



SANTÉ FINANCIÈRE DES PRODUCTEURS D'ÉLECTRICITÉ

Quelles stratégies
sur un marché
durablement
dégradé ?

EDITION 2017



Colombus Consulting

LE MARCHÉ EUROPÉEN DE L'ÉLECTRICITÉ : DERRIÈRE LA REPRISE, UN MARCHÉ VOLATILE

Le déséquilibre entre la hausse des capacités de production et la baisse de la consommation tend à s'estomper. Toutefois, le marché reste imprévisible.

De 2011 à 2016, les grands producteurs d'électricité européens ont évolué sur un marché déséquilibré par l'augmentation des capacités de production (+ 7%), des prix de marché très bas et une baisse de la consommation d'électricité (- 8%).

Cependant, depuis 2016, cette tendance s'est inversée. Les capacités installées se sont réduites de 4% par rapport à 2015 tandis que la consommation européenne d'électricité a connu une nette reprise de 14 %, conséquence d'un hiver rigoureux.

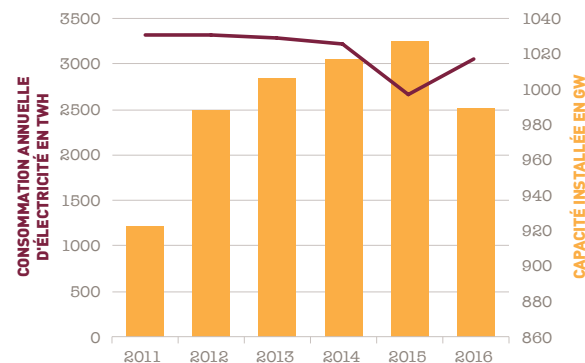
+14%

consommation d'électricité en 2016 dans l'UE par rapport à 2015 (Non corrigée de l'aléa climatique)

-4%

capacités installées en 2016 par rapport à 2015 dans l'UE

EVOLUTION DE LA CONSOMMATION D'ÉLECTRICITÉ ET DES CAPACITÉS DE PRODUCTION DANS L'UE DE 2011 À 2016



Colombus Consulting, d'après les données Eurostat et ENTSO-E 2015/2016

Force est de constater que l'équilibre entre la capacité de production et le niveau de consommation est instable et difficilement prévisible. Si les facteurs météorologiques ou encore l'électrification des usages jouent un rôle sur la consommation, l'évolution des capacités de production reste fortement liée à la politique des États et aux stratégies des producteurs.

Ces derniers investissent dans certains modes de production (éolien, solaire) et tendent à se désinvestir d'autres (charbon, nucléaire).

De plus, la variabilité de production des énergies renouvelables entraîne une incertitude supplémentaire sur la capacité à produire. Cela se traduit par une volatilité des prix sur le marché de gros et impacte directement le chiffre d'affaires des grands producteurs.

UNE VOLATILITÉ DE **100%** DES PRIX EN BASE EN 2016
SOURCE : EEX



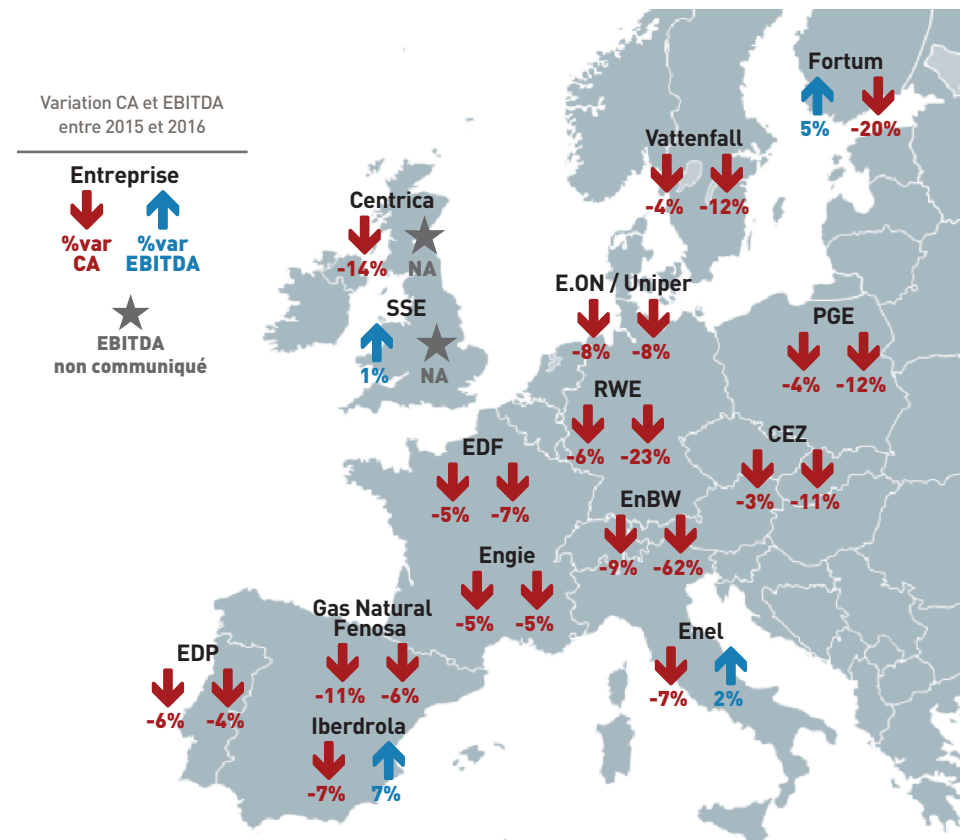
UNE VOLATILITÉ DE **65%** DES PRIX EN BASE EN 2016
SOURCE : EEX

LA SITUATION FINANCIÈRE DES PRODUCTEURS D'ÉLECTRICITÉ RESTE AFFECTÉE PAR LES CONDITIONS DE MARCHÉ

Les stratégies d'adaptation des utilities n'impactent pas encore les résultats financiers malgré une reprise de la consommation.

Le marché de l'énergie reste tendu malgré un rebond de la consommation d'électricité et la reprise de la croissance économique en Europe. Ainsi, 10 des 16 plus grandes entreprises du secteur connaissent une baisse de leur chiffre d'affaires (-7% en moyenne) et de leur résultat opérationnel (-4% en moyenne) en 2016.

Les situations sont hétérogènes. Des industriels entament leur redressement, tels que Fortum ou Iberdrola, alors que d'autres voient leur situation économique se dégrader. C'est le cas en Allemagne, dont la politique industrielle de décentralisation de la production fait pression sur les producteurs historiques. En France, l'indisponibilité de certaines centrales nucléaires en 2016 n'a pas contribué à l'amélioration des résultats d'EDF.

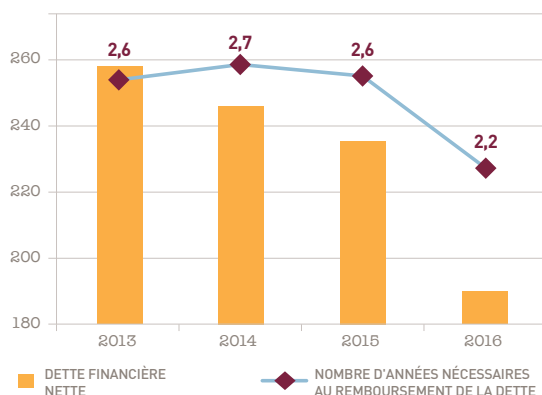


Colombus Consulting, d'après les données disponibles dans les rapports annuels des entreprises du panel étudié

LA POLITIQUE DE DÉSENETTEMENT NE SUFFIT PAS À RASSURER LES INVESTISSEURS

Les producteurs d'électricité réussissent à contrôler leur dette financière et à préserver la rentabilité de leurs actifs.

ENDETTEMENT FINANCIER NET TOTAL ET CAPACITÉ DE REMBOURSEMENT



Colombus Consulting, d'après les données Etats financiers 2013-2016

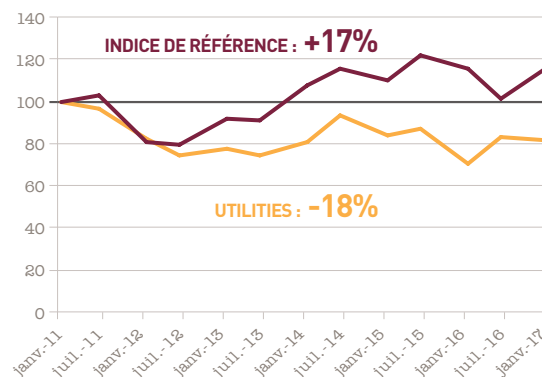
Les industriels redoublent d'efforts pour faire face à un marché en tension.

L'endettement financier net total des entreprises étudiées et leurs capacités de remboursement s'améliorent, rassurant ainsi les agences de notation financière qui suivent ces indicateurs de près.

En 2016, ces industriels se sont désendettés à hauteur de 43,6 Md€, renforçant ainsi mécaniquement leurs capacités de remboursement. Ce constat se traduit par une nette diminution du ratio Dette Financière Nette / EBITDA.

Néanmoins, ces efforts financiers sont insuffisants pour redresser la confiance des investisseurs.

PERFORMANCE À 6 ANS DES TITRES DES PRINCIPALES UTILITIES COMPARÉE À L'INDICE DE RÉFÉRENCE EUROPÉEN (EURO STOXX/BCP CT)



Colombus Consulting, d'après données publiques, Indice base 100 au 01.01.2011

Malgré la politique de désendettement massive, la capitalisation boursière des entreprises du panel étudié a baissé entre 2011 et 2016 (-18% en moyenne), traduisant ainsi la méfiance des investisseurs.

Les acteurs historiques seront contraints de diversifier leurs sources de financement pour faire face aux lourds investissements et aux opérations de maintenance à assurer.

FACE À UNE SITUATION FINANCIÈRE DÉGRADÉE, TROIS STRATÉGIES DOMINANTES SE DESSINENT

Les entreprises étudiées opèrent de francs virages vers l'une ou l'autre de ces stratégies et, pour la majorité, les combinent.

ORIENTATION MASSIVE VERS LES ACTIVITÉS À FORTE VISIBILITÉ



Une partie des industriels se tournent vers les énergies renouvelables et les activités réseaux.

Cette stratégie vise à garantir une sécurité financière et une visibilité que la production d'énergies soumises aux prix de marché ne permet pas d'assurer. Il est à noter que le nouveau nucléaire n'échappe pas à cette tendance et a besoin d'une garantie de prix pour se développer.

La concurrence accrue tire toutefois les prix de rachat des EnR vers le bas. A terme, le prix des EnR sera de plus en plus aligné avec les prix de marché : la bascule d'un tarif de rachat à un prix de marché couplé à un complément de rémunération en atteste.

ENGIE a lancé un programme d'investissement de 16 Md€ sur 3 ans, opérant ainsi un tournant stratégique vers ses activités gaz et énergies renouvelables.

EDF a réussi à décrocher avec Hinkley Point le seul contrat de production nucléaire lui garantissant un tarif de rachat fixe sur 35 ans.

La société espagnole **IBERDROLA** consacre 91% de son plan d'investissement de 25 Md€ sur la période 2016-2020 à l'extension des réseaux et au développement des énergies renouvelables.

SÉPARATION DES ACTIFS CARBONÉS



Certains producteurs d'énergie se réorientent vers la production d'énergie verte et se basent sur l'une et/ou l'autre de ces stratégies :

- Une scission des activités régulées et non régulées,
- Des programmes de désinvestissement d'actifs carbonés.

Le groupe suédois **VATTENFALL** a cédé ses activités lignites (charbons) au tchèque **EPH** en Allemagne, tout en investissant massivement dans les EnR.

Les sociétés allemandes **E.ON** et **RWE** ont scindé leurs activités carbonées et décarbonées en créant respectivement **UNIPER** et **INNOGY**.

RECENTRAGE SUR L'EFFICACITÉ OPÉRATIONNELLE DU MIX PRODUCTIF TRADITIONNEL



D'autres industriels cherchent à exploiter leur maîtrise de la chaîne de valeur des actifs traditionnels et visent à :

- Garantir la stabilité et la disponibilité du socle thermique ou nucléaire
- Rentabiliser les investissements historiques

En 2018, **EDF** poursuivra son programme « Grand Carénage » visant à prolonger la durée de fonctionnement des centrales nucléaires de plus de 40 ans, pour un montant de 55 Md€ d'ici 2025.

Le britannique **CENTRICA** a réaffirmé son orientation stratégique vers l'exploitation-production et le nucléaire en revendant ses parcs éoliens et en investissant simultanément dans de nouveaux forages en Norvège.

LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE, UNE RÉALITÉ DEPUIS LA COP 21

Les producteurs se désengagent du thermique au profit du renouvelable et créent de nouveaux services pour répondre à l'évolution des usages.

L'annonce de la fin des véhicules thermiques en France, en Allemagne, en Norvège mais aussi en Inde et en Chine, l'augmentation du prix du carburant, la hausse du prix de la tonne de CO₂ et l'entrée en vigueur prochaine de l'Accord de Paris sont des signaux politiques et économiques forts. Ils témoignent d'une tendance de fond en faveur de la transition énergétique, qui ne concerne pas uniquement les producteurs.

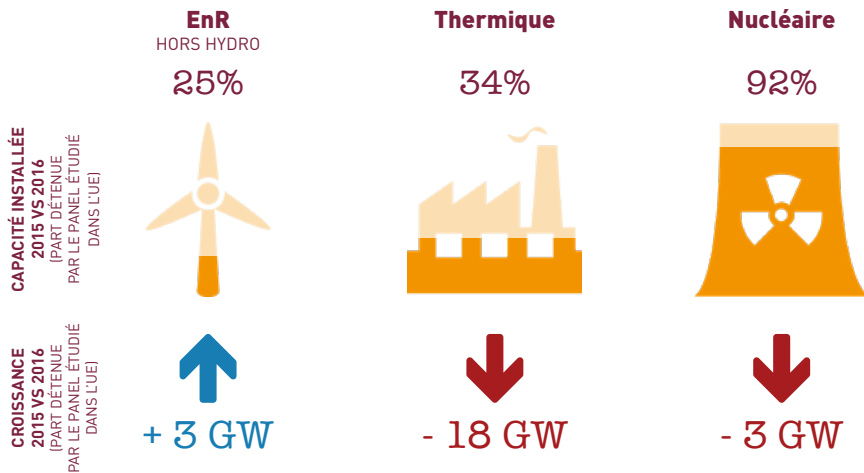
+ 3%
d'électricité produite par les EnR
(+55 TWh en 2016 par rapport 2015) pour le panel étudié

Chez les grands producteurs d'électricité, la tendance se traduit par des plans d'investissement dans les activités régulées, qu'elles concernent les EnR non hydrauliques bénéficiant d'un tarif de rachat ou les réseaux, à la base d'une production plus décentralisée.

Les acteurs traditionnels se diversifient en créant de nouveaux services, complémentaires à la production d'électricité.

L'aménagement et l'entretien des réseaux, la montée en puissance du trading et le développement de nouveaux services pour répondre aux besoins d'efficacité énergétique, de digitalisation (Smart Grids), de mobilité durable et d'autoconsommation sont de nouveaux relais de croissance.

LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE EST EN MARCHÉ CHEZ LES GRANDS PRODUCTEURS D'ÉLECTRICITÉ.



La tendance au désengagement des énergies fossiles au profit du renouvelable se poursuit*. Les entreprises étudiées désinvestissent massivement les actifs thermiques (-18 GW en 2016) et, dans une moindre mesure, nucléaires (-3 GW) au profit des actifs renouvelables (+3 GW).

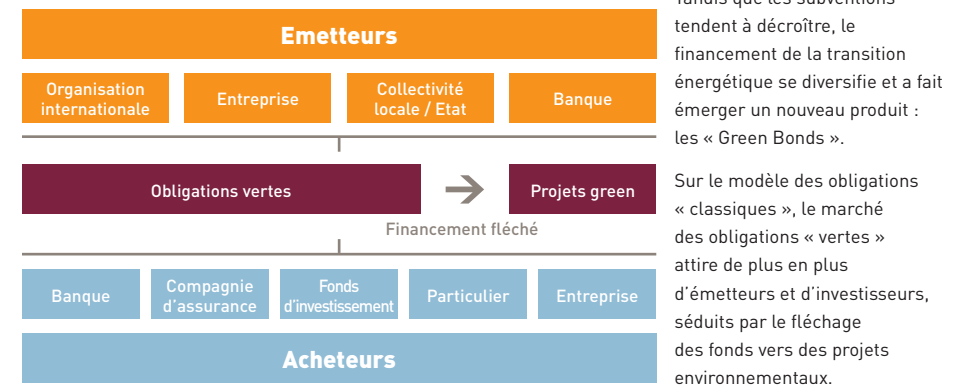
* « Santé Financière des producteurs d'électricité : quelles stratégies face à la crise ? », Columbus Consulting, 2016

BASCULER LE MIX ÉNERGÉTIQUE VERS PLUS DE RENOUELABLE EST UN DÉFI INDUSTRIEL ET FINANCIER

Les producteurs émettent de plus en plus de Green Bonds pour financer leurs investissements dans un marché du renouvelable en expansion.

Limiter l'augmentation de la température de la planète à 2°C pour répondre aux objectifs de l'Accord de Paris suppose que les entreprises réalisent de nouveaux investissements. Pour les producteurs d'électricité, l'enjeu est de pouvoir renouveler les moyens de productions historiques par de nouvelles unités de production décarbonées. Dans ce contexte, les énergies renouvelables bénéficient pour la plupart de soutiens publics et de moyens d'investissements dédiés, même si ces derniers sont amenés à diminuer.

LE GREEN BOND, UNE OBLIGATION FLÉCHÉE « GREEN »



La montée en puissance des obligations vertes est conditionnée par la capacité à donner de la visibilité sur les projets financés.

Le marché des Green Bonds est encore une goutte d'eau dans l'océan par rapport aux 44 000 Md\$ nécessaires d'ici 2050 pour contenir le réchauffement climatique (estimation de l'AIE). Une définition commune des caractéristiques d'un projet « vert » reste à trouver pour que ce marché monte en puissance. En plus de l'harmonisation mondiale des critères de sélection, un consensus sur les critères d'évaluation des projets devrait permettre de gagner en transparence sur les projets financés et en traçabilité sur les fonds alloués.

Taille du marché des Green Bonds	Emissions 2017	Part détenue par l'Europe	Classement des plus gros émetteurs	Green Bonds émis par les entreprises du panel étudié
224 Md\$	130 Md\$	57%	17 Md\$ 14 Md\$ 15 Md\$	17 Md\$

Etude réalisée en 2017 par Columbus Consulting, d'après une analyse des états financiers 2016 des 16 plus gros producteurs d'électricité européens en termes de capacités installées.



**Pauline
Henri**

Consultante Senior Energie & Finance



**Chloé
Foucaud**

Consultante Energie



**Samy
Bélaïba**

Consultant Energie

www.colombus-consulting.com

A PROPOS DE COLOMBUS CONSULTING

Partenaire des organisations impliquées dans des changements majeurs, Columbus Consulting a l'ambition de réconcilier les intérêts économiques et humains des projets de transformation.

Le cabinet, créé en 1999 et qui compte 170 consultants, est dirigé par Valérie Ader et ses six Partners.

Nicolas GOLDBERG

Manager
Columbus Consulting

Tel : +33 6 01 02 39 69
goldberg@colombus-consulting.com

138 avenue des Champs-Élysées - 75008 Paris



Columbus Consulting