

GAUMONT

Société anonyme au capital de 24 957 784 euros
Siège social 30, avenue Charles de Gaulle 92200 Neuilly-sur-Seine
SIREN 562 018 002 R.C.S. Nanterre
SIRET 562 018 002 00013 - APE 5911C

ASSEMBLEE GENERALE MIXTE DU 3 MAI 2018

REPONSES AUX QUESTIONS ECRITES DES ACTIONNAIRES

Ci-après les réponses aux questions écrites qui ont été lues lors de l'Assemblée générale du 3 mai 2018 à 11 h et qui seront annexées au procès-verbal de l'Assemblée générale.

La société Axxion, agissant en tant que société de gestion des fonds « Squad Capital – Squad European Convictions » et « GALLO European Small & Mid Cap », et détentrice de 39.273 actions et la société Amiral Gestion, détentrice de 17.816 actions, ont conformément à la possibilité accordée par les dispositions des articles L. 225-108, alinéa 3 et R. 225-84 du Code de commerce, posé des questions écrites préalablement à la tenue de cette assemblée générale par courriers en date du 19 et 20 avril 2018.

Le Conseil d'administration qui s'est réuni ce matin, après avoir rappelé que l'ensemble des opérations ont été présentées ou approuvées par le Conseil d'administration, a examiné avec attention les questions posées et apporte les réponses suivantes à ces questions.

Dans son courrier du 19 avril 2018, la société AXXION a posé une première série de questions au sujet du développement de l'activité fiction et animation.

Dans la note d'information publiée le 6 avril 2017 en lien avec le projet d'offre public de rachat vous indiquez les perspectives suivantes :

- pour les fictions US : un chiffre d'affaires de plus de 160 millions d'euros dès 2018, un résultat en forte hausse à l'horizon 2019 à un niveau de l'ordre de 7% du chiffre d'affaires et une exonération d'impôts en 2018,
- et pour les fictions France : un chiffre d'affaires en forte hausse à plus de 20 millions d'euros dès 2017 et une marge opérationnelle de l'ordre de 10% du chiffre d'affaires.

Première question : confirmez-vous ces perspectives pour 2018 et 2019 ?

La réponse du Conseil d'administration est la suivante :

Concernant la fiction américaine, le plan d'affaires, tel que mentionné dans la note d'information de l'offre publique de rachat et repris par l'évaluateur indépendant du cabinet Sorgem prévoyait des mises en production dès 2018. Celles-ci seront plus tardives et sont anticipées au deuxième semestre 2018 pour une livraison en 2019. Le marché de la série internationale est plus compétitif d'année en année et les périodes de développement plus longues qu'auparavant. Cinq projets sont

en co-développement avec un diffuseur américain et/ou des plateformes digitales (Netflix, Amazon, Apple...). Le plan d'affaires reste donc effectif mais avec une année de décalage.

Concernant la fiction française, le plan d'affaires, tel que mentionné dans la note d'information de l'offre publique de rachat et repris par l'évaluateur indépendant du cabinet Sorgem, est relativement en ligne à ce jour, dans l'attente néanmoins de confirmation des diffuseurs/plateformes pour concrétiser ce plan d'affaires pour 2019 et les années suivantes.

Deuxième question : quels étaient les niveaux de pertes opérationnelles sur l'activité animation (France et US) au cours des précédents exercices (2015-2016-2017) ?

La réponse du Conseil d'administration est la suivante :

L'activité de production de séries d'animation a été significativement restructurée depuis les deux dernières années :

- i. le studio français a été restructuré et intégré (les fonctions support notamment) au siège pour le rendre plus flexible et moins coûteux ; et
- ii. le développement des projets a été étendu au territoire américain et aux films de long métrage avec une double implantation à Paris et à Los Angeles.

En conséquence, les résultats des dernières années incluent d'importantes charges de restructuration pour près de 5 millions d'euros en 2017.

De nombreux projets sont en cours de développement en France et aux Etats-Unis, notamment 4 projets en co-développement avancé dont 2 européens pour des diffuseurs TV et 2 internationaux pour des plateformes digitales.

Troisième question : quelle est la durée d'exclusivité des séries comme *Narvos* ? Pouvez-vous déjà les commercialiser auprès d'autres distributeurs ?

La réponse du Conseil d'administration est la suivante : la durée d'exclusivité des droits *Narvos* est une donnée contractuelle et confidentielle. Néanmoins, on peut annoncer que les droits de TV linéaire seront libres un an après la 4^e saison, soit à partir de 2019.

Quatrième question : quels sont les revenus du catalogue des fictions US et françaises ?

La réponse du Conseil d'administration est la suivante : pour les séries d'animation et fictions télévisuelles, les revenus de catalogue dépendent de la disponibilité des droits après la première vente aux chaînes de télévision et/ou des plateformes digitales selon les accords avec le diffuseur d'origine.

Comme l'activité de production télévisuelle est nouvelle, les revenus d'exploitation du catalogue sont peu significatifs à ce stade et les fenêtres de disponibilité, notamment des séries américaines telles que *Narvos* ne commenceront qu'à compter de 2019.

Cinquième question : avec l'augmentation progressive des revenus du catalogue fiction, doit-on s'attendre à une convergence de la rentabilité de cette division vers les niveaux des activités cinéma (13% en moyenne de 2012 à 2017 pour le cinéma) ?

La réponse du Conseil d'administration est la suivante : Gaumont détient en France un catalogue de droits audiovisuels de plus de 1100 films de long métrage, un catalogue beaucoup plus limité de fictions télévisuelles, françaises ou américaines, dont la production est récente et une cinquantaine de séries d'animation en France. A ce jour, l'essentiel des revenus de catalogue proviennent donc des films de long métrage.

Lorsque les fenêtres de disponibilité de droits des séries TV seront ouvertes, des revenus raisonnables de ventes de catalogue sont à anticiper.

Toutefois, les cycles d'exploitation des œuvres cinématographiques sont plus longs que ceux observés pour les séries télévisuelles.

Sixième question : le ratio de chiffre d'affaires sur investissement est nettement plus élevé dans la production cinématographique que dans les fictions (au cours des 5 dernières années et en considérant un décalage d'un an entre l'investissement et la reconnaissance du chiffre d'affaires, 1 euro investi dans le cinéma a généré 2,7 euros de chiffre d'affaires alors que 1 euro investi en fiction a généré seulement 1,1 euro de revenu).

- Comment expliquez-vous cette différence et pourquoi investir autant, 452 millions d'euros au total sur les six dernières années, dans une activité en apparence moins rentable ?

La réponse du Conseil d'administration est la suivante : le chiffre d'affaires n'est pas un indicateur pertinent dans le secteur pour mesurer la rentabilité des investissements. En effet, la structure de financement selon que Gaumont est producteur délégué et/ou exécutif ou simplement coproducteur pour un montant forfaitaire, implique un traitement comptable différent en terme de reconnaissance de chiffres d'affaires, notamment au niveau des préventes aux chaînes de télévision.

A ce jour, l'investissement en tant que coproducteur pour un montant forfaitaire a été privilégié dans l'activité de production cinématographique, alors que l'essentiel des productions de séries télévisuelles sont effectuées en tant que producteur délégué et producteur exécutif.

Par conséquent, le ratio de CA/investissement ne peut être un indicateur de comparaison pertinent. Tout œuvre est un prototype avec une marge différente. Seul le résultat de l'œuvre par rapport à son investissement est mesurable et comparable.

La société AXXION a ensuite posé une deuxième série de questions au sujet du développement de l'activité et des perspectives de la production cinématographique

Dans la note d'information publiée le 6 avril 2017 en lien avec le projet d'offre public de rachat vous indiquez le résultat opérationnel et la marge opérationnelle du catalogue de films. Cela nous permet de retrouver le chiffre d'affaires du catalogue pour les années 2014, 2015 et 2016.

Première question : pouvez-vous nous communiquer le chiffre d'affaires catalogue 2017 ?

La réponse du Conseil d'administration est la suivante : le chiffre d'affaires du catalogue Cinéma est relativement constant d'une année à l'autre entre 35 et 40 millions d'euros. Après comptabilisation des reversements aux ayants droit (auteurs, coproducteurs...) et des amortissements des films non encore amortis, le résultat opérationnel s'élève entre 15 et 20 millions d'euros selon les années. En 2017, un taux exceptionnel de reversement aux ayants droit donne un résultat particulièrement bas à 11 millions d'euros.

Ces éléments répondent également à la deuxième question posée par la société Amiral Gestion à propos de l'estimation de la juste valeur de l'ensemble des catalogues de Gaumont.

Deuxième question : pouvez-vous nous indiquer la part du chiffre d'affaires réalisée avec les nouveaux acteurs de la diffusion (Netflix, Amazon, Prime...)?

La réponse du Conseil d'administration est la suivante : pour la quasi-totalité des œuvres cinématographiques, Gaumont assure la distribution en salle, en vidéo (physique ou digitale), aux télévisions françaises et aux distributeurs étrangers.

A la différence de l'activité de production de série télévisuelle, la distribution s'effectue principalement auprès des acteurs traditionnels, notamment auprès des télévisions payantes ou gratuites françaises, et ceci compte tenu de la spécificité du financement français lié aux obligations de préachats des chaînes françaises et de la chronologie des médias.

Le chiffre d'affaires de l'activité Vod s'élève en 2017 à 3,9 millions d'euros et comprend principalement les revenus liés à l'exploitation des œuvres récentes.

Troisième question : pourquoi est-ce que le chiffre d'affaires de l'activité VOD ne croit pas aussi vite que le marché de la VOD (+5,7% par an contre +25,1% par an entre 2014 et 2017) ?

La réponse du Conseil d'administration est la suivante : le marché de la Vod/Svod en France connaît une croissance soutenue passant de 365 millions d'euros en 2016 à 485 millions d'euros en 2017, tirée principalement par le marché de la Svod avec Netflix, SFR play et Amazon Prime. Le marché de la Vod locative reste quant à lui stable d'une année à l'autre aux alentours de 160 millions d'euros.

Comme indiqué à la réponse précédente, les films français ne tirent pas pleinement avantage de l'essor de la Svod, dont la vente s'effectue principalement en Vod locative pour les films récents. Les ventes de Gaumont suivent cette tendance de marché et progressent passant de 3,2 millions d'euros en 2016 à 3,9 millions d'euros en 2017, principalement lié aux ventes en vidéo digitale locative pour les films récents.

Quatrième question : la valeur au bilan du catalogue de film est de 68,4 millions d'euros au 31 décembre 2017 et correspond à seulement 1,67 fois le catalogue 2016. De nombreux comparables font état de valorisations nettement supérieures :

- un de vos concurrents français, en 2013 valorisait son portefeuille entre 5 fois et 7 fois le chiffre d'affaires ;
- Léon Film groupe valorisait son catalogue 5,8 fois le chiffre d'affaires lors de son IPO en 2013 ;
- Xilam, selon le président fondateur, Marc du Pontavice, « le catalogue vaut sûrement beaucoup plus de sept fois le revenu net » (investi 14/04/2017)

Pouvez-vous nous communiquer la dernière valeur d'expertise du catalogue, telle que vous la calculez deux fois par an, dans le cadre des ratios financiers liés aux obligations 2021 et 2024 ?

La réponse du Conseil d'administration est la suivante : Gaumont détient en France un catalogue de droits audiovisuels de plus de 1100 films de long métrage, représentant une partie du cinéma français depuis ses origines.

Dans les comptes de Gaumont, les films sont amortis sur une période de 10 ans à compter de sa première exploitation sur la base des recettes estimées sur cette période. Ainsi, sauf exception de valeurs résiduelles (pour des valeurs relativement faibles) attribuées à certains films ayant rencontré un large succès, les films sont amortis en totalité comptablement au bout de 10 ans. La valeur au bilan des actifs films de 68,4 millions d'euros comprend donc les productions en cours et la valeur non amortie des films sortis depuis moins de 10 ans.

Pour déterminer la juste valeur du catalogue, la méthodologie usuellement appliquée en matière de valorisation de catalogue est celle des flux futurs de trésorerie actualisés. Les flux futurs de trésorerie incluent les flux de trésorerie attendus sur les 15 années du plan d'affaires et les flux au-delà de cette période pour certains films considérés comme cultes, à très forts potentiel ou ayant été vendus régulièrement depuis plus de 15 ans. Les flux de trésorerie futurs dépendent des recettes prévisionnelles (TV, Svod, Vidéo, Vod, ventes internationales, soutien financier généré), des hypothèses de reversement aux auteurs, aux coproducteurs, de l'effet d'inflation et du taux d'actualisation autour de 7,5 %.

La valeur du catalogue est déterminée sur la base de la méthode des flux de trésorerie actualisés, revue annuellement par un expert indépendant. Cette valeur a été reprise par l'évaluateur indépendant en avril 2017 dans le cadre de l'offre publique de rachat, pour une valeur nette d'impôt de 115 millions d'euros, soit 170 millions d'euros avant impôt. Cette valeur est relativement constante à +/- 10 % d'une année à l'autre. Ainsi, prenant en compte une trésorerie dégagée moyenne nette de reversement annuel entre 20 et 25 millions d'euros (comme évoqué dans les questions précédentes), le multiple s'établit autour de 7.

Ces éléments répondent également à la première question posée par la société Amiral Gestion à propos de l'estimation de la juste valeur de l'ensemble des catalogues de Gaumont.

Cinquième question : pouvez-vous nous indiquer les multiples de chiffre d'affaires payé lors des deux dernières acquisitions :

- DD Catalogue en février 2018 ; et
- Les parts producteurs dans une trentaine de films détenus par la Financière Dassault.

La réponse du Conseil d'administration est la suivante : Gaumont opte pour une stratégie d'équilibre global de ses activités en maintenant notamment une vision patrimoniale. Gaumont procède régulièrement à l'acquisition de catalogues de films lui permettant de renforcer ses droits

à recettes ou d'élargir et diversifier son offre de films de manière à proposer chaque année aux diffuseurs un catalogue riche et diversifié.

C'est dans cet esprit que Gaumont a racheté début 2018 la société DD catalogue, détentrice de quote-part dans une quarantaine de films détenus par Gérard Depardieu. Les films les plus importants étaient déjà détenus en coproduction et exploités commercialement par Gaumont, notamment *Les fugitifs*, *Les compères...*

Gaumont a racheté également directement, et non au travers d'un rachat de société, les parts de producteurs détenues par la Financière Dassault dans une trentaine de films, dont les plus importants étaient en co-détention avec Gaumont qui les exploitait commercialement depuis l'origine. Il s'agit notamment de la trilogie de la 7^e compagnie, *La boum 1 & 2*, *La gifle*, *L'hôtel de la plage...* Ces acquisitions permettent donc de consolider les droits à recettes sur les ventes futures.

Le prix payé s'élève à € 1,2 million pour DD catalogue et à € 4,5 millions pour les titres détenus par la Financière Dassault. Ces prix ont été déterminés sur la base des estimations de ventes futures en appliquant la méthode, usuellement utilisée pour ce type de transaction, d'actualisation des flux de trésorerie futurs (horizon de 15 ans, actualisation au taux de 7,5 %). Les multiples sous-jacents sont comparables à ceux observés sur le catalogue de Gaumont.

Ces éléments répondent également aux troisième et cinquième questions posées par la société Amiral Gestion sur la stratégie de recentrage de Gaumont sur la création cinématographique et télévisuelle.

Sixième question : quelles sont les perspectives de développement de l'activité cinématographique ?

La réponse du Conseil d'administration est la suivante :

Gaumont continuera de produire et distribuer sensiblement le même nombre de films français par an. Son ambition est néanmoins de :

- produire plus de films français en interne ; et
- développer aux Etats-Unis, en Allemagne et en Angleterre quelques longs-métrages, en utilisant les équipes existantes, le catalogue de droits et les relations avec les talents locaux.

Septième question : observez-vous une baisse de la pression concurrentielle et une plus grande sélectivité de la part de certains acteurs tel que Canal+ ?

La production de films français est toujours de plus en plus soutenue avec plus de 300 films produits en 2017. Néanmoins, les financements des diffuseurs diminuent car ils sont directement liés à leurs obligations de préachat qui évoluent à la baisse au même rythme que leur chiffre d'affaires.

La société AXXION a ensuite posé une troisième et avant dernière série de questions au sujet de la structure de coûts du groupe

Première question : depuis des années, nous notons une nette augmentation des coûts de structure du groupe, aussi bien au niveau des différentes divisions qu'au niveau de la holding.

- De quelle nature sont ces coûts ? Comment expliquez-vous ces augmentations constantes ? Quelles sont les perspectives pour les années à venir ?

La réponse du Conseil d'administration est la suivante :

Les frais de structure opérationnels sont en augmentation constante depuis quelques années du fait :

- de la croissance des activités télévisuelles : + 5 millions d'euros depuis 2012, notamment aux Etats-Unis ; et
- du renforcement de l'activité de production interne en France et au développement de l'activité cinéma aux Etats-Unis : + 1 million d'euros depuis 2012.

Les frais de structure holding sont en augmentation du fait :

- du renforcement des départements fonctionnels (finance, juridique) pour accompagner la croissance du groupe ; et
- d'éléments non récurrents. En 2017, Gaumont a comptabilisé une charge plus importante d'intéressement à verser aux salariés pour plus de 3,5 millions d'euros (charges comprises) compte tenu du résultat exceptionnel lié à la cession de la participation dans les Cinémas Gaumont Pathé.

Deuxième question : comment expliquez-vous la forte variabilité des crédits impôts cinéma et des soutiens financiers automatiques ? Quelles sont les perspectives ?

La réponse du Conseil d'administration est la suivante :

Il est difficile de comparer d'une année à l'autre les produits reçus au titre des crédits d'impôt et de soutien financier car cela dépend de plusieurs facteurs :

- le montant des investissements d'une année sur l'autre, base de calcul du crédit d'impôt ;
- du succès des films distribués, base de calcul du fonds de soutien généré ;
- la nature des investissements de Gaumont dans les films : production déléguée / exécutive ou coproduction forfaitaire ; et
- le lieu des tournages des productions...

Troisième question : au sujet de la rémunération des principaux dirigeants, monsieur Nicolas Seydoux et madame Sidonie Dumas ont chacun perçu une rémunération totale, hors charges, d'environ 900.000 euros par an au cours des derniers exercices. Quels ont été les travaux du comité des nominations et des rémunérations, notamment pour s'assurer de la justesse de ces rémunérations ? A titre de comparaison il est bon de noter que :

- Leurs rémunérations correspondent sur la période de 2014 à 2016 à 75% du résultat opérationnel du groupe (avant participations) ;
- La rémunération médiane annuelle d'un échantillon représentatif de 48 dirigeants de sociétés cotées, ayant un chiffre d'affaires compris entre 150 millions et 250 millions d'euros, était en 2016-2017 de 243.000 euros par personne.

La réponse du Conseil d'administration est la suivante :

Le Comité des nominations et rémunérations, qui s'est réuni à deux reprises au cours de l'exercice 2017, a examiné la politique de rémunération du Président du Conseil d'administration et de la Directrice générale et a rendu compte de ses travaux sur le sujet au Conseil d'administration.

Au-delà de l'exercice de ses fonctions de Président du Conseil d'administration, Nicolas Seydoux représente et défend les intérêts de Gaumont vis-à-vis de l'ensemble des parties prenantes de l'industrie cinématographique, et notamment en mettant en avant la société à l'étranger, en attirant de nouveaux talents cinématographiques et en s'investissant dans des organisations professionnelles comme la Fédération Nationale des Distributeurs de Films, qui rassemble 54 sociétés françaises de distribution de longs-métrages, dont il est administrateur, l'Association des Producteurs Indépendants fondée par Gaumont, Pathé, UGC et MK2 et élargie plus récemment à d'autres producteurs de cinéma ou encore l'Association de Lutte contre la Piraterie Audiovisuelle, dont il est le Président, qui réunit les principaux ayants droit et qui depuis plus de trente ans poursuit ses objectifs de protection des œuvres cinématographiques et audiovisuelles. Cette présence au sein d'organisations professionnelles et syndicales permet à Gaumont de prendre part aux nombreux chantiers, études et réflexions menés chaque année sur tous les sujets relatifs à la profession et au secteur. Le Conseil d'administration estime ainsi que la rémunération accordée à monsieur Nicolas Seydoux est appropriée compte tenu de l'importance et du poids de son action dans l'industrie cinématographique et de sa répercussion très significative pour la société Gaumont.

Concernant la rémunération de madame Sidonie Dumas, sur une analyse comparative avec des sociétés de capitalisation boursière similaire à celle de Gaumont, seules quatre sociétés possèdent la même structure de gouvernance, à savoir une dissociation des fonctions de Président du Conseil d'administration et de Directeur général. Sur ce panel de comparaison, composé des sociétés Axway, Latecoere, Le Belier et Volitalia, la rémunération annuelle moyenne des quatre directeurs généraux est de 858.517 euros, dont deux directeurs généraux ayant une rémunération annuelle supérieure à un million d'euros. La rémunération de Sidonie Dumas de 904.449 euros apparaît donc clairement en accord avec la moyenne pour des sociétés comparables à Gaumont.

Quatrième question : en 2015 Gaumont a acquis un Chronomégaphone, pour la somme d'1,2 million d'euros. Pouvez-vous nous donner la raison économique de cet achat ainsi que les revenus supplémentaires générés par cet investissement de 2015 à 2017 ?

La réponse du Conseil d'administration est la suivante :

L'image de Gaumont est étroitement liée à son patrimoine et à son histoire qui est aussi longue que celle du cinéma.

Cet achat tout comme ceux réalisés pour le musée Gaumont (affiches, costumes,...) permet d'animer et promouvoir l'image de Gaumont en France et à l'étranger au travers d'expositions, comme celle des 120 ans, qui voyagent au travers le monde depuis 2015.

Cet aspect patrimonial est aussi et surtout un élément majeur de la reconnaissance de la marque Gaumont, qui contribue à son expansion et à son succès en France et à l'international. Le succès du développement des activités américaines avec son partenaire en est un bon exemple.

Pour information, ce chrono-mégaphone est l'un des tout premier instrument de projection son et image fabriqué par Léon Gaumont au début du XXe siècle.

La société AXXION a enfin posé une quatrième et dernière série de questions au sujet des actifs situés 50 avenue des Champs-Élysées et 5 rue du Colisée

Première question : en 2017 vous avez perçu 1,06 million d'euros de loyers. Pouvez-vous nous donner le détail entre bureaux et baux temporaires.

La réponse du Conseil d'administration est la suivante : les produits immobiliers reçus en 2017 proviennent essentiellement de la location d'une partie de l'immeuble situé au 50 avenue Champs Elysées à Weston pour son magasin éphémère (bail jusqu'au 31 juillet 2018) et à l'immeuble du 5 rue du Colisée occupé par Sony Pictures jusqu'en juin 2017.

Deuxième question : vous avez obtenu le 25 juillet 2017 une autorisation administrative pour la création d'une moyenne surface de 2.695m². Pouvez-vous nous indiquer :

- Le budget prévisionnel des travaux ? est-ce que ce budget inclut les 7,3 millions d'euros capitalisés en 2016 ?
- Le loyer cible du nouvel ensemble (galerie + bureaux) ?
- Le planning des travaux et le début des nouveaux baux ?
- Suite à la requalification de l'ensemble en immeuble de placement quand est-ce que va être effectuée l'estimation de sa juste valeur ?

La réponse du Conseil d'administration est la suivante : le projet immobilier de reconversion en commerce a débuté fin 2016 à la suite de la fermeture du cinéma Ambassade début août 2016. Ce projet vise à réunir en un seul ensemble l'immeuble autrefois occupé par le Cinéma au 50 avenue Champs Elysées et au 1-3 rue du colisée et l'immeuble de bureau de 5 étages situé au 5 rue du Colisée.

Après un premier refus de la CDAC en janvier 2017, Gaumont a obtenu un avis favorable de la CDAC, suite à une modification de sa programmation en juillet 2017, pour le développement d'un « concept store », alliant culture et commerce. Le permis de construire a été obtenu en avril 2018.

Le projet est en phase de commercialisation avec différentes options possibles : commerce unique ou mix de commerce et de bureaux, avec un espace dédié à une exposition permanente sur le cinéma français.

Concernant le budget prévisionnel des travaux, le coût global du projet de reconversion de l'immeuble est estimé à 20 millions d'euros, honoraires inclus. A ce jour, les dépenses, principalement des honoraires, engagées s'élèvent à 1,5 million d'euros. A ce montant, il faut ajouter les 6,5 millions d'euros capitalisés en 2016 correspondant aux indemnités d'éviction versées sur la période.

S'agissant du loyer cible, c'est une donnée qui doit rester confidentielle car la commercialisation est en cours. La location devrait cependant pouvoir commencer en 2020.

Concernant le planning des travaux, le chantier de curage et de désamiantage va commencer en mai 2018. A la suite du permis de construire qui vient d'être obtenu, les travaux pourraient commencer à l'été. Toutefois, par prudence, Gaumont souhaite avoir une offre ferme d'une enseigne pour commencer les travaux de restructuration afin de prendre en compte les besoins éventuels de la future enseigne et/ou de pouvoir ajuster le programme fonction des nouveaux besoins du marché.

Enfin, à propos de l'estimation de la juste valeur de l'immeuble, la commercialisation avec BNP Real Estate et Cushman Wakefield est en cours. Il est préférable d'attendre la fin de la commercialisation pour réajuster les valeurs locatives, base de toute nouvelle évaluation. A ce stade, la valeur telle que déclarée lors de l'offre publique de rachat et repris par le cabinet Sorgem de 86,5 millions d'euros, net d'impôt et de coût de restructuration semble être la meilleure estimation à date.

Dans le document de référence de l'année 2017 en annexe des comptes consolidés, il est indiqué que « *compte tenu de l'avancement des opérations, notamment la commercialisation en cours des espaces disponibles, Gaumont estime que la juste valeur de l'ensemble immobilier à la date de clôture n'est pas représentative de la juste valeur du bien à l'issue du projet et que la communication de cette valeur pourrait porter atteinte à la pertinence de l'information financière pour l'utilisateur des états financiers* ».

Ces éléments répondent également aux deuxième et troisième questions posées par la société Amiral Gestion à propos de l'ensemble immobilier.

<p><u>Troisième et dernière question</u> : dans le cadre de la revalorisation de cet actif serez-vous capable d'utiliser les reports déficitaires indéfiniment reportables du groupe qui s'élevaient à 73,7 millions d'euros au 31 décembre 2017.</p>

La réponse du Conseil d'administration est la suivante : l'immeuble n'est pas destiné à la revente. La trésorerie dégagée par les produits de la location devrait être réutilisée dans le cadre des activités de production et de distribution des œuvres cinématographiques et télévisuelles. Ainsi, l'utilisation des déficits fiscaux se fera au fil des résultats du groupe en France incluant les produits issus de la location immobilière.

Dans son courrier en date du 20 avril 2018, Amiral Gestion a posé une première série de questions concernant la stratégie de recentrage de Gaumont sur la création cinématographique et télévisuelle.

2017 aura été une année marquée par la cession de Gaumont de sa participation dans Les Cinémas Gaumont Pathé. Cette décision stratégique amène à un recentrage de Gaumont sur son activité de production d'œuvres cinématographiques et télévisuelles. Gaumont dispose de moyens financiers significatifs afin de mener cette stratégie compte tenu, notamment, de la cession de sa participation dans Les Cinémas Gaumont Pathé pour un prix de 380M€. La forte croissance du marché de la vidéo à la demande peut d'ailleurs offrir de nombreuses opportunités de développement pour le groupe.

Première question : Gaumont a récemment créé deux nouvelles filiales à l'étranger, en Allemagne et en Angleterre, pour la production d'œuvres télévisuelles. Quelles sont les perspectives et ambitions du groupe dans ces pays ?

La réponse du Conseil d'administration est la suivante : l'ambition de Gaumont est d'être un producteur et distributeur indépendant de référence, de films de long métrage et de séries de fiction et d'animation, en Europe et aux Etats-Unis. La légitimité de Gaumont est solidement établie sur ses deux métiers principaux : d'une part le film français du fait de son histoire de plus de 120 ans lié au cinéma français et son dernier grand succès en France et à l'international avec *Intouchables* et d'autre part la série télévisée en France et aux Etats-Unis avec notamment le succès mondial de la série *Narcos*.

L'implantation en Allemagne et en Grande Bretagne en 2018 s'inscrit dans cette perspective, avec une volonté de développer et de produire des œuvres allemandes et anglaises, principalement télévisuelles, pour des diffuseurs locaux et les plateformes digitales à l'image de ce qui est fait en France. Gaumont a privilégié la croissance organique en créant deux nouvelles sociétés et en recrutant des producteurs confirmés, comme cela a été fait aux Etats-Unis dès 2011, plutôt que par croissance externe, plus coûteuse.

Deuxième question : sur le marché de la vidéo à la demande, les saisons de *Narcos* font partie des succès significatifs pour le groupe Gaumont. Les épisodes de la saison 4 sont en cours de tournage au Mexique.

- Quelles sont les perspectives de signer la production de nouvelles saisons *Narcos* suite à cette 4^{ème} saison ?
- Envisagez-vous la signature de la production d'autres séries avec les plateformes comme Netflix ou Amazon, ou même les grandes chaînes payantes comme HBO, Showtime, ou d'autres acteurs ?

La réponse du Conseil d'administration est la suivante : le tournage de la saison 4 de *Narcos* est en cours au Mexique pour une livraison prévue cet été. Gaumont est en discussion constante avec Netflix pour une prochaine saison qui devrait se tourner également au Mexique.

Gaumont développe actuellement une trentaine de projets de séries internationales, fictions et animations, aux Etats Unis et les propose aux diffuseurs américains et aux plateformes digitales. Cinq séries sont notamment en co-développement avancé avec des plateformes digitales et/ou des networks américains.

Troisième question : en février 2018, Gaumont a procédé à l'acquisition de 100% du capital de la société DD Catalogue, société détentrice des parts de production de Gérard Depardieu dans une quarantaine de films long métrage.

- Pourriez-vous nous communiquer des éléments de valorisation de ces actifs ?
- Quels ont été le chiffre d'affaires et le résultat de cette société au titre de 2017 ?
- Quel a été le prix payé pour l'acquisition de cette société ?
- Quelle est la stratégie du groupe pour valoriser les actifs repris à travers cette société ?

Le Conseil d'administration renvoie à la lecture de la cinquième réponse donnée à la question posée par la société AXXION au sujet du développement de l'activité et des perspectives de la production cinématographique.

Quatrième question : en février 2018, Gaumont s'est engagé à racheter 15% du capital de la société de production de séries américaines Gaumont Télévision USA pour un montant de 24 millions de dollars.

- Pourriez-vous nous communiquer des éléments de valorisation de ces actifs ?
- Quelle est au bilan, à fin décembre 2017, la valeur nette comptable du catalogue de films et droits audiovisuels de cette société ?
- Quels ont été le chiffre d'affaires et le résultat de cette société au titre de 2017 ?

La réponse du Conseil d'administration est la suivante : Gaumont Television USA, autrefois dénommée Gaumont International Television, a été créée en 2011 en partenariat avec Evolution Media Capital (fonds en partie détenue par l'agence Creative Artists Agency), partie prenante au capital de la société à hauteur maximum de 35 % par apport en industrie.

Gaumont Television USA a connu un succès rapide avec une mise en production de séries internationales dès 2013. A ce jour :

- 39 épisodes de *Hannibal* ont été diffusés sur NBC et de nombreuses chaînes internationales (Canal +, Prosieben, Mediaset...);
- 33 épisodes de *Hemlock Grove* sur Netflix dans le monde ; et
- deux séries sont toujours en cours de production : 4e saison de *Narcos* et 3e saison de *F is for family* pour Netflix.

Cette croissance rapide a permis d'asseoir la notoriété de Gaumont outre atlantique et de conforter sa présence sur son nouveau métier de production de séries télévisuelles. L'activité télévisuelle est aujourd'hui aussi importante en terme de chiffre d'affaires que l'activité cinéma. Le chiffre d'affaires du groupe a presque doublé depuis 2010 avec une part réalisée à l'international passant de 30 % en 2010 à plus de 60 % aujourd'hui. Le chiffre d'affaires de Gaumont Television USA s'élève à 67 millions d'euros en 2017 pour une contribution au résultat opérationnel du groupe en IFRS de 10,4 millions d'euros avant frais de structure.

Une trentaine de projets sont en cours de développement, avec cinq projets en discussion avancée avec un diffuseur américain et/ou des plateformes digitales (Netflix, Amazon, Apple...).

Fin juillet 2016, Gaumont a augmenté sa participation dans Gaumont Television USA, en acquérant 5 % auprès d'EMC pour un montant de 8 millions de dollars, soit sur la base d'une valeur globale de la société de 160 millions de dollars. Cette valorisation est issue d'une évaluation interne, conduite sur la base de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs sur un horizon de 15 ans actualisés à un taux entre 5 % et 12 % selon la nature et la probabilité des flux estimés. Cette valorisation a été reprise dans le rapport du cabinet Sorgem dans le cadre de l'OPRA de la société Gaumont en avril 2017.

Cette évaluation a été mise à jour en 2017 conduisant à une valorisation identique à celle de 2016, même si les mises en production prévues au plan d'affaires initial sont plus tardives que prévu, le marché de la série internationale étant plus compétitif et les périodes de développement plus longues qu'auparavant. Gaumont a racheté 15 % du capital de Gaumont Television USA en février 2018 détenu par EMC pour un montant total de 24 millions de dollars payable sur trois années. A l'issue de ce rachat, Gaumont détient 88,6 % du capital. La valeur de la société correspond à la valeur des séries en catalogue ou en cours de production (valeur nette comptable au 31 décembre 2017 de 35 millions d'euros, mais surtout pour l'essentiel du portefeuille de projets et de son potentiel futur, notamment les 5 séries en co-développement).

Cinquième question : vous avez précisé dans le document de référence 2017 être en cours de finalisation d'une acquisition portant sur l'intégralité des parts producteur détenues par la société Financière Dassault dans une trentaine de films de long métrage.

- Pourriez-vous nous communiquer des éléments de valorisation de ces actifs ?
- Quels ont été le chiffre d'affaires et le résultat de cette société au titre de 2017 ?
- Quel est le prix envisagé pour l'acquisition de cette société ?
- Comment le groupe envisagerait de valoriser les actifs du catalogue de cette société ?

Le Conseil d'administration renvoie à la lecture de la cinquième réponse donnée à la question posée par la société AXXION sur le développement de l'activité et des perspectives de la production cinématographique.

Sixième question : depuis la fin de l'exercice 2017, le groupe a réalisé certaines opérations de croissance externe et est en cours de négociation pour une nouvelle acquisition (comme cela a été mentionné aux 3^{ème}, 4^{ème} et 5^{ème} questions).

- Dans le cadre de la stratégie de croissance externe du groupe, quelle serait l'enveloppe dédiée à la réalisation de ces opérations et d'éventuelles nouvelles opérations à l'avenir ?
- Quelle est la typologie d'actifs que le groupe privilégierait dans cette stratégie de croissance externe ? Sur quels agrégats et multiples financiers l'industrie valorise ce type d'actifs ?

La réponse du Conseil d'administration est la suivante : comme indiqué précédemment, Gaumont privilégie une croissance organique / interne pour se diversifier ou s'implanter sur de nouveaux marchés, en France comme à l'étranger en s'associant pour cela régulièrement à des partenaires dont la qualité et la notoriété sont reconnues dans le secteur, de manière à maîtriser les risques liés à ces nouvelles activités.

A l'inverse, les opérations de croissance externe portent donc le plus souvent sur des sociétés de production indépendantes ou d'anciennes sociétés de production ayant conservé à leur actif un catalogue de films. Ces opérations de croissance externe présentent un risque limité, dans la mesure où Gaumont par ses propres activités, dispose d'une bonne connaissance du marché, notamment en tant que distributeur du 2^e catalogue de films français.

A ce jour, aucune négociation est en cours pour de nouvelles acquisitions. Gaumont agissant en fonction des opportunités qui se présentent, aucune enveloppe n'est dédiée à la réalisation de telles opérations.

La société Amiral Gestion a ensuite posé une deuxième série de questions à propos de l'estimation de la juste valeur de l'ensemble des catalogues de films cinématographiques, de films, de séries d'animation et de fictions télévisuelles de Gaumont

Gaumont est un pionnier dans le monde du cinéma français. Il a marqué l'histoire du cinéma français par la production de nombreuses œuvres cinématographiques. Gaumont est aujourd'hui le second distributeur français, avec en 2017 la réalisation de plus de 12 millions d'entrées. Ces films sont également appréciés à l'international. Gaumont est aussi un acteur d'envergure dans la production télévisuelle, tant en France qu'à l'étranger, avec également la production de séries à succès. Le groupe dispose aujourd'hui par son histoire et son développement d'un catalogue considérable de films cinématographiques, de films, de séries d'animation et fictions télévisuelles.

Première question :

- Comment peut-on appréhender la valeur vénale de l'ensemble de ce catalogue détenu par Gaumont ?
- Sur la base de quel agrégats et multiples financiers l'industrie valorise généralement cette typologie d'actif ?

Le Conseil d'administration renvoie à la lecture de la quatrième réponse donnée à la question posée par la société AXXION au sujet du développement de l'activité et des perspectives de la production cinématographique.

Deuxième question :

Quels ont été en 2017 le chiffre d'affaires et le résultat de l'ensemble du catalogue de films cinématographiques, de films, de séries d'animations et de fictions télévisuelles de Gaumont qui ne sont pas issus de la production de l'année 2017 ?

Le Conseil d'administration renvoie à la lecture de la première réponse donnée à la question posée par la société AXXION au sujet du développement de l'activité et des perspectives de la production cinématographique et apporte les précisions suivantes : Pour les films de long métrage, les recettes de catalogue correspondent à toutes les recettes d'une œuvre après sa première exploitation sur les supports salles, vidéo, vod et diffusions télévisuelles (préfinancement chaînes payantes et gratuites). En interne, on considère une œuvre comme une œuvre de catalogue après deux ans d'exploitation et correspond pour l'essentiel aux reventes de droits télévisuels et de Svod en France et à l'étranger.

Pour les séries d'animation et fictions télévisuelles, les revenus de catalogue dépendent de la disponibilité des droits après la première vente aux chaînes de télévision et/ou des plateformes digitales selon les accords avec le diffuseur d'origine.

Le chiffre d'affaires du catalogue de films constitue l'essentiel des revenus de catalogue de Gaumont à ce jour. L'activité de production télévisuelle étant nouvelle, les revenus d'exploitation du catalogue sont peu significatifs à ce stade et les fenêtres de disponibilité, notamment des séries américaines telles que *Narvos*, commenceront à compter de 2019.

Troisième question : dans sa structure financière Gaumont disposerait, selon le document de référence 2017, d'une ligne de crédit de 80 millions d'euros et d'un emprunt obligataire de 60 millions d'euros. Il a été assorti à cette ligne de crédit et cet emprunt obligataire trois ratios financiers à respecter semestriellement. En particulier, le ratio R1 exige du groupe une valeur de ses principaux actifs qui soit au moins égale à 2,25 fois le montant de ses dettes financières nettes, majorées des encours d'avances financières accordées par Gaumont SA aux filiales de Gaumont USA.

- Quels sont les actifs du groupe concernés pour le calcul de ce ratio R1 ?
- Quels sont les principaux agrégats financiers de ce périmètre d'actifs (chiffre d'affaires, résultat opérationnel, etc) ?
- De quelle manière, et sur quels agrégats, sont valorisés ces actifs pour le calcul de ce ratio R1 ?

La réponse du Conseil d'administration est la suivante : le ratio R1 attaché à la ligne de crédit revolving et à l'emprunt obligataire correspond au ratio suivant : valeur des principaux actifs / montant de la dette financière nette, hors encours de production et dettes revolving US, mais augmentée des avances financières faites par Gaumont SA aux filiales américaines. Les dettes US ne sont pas prises en compte dans le calcul du ratio car ces dernières sont garanties uniquement par les recettes de préfinancement et d'exploitation des œuvres américaines sans garantie donnée par le groupe.

Au 31 décembre 2017, compte tenu de la situation de trésorerie très favorable de Gaumont, le ratio R1 s'élève à 109,68 pour un ratio minimum requis de 2,25.

Les principaux actifs sont constitués au 31 décembre 2017 du catalogue de films cinématographiques, de la quote-part détenue dans Gaumont Animation ainsi que des biens immeubles inscrits à l'actif de Gaumont. Pour les besoins du ratio, ces valeurs sont reprises pour leur valeur avant impôt.

L'essentiel de la valeur des actifs provient du catalogue de films et de l'immobilier.

La valeur du catalogue est déterminée sur la base de la méthode des flux de trésorerie actualisés, revue annuellement par un expert indépendant. Cette valeur a été reprise par l'évaluateur indépendant en avril 2017 dans le cadre de l'offre publique de rachat d'actions, pour une valeur nette d'impôt de 115 millions d'euros, soit 170 millions d'euros avant impôt. Cette valeur est relativement constante à +/- 10 % d'une année à l'autre.

La valeur de l'immobilier provient essentiellement du siège de Neuilly-Sur-Seine et de l'immeuble situé au 50 avenue Champs Elysées. Tel que mentionné dans le rapport du cabinet Sorgem d'avril 2017 dans le cadre de l'OPRA, la valeur intrinsèque de l'immeuble de Neuilly, à dire d'expert immobilier indépendant, est évaluée à près de 20 millions d'euros. Concernant l'immeuble des Champs Elysées, une évaluation externe a été conduite dans le cadre de l'offre publique de rachat d'actions, selon la méthode de capitalisation du revenu locatif. Après impôt et coût de restructuration, cette valeur, reprise dans le rapport de Sorgem sur la base d'une expertise indépendante, s'élève à 86,5 millions d'euros et à 150 millions d'euros avant impôt et coûts de restructuration (la réponse à la question suivante revient en détail sur ce point).

La société Amiral Gestion a ensuite posé une troisième et dernière série de questions à propos de l'ensemble immobilier situé Avenue des Champs-Élysées à Paris

Gaumont est propriétaire d'un ensemble immobilier situé 50 avenue des Champs-Élysées à Paris. Dans le document de référence 2016, il est précisé qu'en juillet 2016 cet ensemble immobilier a été requalifié en immeuble de placement suite à la décision des Cinémas Gaumont Pathé de mettre fin à l'exploitation du Cinéma Gaumont Ambassade, occupant historique de cet immeuble. Le groupe a précisé vouloir engager une restructuration et une rénovation de cet ensemble en vue d'une remise en location ultérieure. La Commission départementale d'aménagement commercial (CDAC), dans sa réunion du 25 juillet 2017, aurait notamment accordé une décision favorable à la demande de création d'une moyenne surface, d'une surface de vente de 2.695m², de type concept store et de secteur 2, située au 50 avenue des Champs Élysées. Selon la presse, Cushman & Wakefield et BNP Paribas Real Estate, deux sociétés spécialistes de l'immobilier, auraient reçu récemment un mandat en co-exclusivité pour la commercialisation de cet ensemble immobilier.

Première question : selon une parution d'Immoweb magazine, Novembre-Décembre 2016, dans laquelle intervient un expert de Cushman & Wakefield, les valeurs locatives moyennes des surfaces de commerce situées sur l'Avenue des Champs-Élysées à Paris et à proximité du numéro 50 sont estimées entre 9.000 et 12.000€/m² pondérées HT, HC. Avec un taux de capitalisation de 4.0%, considéré prudemment compte tenu de l'emplacement exceptionnel, d'une surface de vente estimée à 2.695m², et d'une estimation de valeur locative à 6.500€/m² (plus de 25% sous le bas de fourchette de l'estimation ci-dessus : considérant éventuellement qu'un tiers des 2.695 m² serait au rez-de-chaussée pour lequel nous retenons une valeur locative de milieu de fourchette, 10.500€/m² et qu'éventuellement le solde de la surface ne serait pas au rez-de-chaussée – et donc moins bien valorisable – que nous valorisons 50% sous le bas de fourchette, soit 4.500€/m²), nous pourrions estimer la valeur vénale de l'ensemble immobilier du groupe Gaumont situé Avenue des Champs-Élysées à Paris de l'ordre de 440M€.

- Etes-vous d'accord avec cette approche et l'estimation de la valeur vénale de cet ensemble immobilier ? Sinon, avons-nous commis des erreurs dans le raisonnement et sur quels paramètres ?

La réponse du Conseil d'administration est la suivante : Comme indiqué précédemment en réponse à la deuxième question posée par la société AXXION sur les actifs immobiliers, le projet immobilier de reconversion en commerce a débuté fin 2016 à la suite de la décision des Cinémas Gaumont Pathé de fermer le cinéma Ambassade début août 2016. Ce projet vise à réunir en un seul ensemble l'immeuble autrefois occupé par le Cinéma au 50 avenue Champs Élysées et au 1-3 rue du Colisée et l'immeuble de bureaux de 5 étages situé au 5 rue du Colisée.

La valorisation faite par l'expert indépendant et repris par le cabinet Sorgem dans le cadre de l'OPRA en avril 2017 fait mention d'une valorisation après impôt et travaux estimés de 86,5 millions d'euros. En comparaison aux données que vous énoncez et parues dans le magazine Immob week en 2016, il est nécessaire de prendre en considération les éléments suivants :

- tout d'abord, depuis l'étude de 2016 prise en référence, le marché a fortement évolué :
 - le marché s'est contracté suite aux différents attentats et la zone de chalandise notamment des touristes étrangers est en baisse ; et
 - la concurrence est plus forte avec des emplacements ou futurs emplacements libres plus nombreux qu'en 2016. L'immeuble est également de grande superficie, moins liquide qu'un format traditionnel.

Tout cela a donc des effets à la baisse sur la valeur locative et la nécessité d'accompagner les enseignes dans leur investissement en appliquant une montée en régime progressive des loyers avant d'atteindre le niveau normatif estimé (usuel sur ce type de biens).

- ensuite, il convient de prendre en considération la configuration particulière du local commercial dont l'essentiel du linéaire de vitrine est sur la rue du Colisée et non l'avenue des Champs Elysées et l'immeuble indépendant au 5 rue du Colisée offre des plateaux de superficie limitée. Cela a des impacts importants sur le taux de décote au M2 à appliquer à la valeur locative.
- en outre, des travaux de restructuration importants nécessitant un investissement initial de plus de 20 millions d'euros devront être réalisés.
- enfin, un effet d'impôt et droits immobiliers doit être pris en compte.

La valeur locative faciale (6500 €/M²) et le taux de rendement (de 3,5 à 4 %) semblent converger dans nos estimations respectives. Néanmoins, il est nécessaire de prendre en compte les éléments suivants, qui ont des impacts significatifs, dans votre estimation :

- aucune progressivité des loyers dans le temps n'a été prise en compte (sur 3 à 5 ans) pour arriver à cette valeur locative faciale ;
- la décote des M2 doit être beaucoup plus importante compte tenu d'un accès plus limité sur les Champs Elysées et une surface importante en sous-sol et aux étages supérieurs, notamment du 5 rue du colisée ;
- les frais de restructuration et de rénovation de l'ensemble immobilier doivent être pris en compte ; et
- un impôt et des taxes/droits doivent être pris en compte.

Deuxième question : la presse a rapporté début 2017 l'acquisition par la société AEW d'un ensemble immobilier commercial situé au 102 Avenue des Champs-Elysées à Paris. Le prix de la transaction évoqué serait de 115M€ pour une surface légèrement inférieure à 700m². Dans la note d'information relative à l'offre publique de rachat initiée par Gaumont l'année dernière, le rapport de l'expert indépendant Sorgem Evaluation se base sur l'estimation du cabinet Robine & Associés pour estimer la valeur vénale de l'ensemble immobilier des Champs-Elysées détenu par le groupe. La valorisation retenue de cet ensemble immobilier est de 86.5 millions d'euros, valeur hors droits et après impôts et travaux estimés par le groupe.

- Pourriez-vous rendre public le rapport du cabinet Robine & Associés ?

Le prix de l'acquisition de l'immeuble 102 Avenue des Champs-Elysées d'AEW impliquerait par conséquent une valorisation nettement supérieure de l'ensemble immobilier Avenue Champs-Elysées de Gaumont par rapport à l'estimation de Sorgem Evaluation.

- Pourriez-vous donc commander un nouveau rapport d'expertise pour estimer la valeur vénale de l'ensemble immobilier de l'Avenue des Champs-Elysées détenu par le groupe Gaumont ?

Le Conseil d'administration renvoie à la lecture de la deuxième réponse donnée à la société AXXION au sujet des actifs immobiliers.

Troisième question :

- Quel est le budget prévisionnel des travaux estimés par Gaumont sur cet ensemble immobilier ?
- Quel a été éventuellement le montant des travaux déjà engagés par Gaumont sur cet ensemble immobilier depuis la décision des Cinémas Gaumont Pathé de mettre fin à l'exploitation du Cinéma Gaumont Ambassade ?
- Quand doivent commencer ces travaux ?

Le Conseil d'administration renvoie à la lecture de la deuxième réponse donnée à la société AXXION au sujet des actifs immobiliers.

Quatrième et dernière question :

- Quel est le montant de l'ensemble des loyers projetés dans le cadre de la location de ces immeubles ?
- A quelle date estimez-vous l'entrée des nouveaux locataires dans cet ensemble ?

La réponse du Conseil d'administration est la suivante : c'est une donnée qui doit rester confidentielle car la commercialisation est en cours.

La commercialisation devrait cependant commencer en 2020.