



20/06/2022

Politiques d'Engie bousculées par la guerre en Ukraine

LES POLITIQUES D'ENGIE S'ADAPTENT A LA CRISE

Le Groupe ENGIE est sensiblement impacté par les conséquences de la guerre en Ukraine, qui conjuguent une forte volatilité des prix du gaz avec une incertitude sur la pérennité d'approvisionnement du gaz russe.

Tempérer les besoins de trésorerie

Le gaz russe représente 20 % des approvisionnements du Groupe. ENGIE mène une gestion très active de ses positions de couverture des prix, qu'il optimise en univers incertain. Pour les livraisons à court terme, cette exposition concerne la croissance du prix de livraison dans le mois suivant. ENGIE doit également couvrir le risque d'interruption, à tout moment, du contrat avec Gazprom. Ces politiques de couverture génèrent des appels de marge quotidiens très importants et nécessitent une mobilisation active des liquidités du Groupe. ENGIE cherche à tempérer ces besoins de trésorerie récurrents en négociant des lignes de crédit bancaire supplémentaires.

A l'inverse, le Groupe peut bénéficier, pour ses installations de production d'énergie, de prix captés à la hausse. Mais, la mise en place d'un bouclier tarifaire en France sur les ventes en détail a un impact très sensible sur le besoin en fonds de roulement (créances) et donc sur le cash du Groupe. Celui-ci doit aussi faire face à des augmentations inédites de la fiscalité, comme en Italie.

Diversifier les approvisionnements

Sur le plan des approvisionnements, ENGIE doit affronter le risque d'embargo à court terme sur le gaz russe. Les contrats à long terme passés avec Gazprom sont de nature « take or pay », c'est-à-dire que le Groupe doit payer ses livraisons même s'il ne les prend pas. Le désengagement de ces contrats pourrait avoir des conséquences limitées en termes juridiques, si ce retrait était la suite d'une sanction prononcée par l'Union Européenne, dont le droit supranational pourrait s'imposer sur le droit national qui régit ces contrats. Mais sur le plan de la couverture des besoins, un embargo rendrait problématique le passage de l'hiver prochain. ENGIE est déjà en train de reconstituer ses stocks de gaz en vue de cette prochaine campagne. Le Groupe entreprend une politique de diversification de ses approvisionnements, notamment en direction de la Norvège, du Qatar, de l'Algérie et des USA. La proportion de GNL¹ importé s'accroît, ce qui pose la question de l'acceptabilité du gaz de schiste américain. Outre la diversification géographique des approvisionnements, ENGIE étudie la proportion idéale de contrats long terme dans

¹ Gaz naturel liquéfié



son portefeuille d'achats. Ceci devrait conduire à la négociation d'environ 120 TWh supplémentaire d'approvisionnements.

Anticiper toutes les difficultés

ENGIE est en outre actionnaire de la société Nordstream 1, et devra donc se poser la question de la dépréciation de sa participation. Sur le gazoduc Nordstream 2, ENGIE n'est pas actionnaire mais a financé au moyen d'un prêt une part de la construction de l'actif. La dépréciation de cette créance a été décidée, la société Nordstream 2 ayant été placée sous sanctions américaines et n'ayant plus accès aux opérations bancaires.

ENGIE a réalisé des stress tests issus de scénarios « raisonnablement pessimistes », combinant une hausse démesurée des prix du gaz avec une coupure des approvisionnements russes. La capacité du Groupe à mobiliser d'importantes liquidités répond aux exigences de ces scénarios noirs. Le Groupe doit également apporter un jugement réactualisé sur la « fair value » (juste valeur) de son contrat Gazprom. Une nouvelle difficulté pourrait surgir avec l'exigence du paiement en roubles des livraisons russes (cependant la devise contractuelle est bien l'euro).

Pour la CFE-CFE, ENGIE doit renforcer son indépendance énergétique avec les gaz renouvelables, et accentuer leur développement

En effet, **pour la CFE-CGC**, cette **crise énergétique est évolutive et incertaine**, et **les solutions du jour ne sont pas** obligatoirement **celles du lendemain** ; il convient donc d'être extrêmement prudent quant à leur appréciation globale. Un des **enseignements majeurs** est qu'il convient de **renforcer notre indépendance énergétique**. À ce titre, **le développement du biométhane** en France, dont l'accélération est à l'étude et est désormais poussée par les pouvoirs publics comme par la CRE, permet de concilier les vertus de l'économie circulaire avec cette exigence de souveraineté énergétique. De manière générale, **l'ensemble des gaz renouvelables et le prochain essor de l'hydrogène constituent des réponses adaptées**.

Au final, ENGIE se trouve placé aujourd'hui dans une situation inédite. Ses comptes, portés par des prix de l'énergie élevés, une bonne disponibilité du nucléaire et une croissance organique confirmée pour l'ensemble de ses GBU², affichent des résultats probants qui conduisent le Groupe à améliorer ses perspectives. En revanche, le flux de trésorerie continue d'être très contraint par la crise.

² Global Business Unit

