des variations négatives au T1 sur le cash, et positives ensuite. Il faut avoir en tête que, par rapport à l'année dernière, nous avons pas mal d'éléments d'amélioration. Bien sûr, nous avons le cash des cessions, FLOA et Mercialys, mais par ailleurs nous n'avons plus le *cash burn* de Leader Price, qui pesait assez lourdement (300 millions l'année dernière au premier semestre). Enfin, nous avons le retournement des effets BFR : nous avons mentionné qu'il y avait 170 millions d'euros si on cumule Casino et

Cdiscount en fin d'année, qui vont se retourner pour l'essentiel au premier trimestre. Nous avons donc pas mal de ressources cash, et nous nous attendons donc évidemment à quelque chose qui sera substantiellement meilleur que d'habitude sur le T1. Sur la suite également, nous avons bien sûr nos prévisions, et nous visons chaque trimestre une marge confortable sur les *covenants*.

Jean-Charles NAOURI

S'agissant de l'inflation, le contexte est en effet inflationniste. Mais, comme vous l'avez vu, nous avons désormais un accord aux achats avec Intermarché. Les négociations avec les fournisseurs se font donc avec Intermarché. Nous sommes aujourd'hui la deuxième centrale d'achats en France : nous sommes donc assez confiants quant au fait d'avoir un niveau de hausse de prix qui soit relativement correct. Nous n'avons donc pas prévu à ce stade de plan particulier de baisse de coûts. Nous avons désormais une culture interne assez économe : nous allons poursuivre cela. C'est important pour nous d'avoir des coûts très bas, partout et tout le temps : nous croyons beaucoup à l'efficacité. Mais il n'y a pas de plan spécifique pour contrer les hausses de prix du marché. Nous pensons que l'accord avec Intermarché nous permet d'avoir des conditions assez correctes.

Une intervenante

Merci Monsieur. Il n'y a pas d'autres questions.

Jean-Charles NAOURI

Je vous remercie. Très bonne journée.