



La lettre de votre Administrateur EDF

Lettre n° 62

29 mars 2016

ÉDITO

EDF a annoncé des résultats 2015 traduisant une belle performance d'exploitation grâce à la mobilisation de l'ensemble des salariés qu'illustrent notamment une bonne disponibilité du parc de production et la tenue d'une part de marché de 75 % sur la clientèle des anciens tarifs verts et jaunes. Cependant, la baisse du résultat net a mis en avant la fragilité du modèle financier d'EDF exposée désormais plus intensément aux prix de marché et sa capacité à générer suffisamment de cash flow pour financer le mur d'investissements à venir.

La baisse des prix de marché de l'électricité en début d'année 2016, dont l'ampleur n'avait pas été anticipée, amplifie les craintes, car elle va entraîner mécaniquement une perte de chiffres d'affaires qui pourrait atteindre plusieurs milliards d'euros de façon pérenne. Les agences de notation ont d'ailleurs placé sous surveillance négative EDF et le cours de bourse traduit la méfiance des investisseurs.

À tout cela, s'ajoute la pression sur la prise de décision du projet de construction de deux réacteurs à Hinkley Point en Grande-Bretagne alors même qu'il y a de nombreux risques non maîtrisés et que l'équation pour le financement n'est pas résolue. L'agitation médiatique, les déclarations de ministres avec son lot de promesses ou grossièretés n'arrangent rien à l'affaire qui mérite qu'on prenne le temps d'assurer son succès et celui d'EDF.

EDF va fêter ses 70 ans le 8 avril prochain, les femmes et les hommes qui y travaillent et y ont travaillé ont permis de bâtir une entreprise d'excellence industrielle dont l'objectif a toujours été de fournir la meilleure énergie, au meilleur tarif tout en préservant l'avenir. Puisse l'entreprise ne pas être précipitée dans les abîmes qu'ont connus d'autres fleurons industriels français à la suite de mauvais choix stratégiques ou d'investissements hasardeux.

HPC : pourquoi je considère qu'EDF ne doit pas lancer ce projet actuellement

La situation en 2013

Lorsqu'en octobre 2013, le projet de construction de deux réacteurs nucléaires EPR à Hinkley Point en Angleterre est présenté, il est salué favorablement.

Le projet bénéficie alors :

- D'un coût total annoncé pour le projet de 16 milliards de livres (GBP 2012), dont 2 milliards pour l'acquisition des terrains et la préparation du site, soit 7 milliards de livres par réacteur (coût unitaire supérieur à celui annoncé de l'EPR de Flamanville 3 à l'époque et justifié notamment par les spécificités géographiques nécessitant un surplus de 30 % de béton),
- D'une mise en service en 72 mois (6 ans)

après le premier béton,

- D'un CFD, « contrat for difference », qui va offrir une garantie de prix d'achat des kWh produits pendant 35 ans indexé sur l'indice de référence britannique à la consommation,
- D'un taux de rentabilité du projet d'environ 10 %,
- De partenaires pour le financement avec le français Areva (10 %), les chinois CGN et CNCC (30 à 40 %) et d'autres partenaires intéressés dont la participation pouvait aller jusqu'à 15 %, permettant à EDF de détenir moins de 50 % du capital (45 à 50 %), et ce malgré la défection de l'énergéticien britannique Centrica qui renonçait à prendre 20 % du capital en février 2013,



Christian TAXIL

taxil.ca@gmail.com

+336 64 78 24 38



« Avec le développement des ENR qui bénéficient de la priorité à l'injection : avoir une garantie de prix sans garantie de volume dans le contrat est une aberration »

Centrica sort du projet en 2013, faute de rentabilité...

En février 2013, Centrica renonce à prendre 20 % du capital du projet HPC en déclarant que le coût du projet était en augmentation ainsi que le planning de construction, rendant le retour d'investissement inacceptable pour l'entreprise et ses actionnaires.

En effet, en 2012, le coût du projet Hinkley Point était annoncé en hausse de 40 % pour atteindre 7 milliards de livres par réacteur.

• De la garantie du trésor britannique sur la dette à hauteur de 65 % des coûts de construction, sécurisant les investisseurs pendant la période de chantier,

• De l'annonce de la mise en service de l'EPR de Flamanville 3 pour 2015, permettant le retour d'expérience complet pour le projet anglais et condition de la garantie de la dette par le Trésor britannique,

• De la déconsolidation du projet permettant à EDF de ne pas inscrire la dette de la filiale chargée de la construction dans ses comptes,

• D'un contexte où la moyenne des prix spot en Grande-Bretagne étaient de 59,7 €/MWh (43,3 en France).

Cependant, alors que la décision finale d'EDF concernant ce projet de construction « doit se faire début mai... avant l'assemblée générale d'EDF » a déclaré le mardi 22 mars le ministre de l'Économie, Emmanuel Macron, **il est important de revenir point par point sur la situation de ce projet.**

Billet d'humeur : gouvernance bafouée ?

EDF est une société anonyme cotée en Bourse, pourtant il apparaît que c'est le ministre de l'Économie qui fixe les dates et ordre du jour des Conseils en lieu et place du Président du Conseil d'Administration (E. Macron devant l'Assemblée nationale le 22 mars 2016) et que certains dirigeants s'affranchissent ouvertement des prérogatives du Conseil d'administration d'EDF (V. De Rivaz interrogé par la Chambre des Communes britannique le 23 mars 2016 affirmait avec insistance par six fois qu'HPC se fera).

La situation en 2016

En ce début d'année 2016, il est fondamental de comprendre pourquoi la situation a changé radicalement.

Tout d'abord, concernant le projet lui-même :

• AREVA est au bord de la faillite financière et ne peut assurer sa participation de 10 % dans le projet HPC. De plus, elle est dans une situation industrielle difficile avec la mise en exergue de non-conformités de fabrication dans ses usines concernant les éléments fondamentaux du circuit primaire nucléaire : cuve, générateur de vapeur... On parle de 2 à 3 ans pour redresser la qualité de la partie exécution des usines. D'ailleurs, le ministre de l'Économie a annoncé un scoop à l'Assemblée nationale, mardi 22 mars, en déclarant que « le point spécifique de la cuve sera produit par les japonais »...

• Le financement est donc revu autour des seuls Chinois qui prendraient 33,5 % et d'EDF qui assurerait 66,5 % du coût devant ainsi consolider pleinement la filiale de construction et donc sa dette,

• La presse se fait écho du fait qu'EDF porte une responsabilité bien plus grande que les 66,5 % de sa participation, car elle supporterait les dépassements de coût par rapport au projet initial ainsi qu'une indemnisation des chinois en cas de non-obtention du CFD,

• La décision de la commission européenne validant le CFD est attaquée par l'État autrichien et sa remise en cause viendrait, malgré les dispositions compensatoires, indéniablement diminuer les revenus attendus,

• Le CFD est une garantie de prix, mais pas une garantie de volume, or avec le développement important des ENR qui ont une garantie d'accès au réseau, HPC devra être modulable, mais les électrons non produits ne seront pas payés !,

L'injection massive des ENR après avoir entraîné la fermeture des centrales à gaz, va exclure les moyens de production de base non flexible !

Pour encourager l'essor des énergies renouvelables, les États européens ont adopté un système de priorité à l'injection qui leur garantit un accès au réseau dès qu'elles produisent de l'électricité. Cette priorité à l'injection bouleverse la façon dont les différents moyens de production sont sollicités. En effet, il existe une logique de préséance économique (ou merit order) qui consiste à faire appel aux différentes unités de production en fonction du coût du dernier MWh produit.

En poussant le raisonnement avec les capacités volontaristes qui seront développées en UK, une étude publiée en juillet 2015 par Richard J. Green et Thomas-Olivier Léautier de la Toulouse School of Economics démontre qu'avec une capacité d'énergies renouvelables installées de 45 GW, qui représenteraient 38 % de l'électricité produite, les moyens de production non flexibles sont sortis du marché britannique, c'est le cas notamment d'une installation comme HPC qui a pour objectif de délivrer une énergie de base continue avec une disponibilité contractuelle de 92 %...

Avoir une garantie de prix sans garantie de volume dans le contrat est donc une aberration.

- La mise en service en 72 mois après le premier béton n'est pas crédible comme relaté par la presse suite à la revue des risques menée à la demande du Président d'EDF par Yannick d'Escatha. Or le Conseil d'administration doit avoir un planning réaliste de construction avec les coûts associés permettant de calculer la rentabilité réelle du projet. Le retour d'expérience des EPR en cours et le fait que le terrain d'Hinkley Point est plus compliqué que celui de Flamanville, ne donnent aucune crédibilité à ce « planning optimiste »,

- Le prix du projet ne cesse d'augmenter et le design n'est toujours pas stabilisé faute de REX suite à la mise en service d'un autre EPR,

Après une augmentation de 40 % du coût de construction initial, le coût de construction de chaque réacteur annoncé en 2012 est de 7 milliards de livres, auquel il faut ajouter 2 milliards de livres pour les terrains et travaux préparatoires, soit 16 milliards de livres 2012.

Ce montant, actualisé de l'inflation (5,12% sur la période), est de 16,82 milliards de livres en 2016. Or le coût actuellement annoncé est de 18 milliards de livres (est-ce en monnaie 2016?), dans tous les cas, le projet, hors effet de l'inflation, a encore augmenté après la négociation du CFD de plus de 7 % soit plus d'un milliard de livres !

	OL3	FA3	TSN1	TSN2
Premier béton nucléaire	12/08/2005	03/12/2007	12/11/2009	15/04/2010
Mise en service (prévision initiale)	04/2009	(fin) 2012	12/2013	10/2014
Durée prévue initialement	44 mois	60 mois	49 mois	54 mois
Mise en service (prévision au début 2016)	(fin) 2018	Chargement 4 ^{ème} trimestre 2018 (Mise en service vers mi-2019 ?)	1 ^{er} semestre 2017	2 nd semestre 2017
Durée prévue (au début de 2016)	163 mois 13 ans et 4 mois	138 mois 11 ans et 6 mois	91 mois 7 ans et 7 mois	86 mois 7 ans et 2 mois
Budget initial	3,3 Md€	3,3 Md€	?	?
Budget (dernière estimation)	8,5 Md€ ?	10,5 Md€	Pour 2 tranches : 73,1 Mds Yuans soit 10,2 Md€	

Données sur les 4 projets EPR en cours de construction au monde:

OL3 : Olkiluoto — FA 3 : Flamanville 3 — TSN1 et TSN 2 : Taishan 1 et 2

- Flamanville n'est toujours pas mis en service et aucune date n'est annoncée désormais, ainsi la garantie du Trésor britannique sur la dette ne peut être demandée,

- Le Ministre E. Macron indiquant le lundi 7 mars 2016, suite à la décision du Directeur financier d'EDF Thomas Piquemal, que le projet est « très rentable sur les 30 années à venir » et précisant en audition devant l'Assemblée nationale le 22 mars 2016 que les termes des accords permettent de « sécuriser la rentabilité de ce projet pendant 60 ans à environ 9 % par an ». Sommes-nous face à un mensonge d'État ?

HPC : une rentabilité de 9 % par an pendant 60 ans ? Un mensonge d'État ?

Les promesses n'engagent que ceux qui y croient... pourtant E. Macron est un financier et devrait pouvoir challenger ce chiffre : la durée de construction de 72 mois est trop optimiste (rapport d'Escatha), les coûts du projet n'ont pas cessé d'augmenter et vont encore augmenter, car tout délai supplémentaire de construction engendre des coûts (pour Flamanville, environ 1 milliard d'euros par an de retard...). De plus, il est prévu des pénalités si la disponibilité de 92 % n'était pas atteinte alors qu'elle ne repose sur aucun REX étant donné qu'aucun EPR n'est en service. Ensuite, les EPR d'HPC seront confrontés à la réalité du marché et à la priorité donnée aux ENR dans le merit-order, comme rappelé dans la page précédente : ainsi, quelle assurance a-t-on de placer tout le productible ? Personnellement, je ne pourrais affirmer le taux de rentabilité, n'ayant pas eu accès aux informations permettant de vérifier la rentabilité du projet malgré mes demandes. Dans tous les cas, dans l'état actuel, la rentabilité est forcément inférieure à 9 %.

« La rentabilité projet est forcément inférieure à 9 % »

Ensuite, concernant le contexte :

Les prix de marché sont actuellement très bas et nous sommes loin des chiffres de 2013. Le communiqué de la bourse européenne de l'électricité, EPEXSPOT, le 1er mars 2016, fait état d'un prix spot moyen de la base le mois précédent de 25,53 €/MWh en France et de 33,37 € en Grande Bretagne. Comme évoqué dans ma précédente lettre, le marché de l'énergie européen est notamment en surcapacité et confronté au prix très bas du charbon, conduisant à conserver durablement des prix bas pour EDF.

De plus, ainsi que l'a rappelé le ministre de l'Économie lors de son audition à l'Assemblée nationale, tout d'abord le chiffre d'affaires d'EDF en France est désormais exposé pour 60 % aux prix de marché, sans compter la concurrence sur le tarif bleu qui fait perdre de plus en plus de clients chaque mois, et ensuite le PMT actuel d'EDF (plan moyen terme) est bâti sur une hypothèse de prix de marché de 37 € du MWh.

Le prix actuel est donc de 11 € en deçà des prévisions par MWh. Même si le risque ne porte pas sur les recettes de 2016 dont les contrats aux prix de marché ont été signés pour la plupart l'an dernier ou il y a deux ans, les nouveaux contrats en offre de marché vont devoir tenir compte de cette réalité.

En considérant les propos du ministre, avec une exposition de 60 % des 450 TWh du marché, cela représente 270 TWh exposés, soit une perte potentielle de 3 milliards d'euros de chiffre d'affaires pour EDF en France... et donc un résultat d'EDF en forte baisse.

Comment dès lors assurer les investissements courants nécessaires pour l'exploitation du parc et sa prolongation, le développement international, le développement dans les services, la production des ENR pour la diversification du mix, la modernisation des réseaux... ?

Pour conclure

Les changements intervenus sur le projet entre 2013 et 2016 engendrent pour EDF une exposition au risque bien plus élevé qui se traduit par sa détention de 66,5 % du projet et la consolidation. Il est ainsi nécessaire de pouvoir challenger complètement les aspects techniques, le planning et les coûts du projet afin de s'assurer de la rentabilité à long terme du projet. Malgré toutes les déclarations des uns ou des autres et des reprises dans la presse, ceci n'a pas été fait, car les éléments n'ont pas été partagés.

De plus, la situation financière d'EDF déjà tendue comme souligné depuis des mois est désormais fragilisée par les conditions de marché particulièrement mauvaises pour EDF. Rien ne dit que ces conditions soient de court terme, contrairement à ce que laisse entendre le ministre dans son audition

À propos de rentabilité

On entend certains dire que 8 ou 9 % c'est déjà beaucoup. Pourquoi viser 10 %, chiffre honteusement trop élevé... ? Il est important de comprendre de quoi il s'agit !...

Le TRI projet est un taux de rentabilité hors financement du projet. Ça n'a rien à voir avec le fait de placer son épargne personnelle à 9 % sur un livret bancaire... L'entreprise va emprunter à la banque ou utiliser ses fonds propres (l'argent des actionnaires) pour investir dans un projet qui doit créer de la valeur supplémentaire pour l'entreprise : c'est-à-dire après avoir remboursé les emprunts à la banque et rémunéré le capital des actionnaires. C'est le coût du capital, ce que l'entreprise doit à tous ceux qui ont apporté des capitaux, appelé WACC ou CMPC (weighted average cost of capital / coût moyen pondéré du capital). Pour le Groupe EDF, il est retenu 7,8 % par la Cour des comptes. Ce qui veut dire qu'avec un TRI projet égal à 7,8 %, il n'y a pas de création de valeur pour l'entreprise qui couvre tout juste la rémunération des banquiers et celle des actionnaires...

C'est pour cette raison qu'en 2013, le TRI projet visé était de 10 % afin de garantir une rentabilité de 3 points pour le Groupe EDF et permettre ainsi son développement, ce qui est conforme au standard du Groupe en matière d'investissements.

Avec toutes les réserves exprimées sur le calcul du TRI, celui-ci ne peut être qu'en dessous de 9 % contrairement aux déclarations du ministre : il pourrait y avoir un vrai risque de ne pas créer de valeur pour l'entreprise. Un projet « très rentable »... où ça ? (Mais n'ayant pas eu accès au dossier financier, il existe peut-être des éléments contraires...)

EDF n'a plus de marge pour s'endetter. Avec une dette de 37,5 milliards à laquelle il faut ajouter les 10 milliards de dettes hybrides, EDF a un endettement réel de 47,5 milliards. Les analystes financiers ne s'y trompent pas et ont placé EDF en surveillance négative. La dégradation de la notation d'EDF aura pour conséquence un accès plus difficile au financement et un relèvement des taux : vers une augmentation du WACC ?

à l'Assemblée.

Le Président d'EDF a d'ailleurs écrit à tous les salariés en précisant qu'il n'engagerait pas EDF sans avoir des engagements de l'État permettant de sécuriser sa situation financière. Nous verrons bien les mesures effectives qui seront mises en œuvre alors que la situation financière de l'État français lui confère peu de marge de manœuvre et que son intervention est encadrée par les articles 107 et 108 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne qui posent le principe de l'interdiction des "aides d'État". **Personnellement, je ne me contenterai pas de belles promesses...**

Aujourd'hui, je ne peux que constater que les conditions ne sont pas réunies pour que je puisse donner un avis positif si un tel projet m'était soumis.

« Je ne me contenterai pas de belles promesses... Aujourd'hui, les conditions ne sont pas réunies pour que je puisse donner un avis positif si un tel projet m'était soumis »