

EDF FACE AUX DÉFIS FINANCIERS DE LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

Collectif d'experts « Énergie et développement durable »*

*Collectif d'une cinquantaine d'experts qui s'étaient engagés dans la campagne présidentielle de François Hollande et qui ont souhaité apporter leur contribution collective au débat sur la transition énergétique par l'intermédiaire de la Fondation Jean-Jaurès.

Tous ne pouvant s'exprimer publiquement, nous ne citerons que quelques noms : Pierre Abou, Olivier Appert, Jean-Christophe Augey, Brigitte Bornemann, Damien Borot, Henri Boyé, Jean-Pierre Favennec, Quentin Perrier, Jean-Philippe Rochon, Jacques Roger-Machart, Bernard Tardieu et Philippe Vesseron.

La situation financière d'EDF est préoccupante et compromet les objectifs que les pouvoirs publics lui impartissent, notamment pour contribuer au redressement de l'économie et à la transition énergétique mais aussi pour sécuriser la place de la filière électronucléaire française dans le monde. La présente note s'inscrit dans une démarche visant à construire un diagnostic concis sur un nombre limité de dossiers ayant conduit à cette situation et sur les perspectives pour y remédier.

L'atout irremplaçable que représente EDF pour mettre en œuvre la Transition Énergétique et la modernisation de la filière nucléaire française :

Sans méconnaître la capacité entrepreneuriale et innovante de groupes comme Engie ou TOTAL, ni le dynamisme du tissu de start-up actives dans la transition énergétique, la place d'EDF dans le domaine de l'énergie en France reste incontournable. Forte d'une R&D de 400 M d'euros et de 500 chercheurs, présente sur toute la chaîne de valeur de l'électricité et jouissant d'une part de marché ultra dominante, EDF est dans une situation où rien de substantiel ne se fait sans elle en France dans l'électricité et même plus largement dans l'énergie. Le Gouvernement l'a ainsi reconnu en confiant à EDF le redressement d'AREVA-NP.

Par ailleurs, le parc nucléaire domestique constitue un avantage compétitif déterminant pour toute l'économie française et un élément majeur de qualité de la fourniture électrique. Actuellement, cet avantage est affecté principalement à la satisfaction des besoins présents, alors que la préparation de l'avenir supposerait la génération d'une marge supplémentaire d'autofinancement dans les comptes d'EDF.

Les règles concurrentielles européennes et la situation des finances publiques font désormais dépendre les interventions d'EDF de sa seule situation financière et commerciale. De ce point de vue, les éléments évoqués ci-après ont considérablement réduit ses marges de manœuvre.

AVERTISSEMENT : La mission de la Fondation Jean-Jaurès est de faire vivre le débat public et de concourir ainsi à la rénovation de la pensée socialiste. Elle publie donc les analyses et les propositions dont l'intérêt du thème, l'originalité de la problématique ou la qualité de l'argumentation contribuent à atteindre cet objectif, sans pour autant nécessairement reprendre à son compte chacune d'entre elles.

La situation financière d'EDF en limite le niveau d'ambition :

Le Groupe affiche un endettement de 37,5 Mds d'euros¹, plus de deux fois son EBITDA, à la limite de la fourchette d'endettement qu'il s'est fixée. Le Groupe se donne par ailleurs comme priorité de retourner à un cash-flow positif après distribution de dividendes en 2018. En clair, s'il n'y a pas d'amélioration de la génération de cash-flow, chaque investissement supplémentaire devra être financé par une cession équivalente, ce qui est une situation paradoxale pour un industriel en période de taux bas.

Le Groupe ne peut pas non plus se tourner vers le marché des actions. En effet, une émission conduirait à céder une part déraisonnable des actifs existants, la valeur du titre ayant perdu plus de 60 % depuis son introduction il y a dix ans. Au passage, relevons que le but premier de l'introduction en bourse, le financement des projets du Groupe, a été totalement raté.

Sauf implication forte de l'État, on peut douter dans ces conditions de la faisabilité financière de l'ensemble des projets actuels : « grand carénage » du parc nucléaire actuel pour 55 Mds d'euros, reprise des activités réacteurs d'Areva, construction de deux EPR à Hinkley Point en Grande-Bretagne pour 25 Mds d'euros, installation de 30 millions de compteurs Linky par ERdF pour 9 Mds d'euros, maintenance des réseaux de distribution,...

Et cependant un nouveau défi apparaît : celui des nouvelles potentialités de la digitalisation qui touche les utilities énergétiques comme toutes les autres industries dans le monde. Les « sites clients » (résidentiels, entreprises, tertiaires, collectivités, etc.) deviennent connectés, souvent à l'initiative des acteurs des technologies de l'information ou des télécommunications : chauffage, eau chaude, produits électroménagers dans les maisons, systèmes de gestion technique dans les bâtiments,... Un nouveau métier émerge, celui d'opérateur d'infrastructure sur site. Il suppose d'être capable d'interagir avec les systèmes du client, son chauffage, sa production ou ses moyens de stockage. Or, l'infrastructure numérique des clients étant mis en place par d'autres acteurs, ce sont probablement ceux-ci qui domineront ces métiers. Pour éviter que de tels nouveaux concurrents se placent en intermédiation entre la fourniture et l'usage, il convient que le commercialisateur d'EDF se positionne rapidement dans ces nouveaux services d'optimisation de la demande. A cet égard, des partenariats avec des Métropoles ou des Régions constituent une piste intéressante, maintenant que les lois NOTRe et de transition énergétique pour la croissance verte leur ont donné de nouvelles responsabilités climat-énergie. Par ailleurs, on peut s'interroger sur les fonctionnalités de Linky, qui n'est pas prévu pour dialoguer avec le client comme il le faudrait.

1. Au 30.06.2015

L'état financier d'EDF reflète une diversification liée au portefeuille d'activité du Groupe, dans lequel l'activité historique France conserve néanmoins une part essentielle et non transférable :

Le Groupe EDF a diversifié puis rationalisé ses activités ces dernières années de telle sorte qu'il est présent sur l'ensemble de la chaîne de valeur en France et, bien qu'à un moindre degré, au Royaume-Uni, et dispose d'une implantation étendue sur les métiers du trading et des renouvelables.

À cela ajoutons deux réserves :

- Chaque participation a vocation à être rentable et ne saurait compenser durablement une autre activité structurellement déficitaire ailleurs dans le Groupe, fût-elle en France,
- L'activité « historique » en France représente toujours 70 % de l'EBITDA, montant d'ailleurs en hausse sur les derniers exercices.

Or, de ce côté, la situation s'est détériorée ces dernières années, certes du fait de la chute des volumes et des prix sur le marché européen de l'électricité qui touche tous les énergéticiens, mais également à cause de la dégradation des fondamentaux technico-économiques en exploitation.

Le cadre réglementaire propre à la France, combiné à l'état du marché européen, décrit un univers très contraint du côté des recettes :

Alors que le cadre tarifaire du secteur régulé des activités de réseau est conforme aux standards internationaux, le dispositif organisant l'ouverture progressive du marché de la fourniture s'avère beaucoup plus « créatif ».

Ce cadre français de « marché » est pour l'essentiel issu de la loi NOME du 7 décembre 2010. Les trois principales dispositions en sont les suivantes :

- Fin des tarifs règlementés, sauf pour les particuliers, à compter du 1^{er} janvier 2016,
- Accès régulé à la base pour les fournisseurs alternatifs (tarif ARENH),
- Tarification dite « par empilement » pour ceux des particuliers qui se maintiennent au tarif régulé de vente. Cette méthode en vigueur depuis novembre 2014 définit le tarif régulé comme l'empilement selon une structure type a) ARENH réputée couvrir la base + b) un terme calculé selon les prix de marché

constatés pour le complément d'approvisionnement + c) une rémunération standard de l'opérateur EDF.

Comme il était à prévoir, cet édifice n'a pas résisté à la baisse des prix constatée sur les commodités notamment énergétiques depuis 2008.

- Les coûts complets d'EDF, qui servent de base à l'ARENH, sont évalués à 42 d'euros/MWh, plus élevés qu'un « marché » inférieur à 30 d'euros/MWh (lors du « guichet » de fin 2015, la quantité d'ARENH demandée à EDF a même été nulle),
- La perte de part de marché d'EDF sur les jaunes et verts est supérieure à ce qui était attendu de l'ordre de 30 %, entraînant une perte qui pourrait atteindre un milliard d'euros,
- Le tarif régulé selon la méthode « par empilement » subit une hausse modérée du fait de l'évolution du terme issu du prix de marché.
- Il résulte de ce qui précède que l'État perd ses leviers d'action et qu'EDF ne saurait attendre de hausse significative de son prix de vente moyen, sauf à accélérer la fuite de segments de marché.

Il ne reste donc à l'opérateur historique que la maîtrise de ses charges d'exploitation comme unique recours.

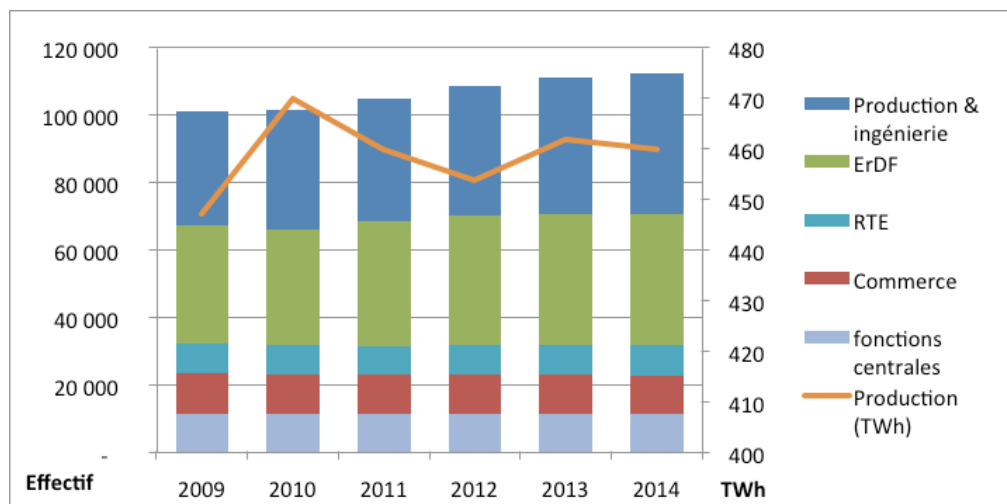
Il est à noter par ailleurs que l'État dispose aujourd'hui de ressources tirées de la nouvelle fiscalité sur l'énergie (fiscalité carbone représentant 4 Mds d'euros de recette budgétaire pour 22,5 d'euros/tonne CO₂) qui peut lui permettre d'alléger ce qu'il perçoit d'EDF.

Tandis que du côté des charges d'exploitation le rétablissement de ratios de gestion dégradés est du ressort de l'entreprise

Si la complexité de la structure du portefeuille rend la lecture des comptes d'EDF malaisée au niveau du résultat net et du cash par segment, les éléments de charge constitutifs de l'EBITDA restent relativement simples à analyser.

Le grand poste fixe des dépenses d'exploitation reste les ressources humaines, dont l'indicateur clef de performance est le niveau des effectifs.

Dans le graphique suivant se trouve présentée l'évolution des effectifs statutaires par grandes structures en France métropolitaine :



Source : Documentation de référence déposée à l'AMF

On observe une remontée des effectifs de 101.261 à 112.407 soit + 11 %. Les charges de personnel en France ont représenté 9.071 M d'euros en 2014. Cette évolution contraste avec les cinq années précédentes au cours desquelles les effectifs ont diminué d'environ 1.500 ETP/an avant de se stabiliser.

Cette récente augmentation est à mettre en rapport avec l'indicateur le plus représentatif de l'activité, la production intérieure d'électricité, qui reflète l'activité de l'outil industriel de la centrale jusqu'au client. Or la production est d'une grande stabilité (entre 450 et 470 TWh) et de fait peu influencée par les changements internes affectant les opérations. Comment s'analyse la divergence entre les deux séries d'indicateurs, effectifs et activité ?

- L'essentiel de la hausse d'effectif (68 %) concerne le parc de production et d'abord nucléaire. Elle est très régulière sur l'ensemble de la période,
- Le reste de la dérive concerne ErDF sur une période plus courte 2010-2012,
- Les fonctions centrales et le commerce sont stables à des niveaux très élevés (les coûts commerciaux sont manifestement excessifs),
- RTE montre une stabilité notable, qu'il faudrait toutefois analyser de plus près,
- Mécaniquement la hausse d'effectif là où elle a été constatée s'est effectuée par un « *niveau d'embauche important, très supérieur au nombre de départs en retraite avec (par exemple en 2013) plus de 6.000 embauches contre plus de 3.500 départs en retraite* »².

Un tel décalage pourrait se justifier dans le nucléaire par le besoin de formation des jeunes opérateurs, dans l'hypothèse où cette réalité n'aurait pas été prise en compte dans la période antérieure par des recrutements anticipant ce temps de formation, de l'ordre de 3 ans. Mais outre le caractère non vérifié d'un tel retard, il ne saurait expliquer la persistance de la dérive au-delà de cette durée de trois ans.

2. Document de référence 2013, p.256

L'essentiel de l'explication est plutôt à rechercher dans la situation sociale difficile du premier semestre de 2009, que l'équipe de direction mise en place en novembre 2009 a cherché à atténuer par des embauches supplémentaires, tendance qu'elle n'a jamais pu ou voulu infléchir. Dès lors, les démarches de simplification des processus opérationnels engagées lors de la période précédente, et qui auraient permis de contenir les embauches, ont cessé d'être portées à partir de fin 2010.

La direction actuelle, nommée fin 2014, a eu à cœur de traiter le problème en choisissant comme levier privilégié la renégociation de l'accord sur le temps de travail de 1999, autre sujet laissé en jachère par l'équipe précédente.

Cette voie, qui s'est avérée infructueuse en 2015 du fait de l'absence de syndicat signataire, a été relancée par de nouvelles propositions de la direction. Son impact restera limité.

Il était donc inévitable que la nouvelle direction s'attache au sujet de la gestion des effectifs. Quelles que soient les réticences que peut appeler une telle inflexion, après des années de recrutement à marche forcée, il y a un enjeu de cohérence économique à ce retour à la maîtrise de la progression de la masse salariale.

Du côté des investissements, la situation est encore plus difficile avec les besoins de financement pour mettre à profit la possibilité d'une durée de fonctionnement des réacteurs nucléaires actuels, allant jusqu'à 60, voire 80 ans comme aux USA : EDF a conçu un programme de remplacement de gros composants dit « grand carénage » dont le coût a été estimé en première approche à 55 milliards d'euros d'ici 2025. Une première vague de 15 milliards d'euros vient d'être décidée.

Il est clair que ce niveau de dépense pourrait trouver sa contrepartie dans l'allongement de la durée d'amortissement des tranches, qui diminuerait mécaniquement les montants enregistrés par les comptes annuels.

Il est à noter que le cadre réglementaire et de marché décrit en iv) qui se fonde sur les amortissements des actifs ne permet pas de couvrir les pics d'investissement, ce qui explique la coexistence d'activités réputées rentables comptablement mais à cash négatif.

Force est enfin de souligner que la plupart des mécanismes mis en place, tant pour l'ouverture à la concurrence que pour la diversification des sources d'énergie et la croissance des renouvelables, ont été conçus sans anticiper les reculs actuels de la consommation d'électricité : la surcapacité constatée et la volonté de poursuivre la pénétration des nouvelles énergies impliquent de s'attacher à la consolidation de débouchés pour l'électricité chaque fois qu'ils sont favorables à la réduction des rejets de carbone dans de bonnes

conditions économiques. La recherche de débouchés en croissance ou en substitution d'énergies carbonées ne doit certainement pas se limiter à la voiture électrique ; elle doit aussi concerner les usages industriels, résidentiels et tertiaires. L'accroissement souhaitable des exportations peut au demeurant nécessiter d'accélérer le renforcement de certaines interconnexions.

Conclusions :

Les préconisations suivantes s'imposeraient dans toute entreprise soumise à des règles de gestion saines :

- Conforter la direction d'EDF, mais aussi celles d'ERdF et de RTE, dans la mise en place de programmes de réduction des dépenses d'exploitation désormais excessifs, en traitant le sujet des effectifs,
- Prendre en compte dans les durées d'amortissements des réacteurs existants le bénéfice apporté par le « grand carénage »,
- Modérer les investissements financiers et se concentrer sur ceux indispensables à la préservation de l'outil de production (sans retomber dans l'erreur d'une insuffisance de maintenance comme sur la période 2000-2003). À cet égard, l'engagement dans Hinkley Point supposerait à tout le moins un apport en capital supplémentaire, soit par un partenaire local, soit par accompagnement significatif de l'État actionnaire,
- Reconsidérer les finalités et l'ampleur du programme Linky,
- Engager des partenariats avec des Métropoles et des Régions pour le développement d'une offre décentralisée de nouveaux services d'optimisation de la demande.

Sachant qu'au plan commercial, l'état du marché ne permet pas de miser sur une augmentation des tarifs réglementés domestiques, l'État ne peut plus attendre d'EDF des versements de dividendes au niveau du passé. On pourrait en outre, en conservant le paiement d'une partie des dividendes en actions EDF, relancer l'étude d'une offre aux actionnaires minoritaires d'échanger leurs actions pour des obligations.

Enfin, les circonstances conduisent à envisager qu'EDF valorise une part de ses actifs dans RTE (à tout le moins par la vente de 25 % de ses part à la CDC, à l'instar de GRT-Gaz) et/ou dans ErDF.

Certains membres du groupe souhaitent appeler l'attention sur les surcapacités créées par la stagnation de la consommation française d'électricité, la faiblesse de la demande

étant aggravée par l'évolution des taxes spécifiques à l'électricité. Or aussi bien les modes d'expression des objectifs que les mécanismes de fiscalisation/défiscalisation adoptés il y a quelques années pour les renouvelables ou le résidentiel aboutissent à des signaux contradictoires lorsqu'il y a surcapacité et à des conséquences immédiates paradoxales sur les prix, les valorisations et dépréciations des actifs ou la couverture des risques.

Ce sujet est en débat et pourra faire l'objet d'une prochaine note.