

60 milliards d'euros
d'investissements industriels
en 2014

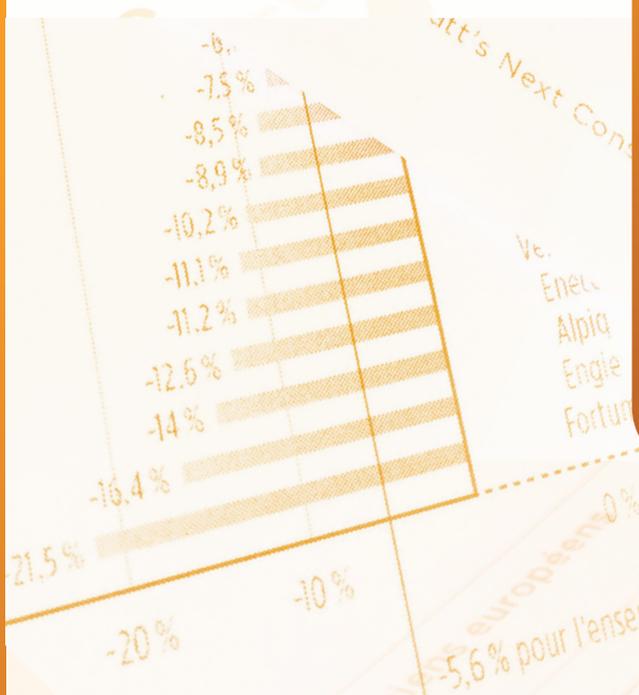
Evolution des investissements industriels cumulée des 25 énergéticiens européens
(en millions d'euros)



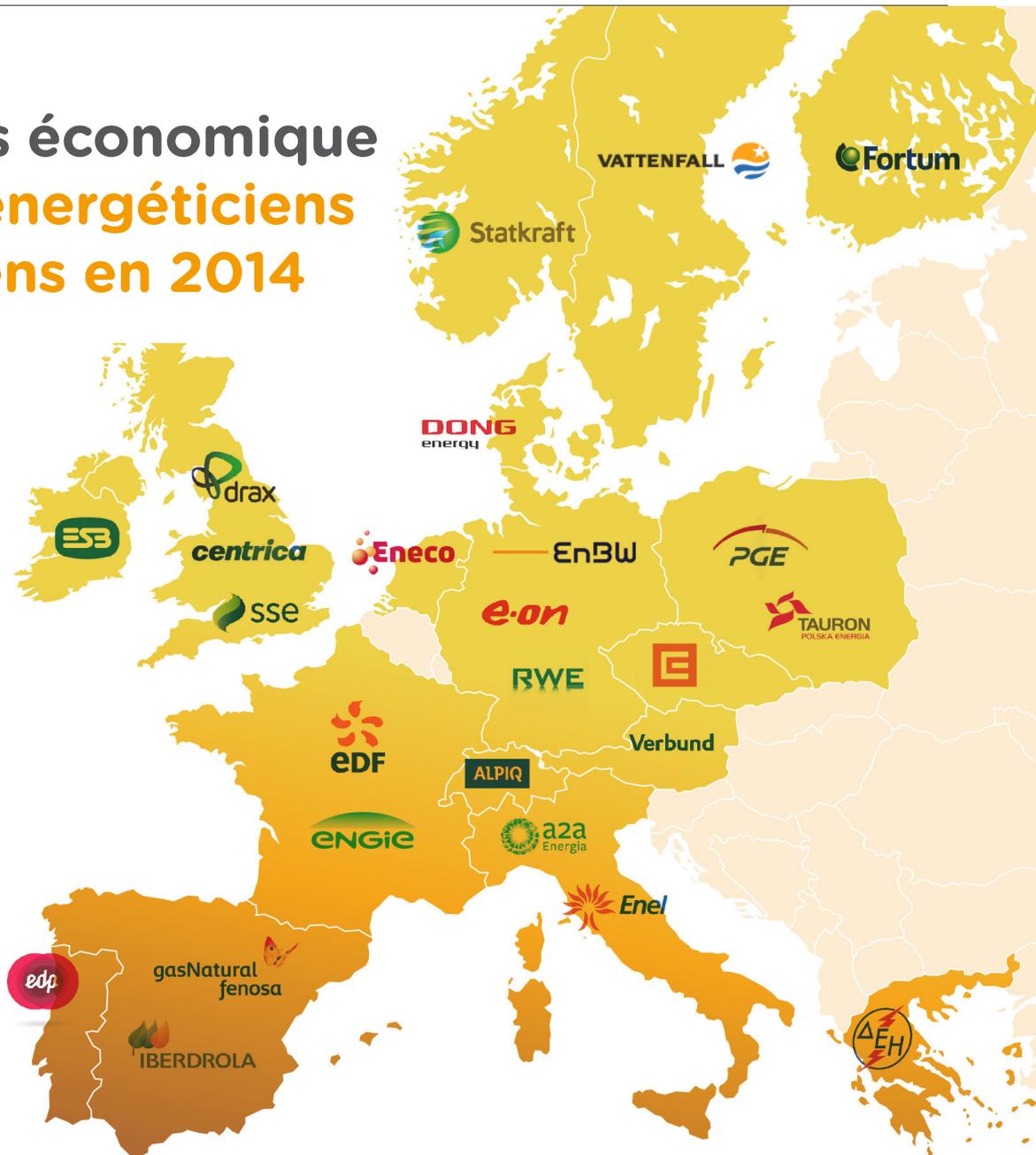
Secteur européen de l'énergie : leçons de survie en milieu hostile

L'analyse Watt's Next Conseil
de 25 énergéticiens européens

Juillet 2015



Le poids économique des 25 énergéticiens européens en 2014



Les chiffres clés cumulés des 25 énergéticiens européens en 2014¹

Chiffre d'affaires	Croissance	EBITDA	Résultat net ²	Rentabilité financière
636 milliards d'euros	-5,6 %	106 milliards d'euros	13,4 milliards d'euros	4,3 %

Investissements	Dettes nettes	Valorisation boursière ³	Dividendes	Effectifs
60 milliards d'euros	271 milliards d'euros	343 milliards d'euros	18,8 milliards d'euros	923 312 employés

¹ Pour conserver un périmètre d'activité comparable, les groupes réalisant la majeure partie de leur chiffre d'affaires dans l'industrie pétrolière (Total, ENI, etc.) ou dans les activités régulées (National Grid, Tennet, etc.) n'ont pas été retenus dans le cadre de cette étude.

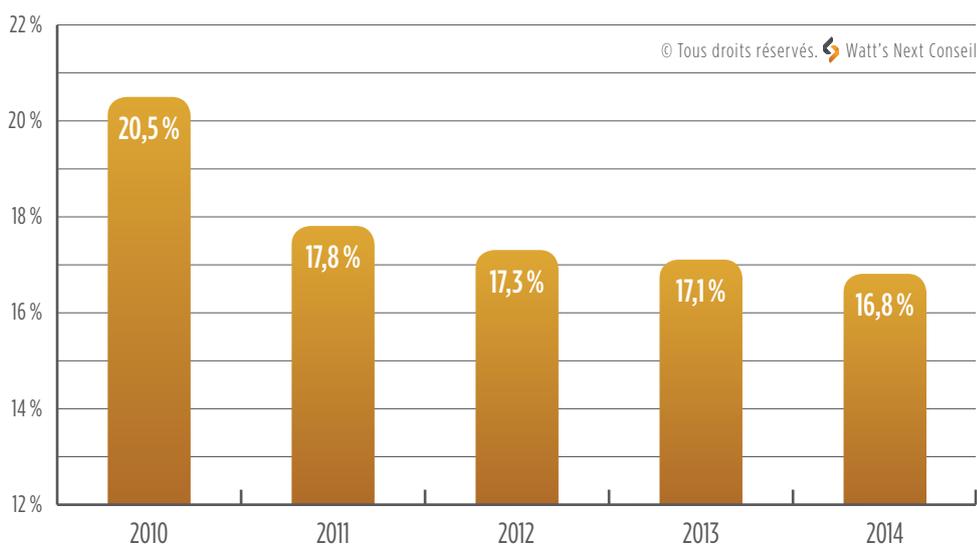
² Part du groupe

³ Valorisation au 1^{er} juin 2015 hors Vattenfall, Dong Energy, Statkraft et ESB non cotés

Synthèse :

Les énergéticiens européens dans l'attente de jours meilleurs

EBITDA/CA pondéré des 25 énergéticiens européens



Contraction de la demande, effondrement des prix de gros, moindre utilisation des centrales thermiques (au gaz notamment)... **les marges sont à la peine.** Le taux de marge brute d'exploitation (EBITDA/CA) des 25 premiers énergéticiens européens ne cesse de diminuer, abandonnant 3,7 points depuis 2010.

En plus de cette érosion de la performance opérationnelle, les dépréciations d'actifs ont nettement dégradé le résultat net de plusieurs opérateurs. A ce titre, les 15 milliards d'euros de dépréciations passés par Engie en 2013 sont encore dans les esprits. →

→ Tous les opérateurs ont engagé des programmes de réduction de coûts, parfois très ambitieux, mais qui n'ont – jusqu'à présent – pas permis d'enrayer la spirale baissière de la rentabilité.

Si les opérateurs restent à l'affût d'acquisitions ciblées, l'heure est au désendettement et au recentrage sur le core business. Au cours des cinq dernières années, les 25 opérateurs analysés ont ainsi cédé pour 90 milliards d'euros d'actifs. Et ce mouvement va se poursuivre avec, pour certains, des opérations radicales à l'image d'E.ON. L'opérateur allemand a annoncé un changement de modèle avec la vente programmée (ou l'introduction en Bourse) d'Uniper, l'entité qui regroupera notamment ses actifs de production d'électricité d'origine nucléaire et thermique fossile.

2 000 milliards d'euros
d'investissements nécessaires
d'ici 2025

Les investissements industriels annuels sont en chute libre. Ils sont ainsi passés de 73 milliards d'euros en 2010 à moins de 60 milliards d'euros en 2014 (-18%). Une tendance lourde et qui va continuer, les opérateurs réduisant presque tous leurs enveloppes d'investissements pour les prochains exercices. **Cette contraction**

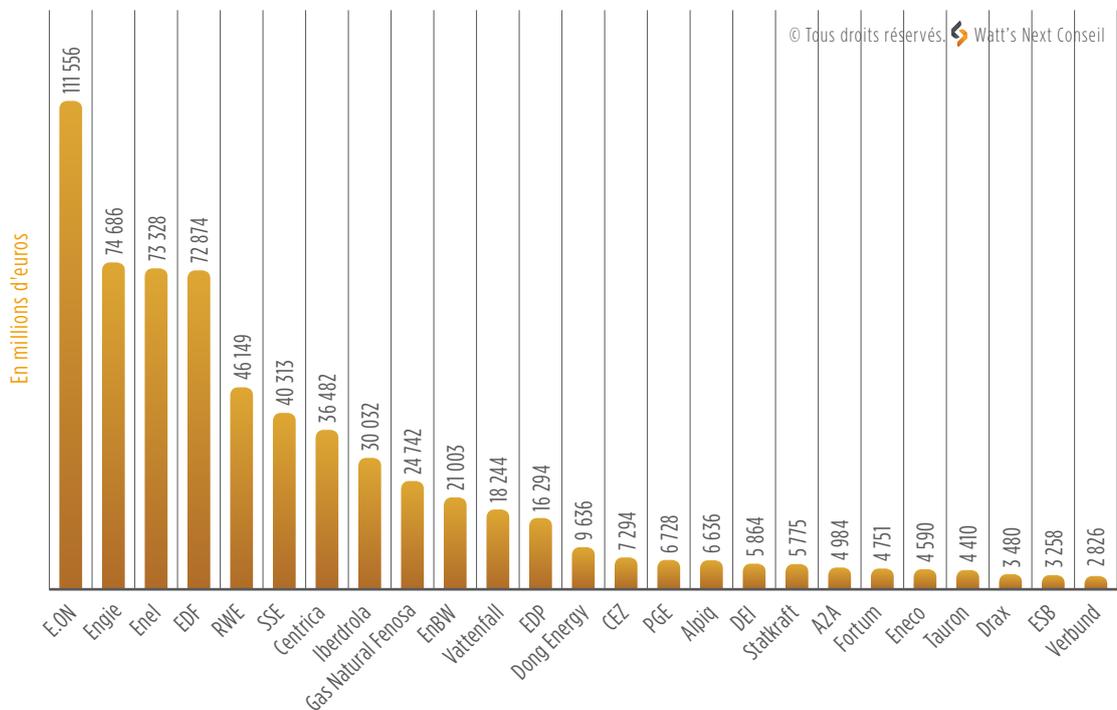
des investissements tombe au plus mal à l'heure où la Commission européenne a chiffré à 2 000 milliards d'euros les investissements à engager au cours de la prochaine décennie. Dès lors, deux situations pourraient survenir : un manque d'investissement dans les systèmes énergétiques européens et/ou l'arrivée de nouveaux investisseurs (un phénomène déjà observé depuis plusieurs années dans les activités régulées notamment).

Les difficultés rencontrées en Europe poussent les opérateurs à réallouer une partie de leurs maigres ressources hors de ses frontières. Brésil, Inde, Chine, Moyen-Orient, etc. les énergéticiens partent à la conquête du grand international. Une ambition stratégique affichée haut et fort mais qui reste à concrétiser pour des opérateurs encore majoritairement dépendants des marchés européens (comme E.ON, RWE ou EDF). En revanche, cette stratégie d'internationalisation hors Europe est nettement plus palpable pour des groupes comme Engie (dans le gaz notamment), Iberdrola et Enel qui réalisent déjà autour de 20% de leur chiffre d'affaires hors d'Europe.

Programmes de réduction des coûts et d'excellence opérationnelle, cessions d'actifs, fermeture de centrales, etc. les énergéticiens européens s'adaptent à la dégradation de leur environnement. **Ils font le gros dos, pour le moment, mais seront en position pour profiter pleinement de la sortie de crise, qui n'interviendra probablement pas avant 2017/2018. En attendant, ils doivent relever le défi de la digitalisation et des smart grids...** un défi qu'ils ne sont cependant pas seuls à vouloir relever.

Chiffre d'affaires : Les 4 « E » dominant largement le secteur

Le chiffre d'affaires consolidé des énergéticiens européens en 2014

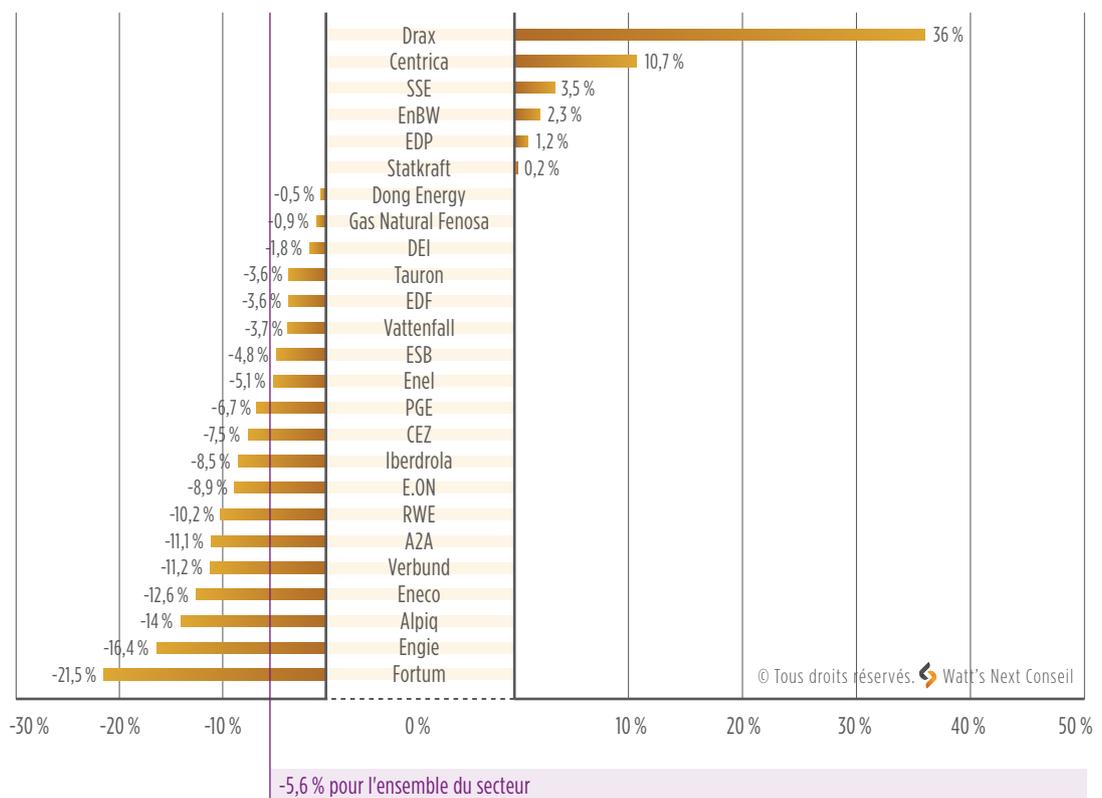


Une poignée de très gros opérateurs domine le secteur européen de l'électricité et du gaz naturel. A elle seule, la bande des quatre « E » (E.ON, Engie, Enel et EDF) affiche un chiffre d'affaires consolidé de plus de 330 milliards d'euros (soit plus de la moitié de l'activité des 25 opérateurs réunis). E.ON perdra toutefois son leadership après sa scission prochaine.

Plus largement, douze opérateurs ont enregistré un chiffre d'affaires supérieur à 15 milliards d'euros en 2014. Ceux-ci ont pleinement profité de l'ouverture à la concurrence des marchés européens pour se développer tous azimuts en Europe, de manière d'ailleurs parfois anarchique. Conséquence directe : certains subissent aujourd'hui de plein fouet la dégradation de l'environnement européen.

Une nouvelle année de repli de l'activité

L'évolution du chiffre d'affaires consolidé¹ des 25 énergéticiens européens en 2014²



¹ Variation calculée en monnaie nationale pour les groupes dont les comptes ne sont pas en euros (Alpiq, Centrica, CEZ, Dong Energy, Drax, PGE, SSE, Statkraft, Tauron et Vattenfall)

² Variation calculée par rapport aux comptes publiés en 2013. L'application des normes IFRS 10 et 11 a un léger impact à la baisse sur le chiffre d'affaires 2014

Pour la deuxième année consécutive, le chiffre d'affaires global des 25 premiers énergéticiens européens a baissé (-5,6% contre -2,6% en 2013) pour atteindre 636 milliards d'euros. →

Les opérateurs ont subi trois facteurs pénalisants :

↳ Un effet volume négatif.

La consommation d'électricité a reculé de 2 % en Europe en 2014 et celle de gaz naturel a chuté d'environ 10 %. L'hiver particulièrement clément (2014 a été une des années les plus chaudes depuis 1900 dans de nombreux pays d'Europe), la morosité de la conjoncture économique et les efforts de MDE en sont à l'origine ;

↳ Un effet prix négatif.

Les prix de gros de l'électricité se sont effondrés sur tous les marchés spot européens (-13 % en Allemagne, -20 % en France, -17 % en Italie, -22 % sur le Nord Pool...) notamment en raison de l'impact des énergies renouvelables à coût variable faible. Les prix de gros du gaz naturel ont suivi la même trajectoire avec une baisse moyenne de l'ordre de 15 % ;

↳ Un effet périmètre négatif.

La cure d'amaigrissement des énergéticiens européens continue. L'élimination des foyers de pertes, le désengagement des activités/positions jugées non stratégiques et la réduction de l'endettement poussent la plupart des énergéticiens à poursuivre leur revue d'actifs.

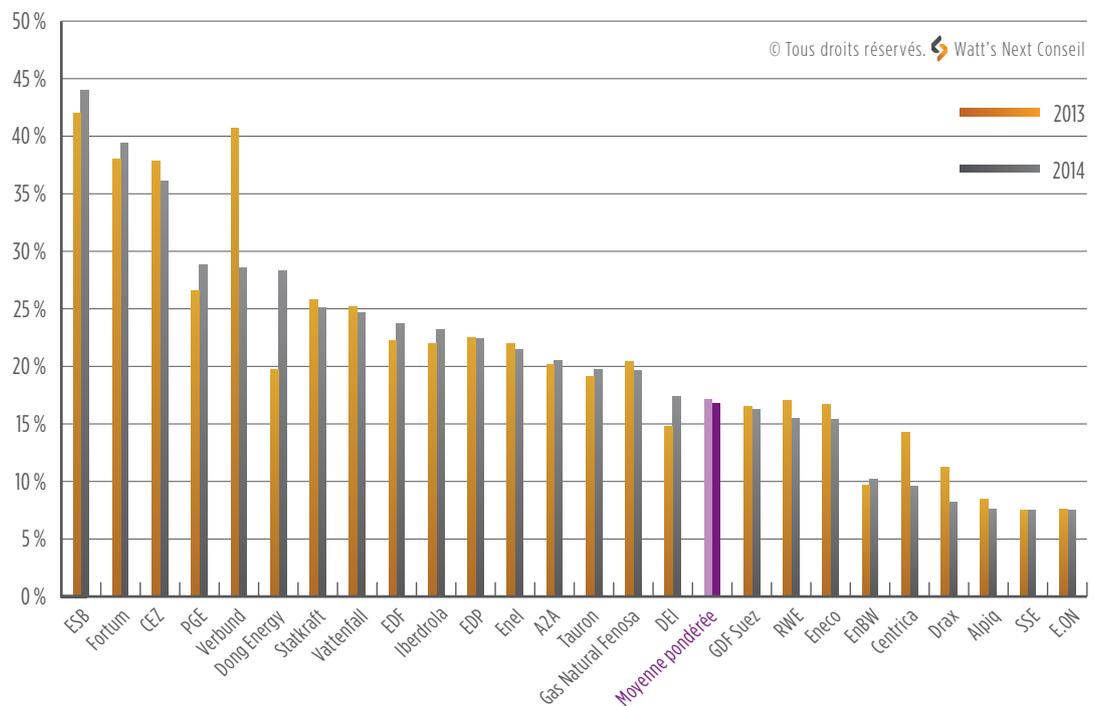
19 des 25 opérateurs ont ainsi enregistré une baisse de leur chiffre d'affaires consolidé au cours du dernier exercice. C'est Fortum, l'opérateur finlandais, qui affiche la plus forte baisse (-21,5 %) à la suite de la cession d'actifs dans la distribution d'électricité et dans le domaine de la chaleur. Drax a été le champion de la croissance en 2014 (+36 %) grâce, principalement, à la montée en puissance de son activité de fourniture d'électricité.

Les deux énergéticiens français n'ont pas été épargnés par le contexte difficile. Le chiffre d'affaires d'Engie a diminué de 6,6 % en raison de la chute des ventes de gaz naturel (hors effet en année pleine de la mise en équivalence de Suez Environnement). EDF affiche également un repli de l'activité, mais il est principalement lié à l'application des normes IFRS 10 et 11¹. Hors impact des normes, EDF ne doit l'augmentation de son chiffre d'affaires de 1,3 % qu'à la reprise des activités de Dalkia France alors que ses ventes d'électricité en France ont reculé de 27 TWh en 2014.

¹ EDF et Gas Natural Fenosa sont les deux groupes pour lesquels la variation du chiffre d'affaires en 2014 est nettement impactée par l'application des normes IFRS 10 et 11

Le déclin du taux d'EBITDA continue

EBITDA/chiffre d'affaires des énergéticiens européens

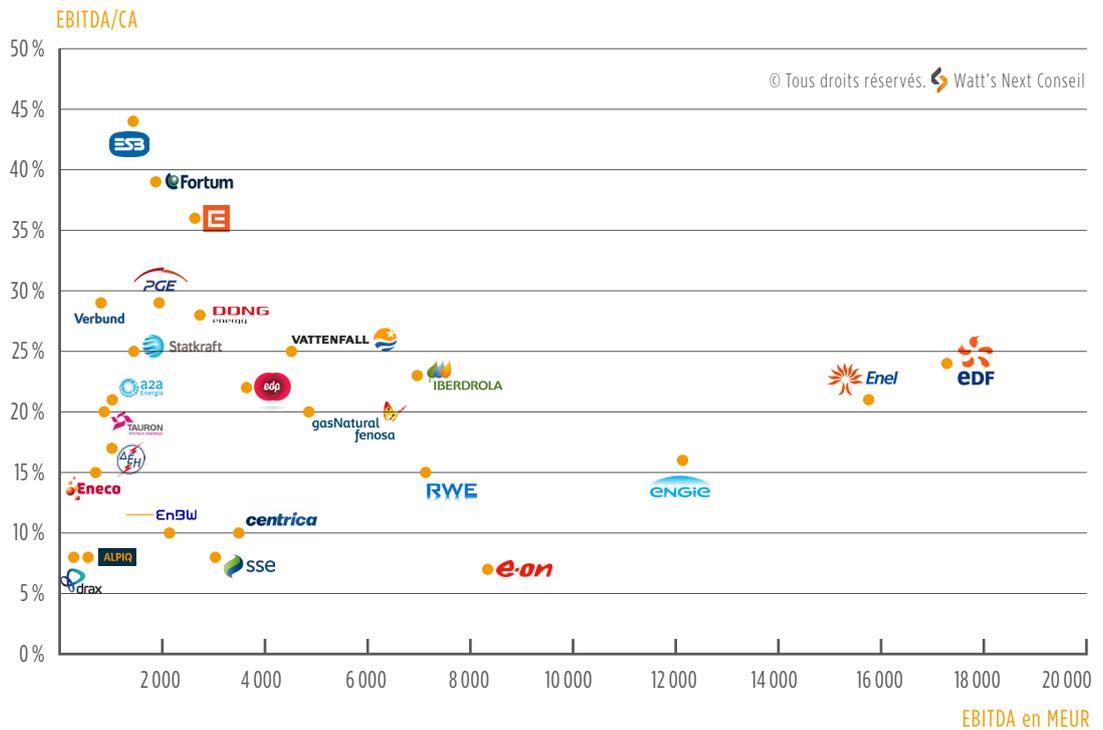


Les causes du déclin de la profitabilité des énergéticiens sont nombreuses: effet volume et effet prix négatifs, surcapacité de production d'électricité liée au développement rapide des énergies subventionnées rendant une partie des cycles combinés inutiles...

Tous les énergéticiens ont lancé des plans de réduction des coûts: E.ON 2.0, Spark pour EDF, Perform 2015 pour Engie, Opex III pour EDP, RWE 2015... Ils se poursuivent, voire s'intensifient. RWE a, par exemple, l'objectif d'économiser 2 milliards d'euros d'ici 2017, soit un doublement par rapport aux économies générées par le programme précédent.

Les mesures de réduction des coûts, souvent drastiques, permettent de limiter la casse, mais l'aggravation du contexte de marché en 2014 a lourdement pesé sur les performances des énergéticiens. →

EBITDA/CA et EBITDA des énergéticiens européens en 2014

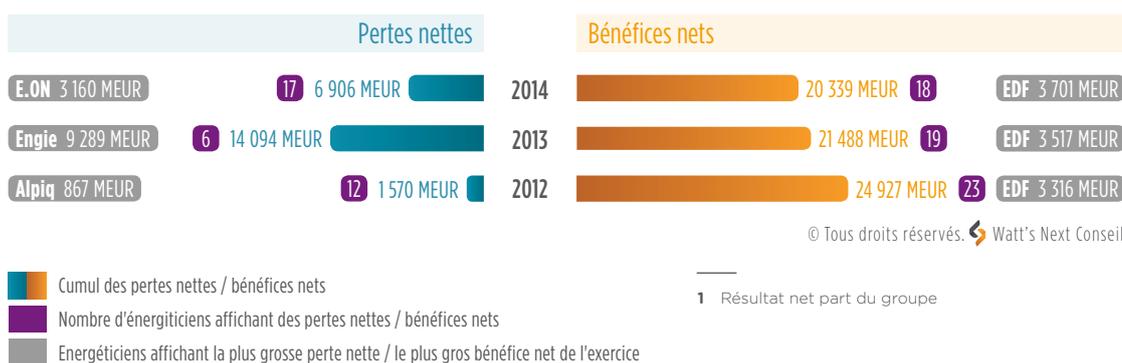


Tous les opérateurs ne sont pas logés à la même enseigne. Si E.ON, SSE et Drax affichent des ratios inférieurs à 8 %, les champions, ESB, Fortum et CEZ, culminent à plus de 35 %. **Les différences de profils et de mix énergétiques jouent ici à plein.** E.ON et SSE sont globalement short et leur mode de comptabilisation de leur activité trading affecte leur niveau de marge. Comme Drax, ils bénéficient peu des rentes des ENR et n'ont pas ou peu d'hydraulique. Leur implication dans les activités régulées est, de surcroît, limitée, voire inexistante dans le cas de Drax. En revanche, Fortum et CEZ sont longs et l'opérateur finlandais a un parc hydraulique important. De son côté, ESB tire une part substantielle de sa profitabilité de son activité réseau.

Les deux énergéticiens français ont des trajectoires divergentes. EDF est le champion en valeur absolue avec un EBITDA de 17,3 milliards d'euros en 2014 et un des rares à avoir affiché une progression de ce solde notamment grâce au rattrapage tarifaire en France (+731 millions d'euros sur l'EBITDA 2014). Engie est moins performant avec un ratio en dessous de la moyenne et en repli en 2014 à cause, principalement, de la fonte de ses ventes de gaz naturel liée à l'effet climat.

Les dépréciations d'actifs ont pesé sur les résultats, mais préparent probablement des lendemains plus heureux

Le résultat net¹ des 25 énergéticiens européens



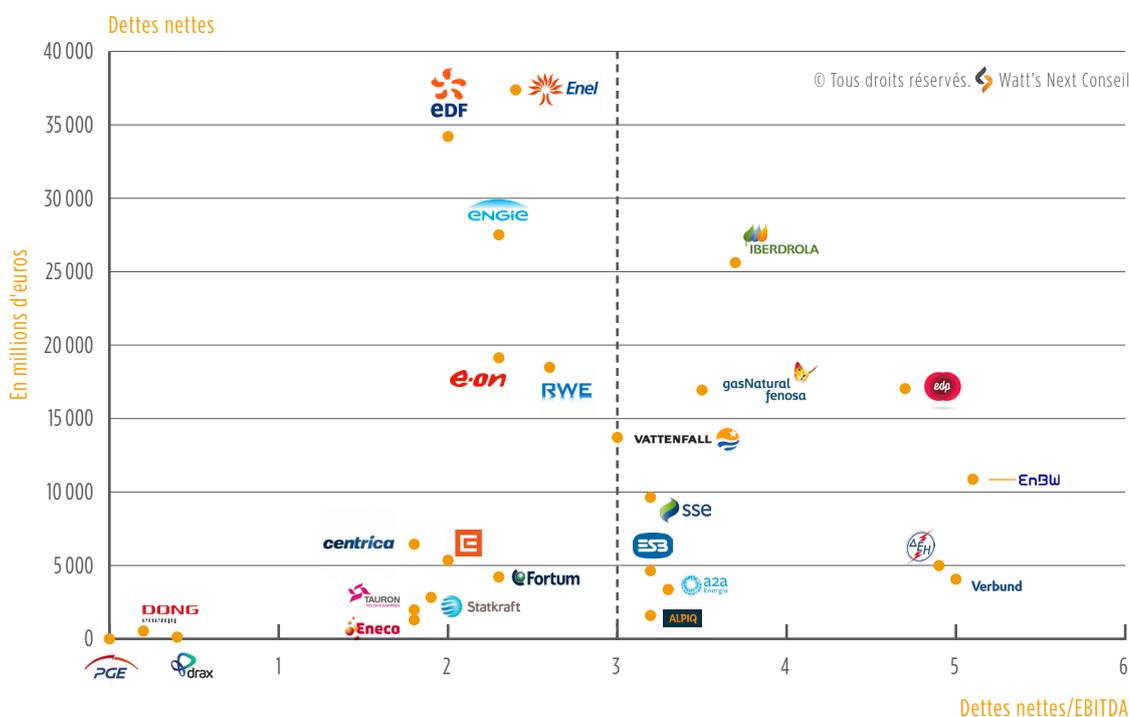
Les 25 énergéticiens européens ont dégagé un bénéfice net part du groupe global de 13,4 milliards d'euros. **Si le bénéfice total a fait un bond de plus de 80% en 2014, il reste très éloigné des 38 milliards d'euros réalisés en 2010.**

EDF est l'opérateur qui dégage le plus de profits nets part du groupe. Au cours des cinq derniers exercices, le cumul atteint 14,6 milliards d'euros, devant Iberdrola (13,4 milliards d'euros) et Enel (13,1 milliards d'euros). **La capacité bénéficiaire de ces trois énergéticiens résiste aux difficultés du marché.** Ils ont notamment comme points communs d'être fortement impliqués dans les activités régulées, d'être en position dominante sur leur marché domestique et d'avoir un parc de production hydraulique conséquent. Ils bénéficient, en outre, de spécificités parmi lesquelles : un mix énergétique décarbonné pour EDF, des prix de l'électricité structurellement plus élevés en Italie qu'ailleurs pour Enel et la rente ENR pour Iberdrola qui a le parc le plus développé des énergéticiens européens. →

→ A l'inverse, en 2013, RWE a essuyé sa première perte (2,6 milliards d'euros) depuis la 2nde guerre mondiale et Engie a explosé tous les records avec une perte nette de 9,3 milliards d'euros. La raison principale: des dépréciations d'actifs de près de 15 milliards d'euros pour Engie et de 4,8 milliards d'euros pour RWE. Enel et E.ON ont suivi ce mouvement avec respectivement 7,7 milliards d'euros et 4,8 milliards d'euros de dépréciations en 2014. **Au total, ce sont près de 60 milliards d'euros de dépréciations d'actifs qui ont été passées par les énergéticiens européens au cours des trois derniers exercices.** Ces lourdes dépréciations actent la perte de valeur, entre autres, de nombreux cycles combinés et de goodwill. Les fermetures et mises sous cocon d'unités de production d'origine thermique se poursuivent. RWE et Engie ont ainsi mis sous cocon annuel ou saisonnier 2375 MW et 1341 MW de centrales gaz respectivement en 2014.

Les dettes nettes diminuent, mais le désendettement reste une priorité

Les dettes financières nettes et les capacités de remboursement des 25 énergéticiens européens



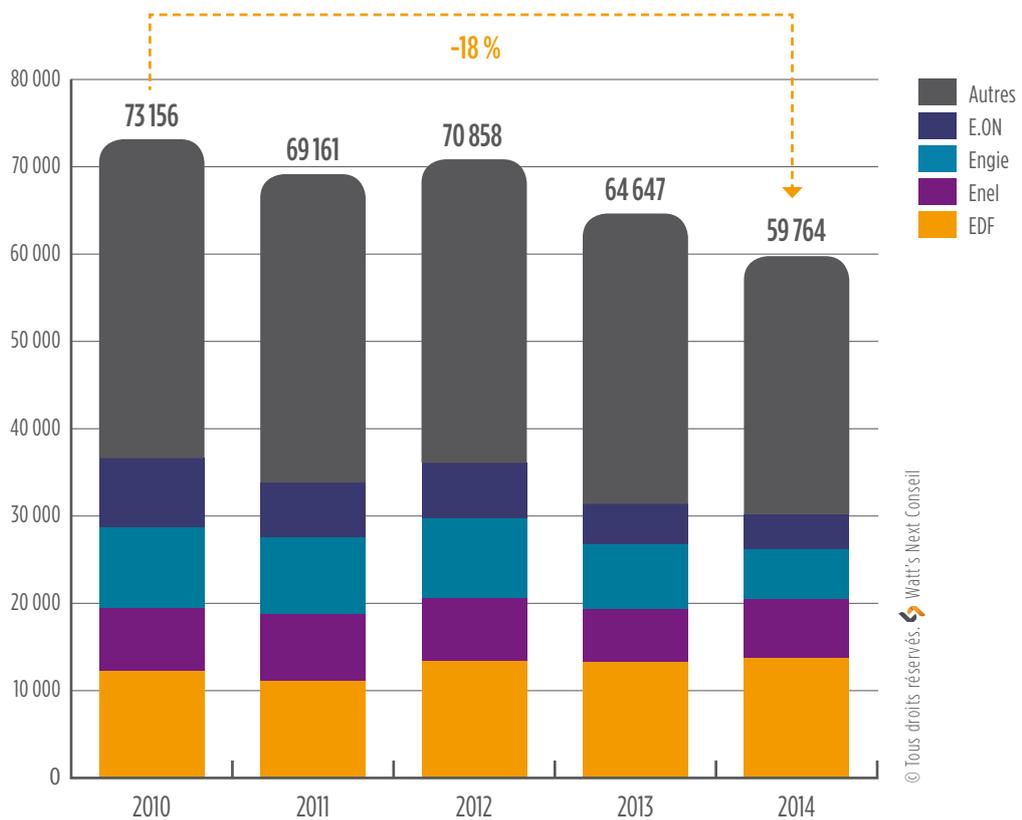
Fin 2014, les opérateurs du secteur étaient endettés à hauteur de 271 milliards d'euros dont 137 milliards d'euros cumulés pour les cinq leaders du secteur E.ON, Engie, Enel, EDF et RWE. La stratégie de désendettement des opérateurs a néanmoins produit ses effets : en deux exercices, l'endettement total a reculé de plus de 50 milliards d'euros.

Les dettes financières nettes représentent 2,5 fois l'EBITDA du secteur comme en 2013, soit une capacité de remboursement satisfaisante. Les opérateurs ibériques Iberdrola, Gas Natural Fenosa et surtout EDP sont quant à eux dans une situation plus délicate avec un ratio dettes nettes/EBITDA bien supérieur à 3, le seuil de fragilité.

Le désendettement demeure une préoccupation majeure de la plupart des énergéticiens, même ceux affichant une capacité de remboursement satisfaisante. Les montants de dettes sont, bien souvent, trop élevés (avec des covenants bancaires contraignants) et les marges sont, de surcroît, sous pression.

60 milliards d'euros d'investissements industriels en 2014

Evolution des investissements industriels cumulés des 25 énergéticiens européens (en millions d'euros)



Les investissements corporels et incorporels des 25 énergéticiens européens ont atteint 59,8 milliards d'euros en 2014, soit 10 milliards de moins qu'en 2012.

E.ON a ainsi divisé par deux ses investissements industriels annuels entre 2010 et 2014 (passant de 7,9 milliards d'euros à 4 milliards d'euros par an). →

→ Cette tendance marquée ne va pas s'interrompre, la plupart des opérateurs ayant annoncé des baisses d'investissement au cours des prochains exercices.

Iberdrola prévoit par exemple d'investir en moyenne 3,2 milliards d'euros par an entre 2014 et 2016, un chiffre à comparer aux 4,3 milliards d'euros investis en moyenne chaque année au cours de la période 2011-2013. RWE de son côté anticipe des investissements de 2,5 à 3 milliards d'euros en 2015 avant de les ramener à 2 milliards d'euros par an en 2016 et 2017 contre 3,2 milliards d'euros en 2014.

La réduction des investissements intervient au moment où les besoins sont colossaux aussi bien dans les réseaux que dans les infrastructures de production (sûreté nucléaire, énergies renouvelables...).

L'Europe s'est engagée dans un processus de transformation lourde de son industrie énergétique avec des ambitions élevées, mais ses principaux acteurs n'en ont pas nécessairement les moyens.

R&D : la bataille de l'innovation est engagée

Comparaison des dépenses de R&D du dernier exercice



© Tous droits réservés. Watt's Next Conseil

Dans ce contexte de marché difficile en Europe, les énergéticiens européens se préparent à la révolution numérique des smart grids et de l'efficacité énergétique active. Ces domaines attirent les géants mondiaux des TIC, en particulier Google (Nest, Works with Nest) et Apple (HomeKit), voire Microsoft qui garde un œil attentif sur le marché de l'habitat connecté. Ces acteurs y voient un nouveau terrain de jeux à explorer pour mettre en valeur leurs compétences spécifiques (gestion de plate-forme ouverte, big data...). Et, les forces en présence ne sont pas comparables. Les efforts de R&D sont sans communes mesures. A lui seul, Google dépense 3,5 fois plus que les 10 premiers énergéticiens européens réunis. Certes, ces investissements ne sont pas directement consacrés à l'énergie, mais les nouveautés qui en découlent peuvent, pour certaines, s'appliquer au domaine de l'énergie.

Outre leur capacité d'innovation, ils disposent de moyens financiers colossaux. Apple a enregistré deux fois plus de bénéfice net (26,4 milliards d'euros) au cours du 1^{er} semestre 2015 que les 25 énergéticiens européens en 2014. →

→ Les jeux ne sont pas faits pour autant, et nous ne sommes qu'au début de la digitalisation du marché. Mais, la menace de remise en cause de la chaîne de valeur de l'énergie avec l'interposition de nouveaux acteurs entre les fournisseurs d'énergie et les consommateurs est réelle. D'autant que de nombreux autres acteurs sont attirés : Bouygues Telecom, Schneider Electric, Somfy... pour ne citer que quelques entreprises françaises.

D'autres ruptures sont également envisageables à l'image du pari tenté par l'américain Tesla dans le stockage d'électricité pour le résidentiel et le tertiaire.

Le pire n'est toutefois pas certain pour les énergéticiens. Ils sont même très actifs en lançant de nouveaux services, en multipliant les acquisitions/prises de participations dans des start up ou encore en développant des partenariats. Les énergéticiens ont des compétences à faire valoir, mais les choix stratégiques doivent être pris dès à présent.

Watt's Next Conseil: le partenaire de votre réflexion stratégique dans l'énergie et les cleantechs

Watt's Next Conseil est un cabinet spécialisé sur le marché de l'énergie. Nous intervenons sur l'ensemble de la chaîne de valeur des marchés de l'électricité, du gaz naturel et des cleantechs (énergies renouvelables, smart grid, efficacité énergétique active et passive, stockage d'électricité...). Nous aidons les organisations (entreprises, secteur public, associations professionnelles) à mieux comprendre les marchés de l'énergie et de l'environnement et les accompagnons dans leur prise de décision.

Notre approche est rationnelle et pragmatique, sans idéologie. Nous prenons en compte l'ensemble des dimensions des problématiques du marché de l'énergie et de l'environnement : économique, environnementale, stratégique, marketing, technologique et financière.

Watt's Next Conseil réunit quatre qualités clés :

- ↻ Une **expertise approfondie** des secteurs de l'énergie et de l'environnement
- ↻ La **compréhension des enjeux métiers et des problématiques** des acteurs du secteur
- ↻ Une **analyse indépendante** reposant sur une approche factuelle
- ↻ La **souplesse** et la **réactivité** d'une équipe à taille humaine

Vous souhaitez en savoir plus, vous avez un projet... Contactez nous!



Watt's Next
Conseil

Watt's Next Conseil
8 rue Lemercier
75017 Paris

www.wattsnext.fr
contact@wattsnext.fr

Damien Heddebaut, Associé
damien.heddebaut@wattsnext.fr

Ludovic Mons, Associé
ludovic.mons@wattsnext.fr