

## Énergies renouvelables : la « COP » à moitié pleine

15 novembre 2016

Marc Livinec (Conseiller sectoriel)

✉ [Marc.LIVINEC@eulerhermes.com](mailto:Marc.LIVINEC@eulerhermes.com)

### Synthèse

- Les énergies renouvelables sont au cœur des débats de la Conférence COP22 sur le climat. Elles représentent actuellement 35% de la production d'énergie en Europe, contre 13% seulement aux États-Unis. Par ailleurs, entre 2005 et 2015, 2 300 Mds USD ont été investis dans les énergies renouvelables dans le monde, et 687 Mds USD sont prévus pour 2016-2017.
- En 2015, les investissements dans les énergies renouvelables ont atteint un niveau record de 286 Mds USD, malgré la baisse du prix du pétrole. L'éolien et le solaire dominant, tandis que les autres sources d'énergie propre ont pris du retard ces huit dernières années, notamment les biocarburants. Les marges sont, en revanche, décevantes. Entre 2011 et 2013, le solaire enregistrait une marge opérationnelle négative de -10% en moyenne annuelle, tandis que l'éolien résistait à -1%.
- L'énergie solaire continue à attirer les investisseurs (380 Mds USD prévus en 2016-2017) malgré son endettement élevé, devançant ainsi l'industrie éolienne (270 Mds USD).
- L'industrie solaire devrait afficher des taux de rentabilité plus forts sur les 3 à 5 prochaines années, tandis que pour l'éolien, la marge ne devrait pas excéder 5% (prévision 2016).

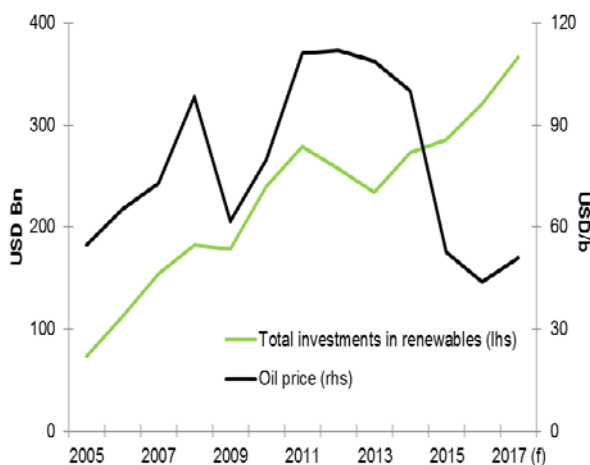
### À l'heure de la COP22, l'investissement mondial dans les énergies renouvelables culmine à un niveau record, malgré la faiblesse du prix du pétrole ; le solaire et l'éolien sont-ils les principaux gagnants ?

Lors de la 22<sup>e</sup> Conférence des Parties (COP22) organisée par le Maroc, les négociateurs de 180 pays tenteront de dresser une feuille de route pour contrer le changement climatique et mettre l'Accord de Paris en œuvre. Les énergies renouvelables figurent parmi les sujets cruciaux à aborder. Les participants trouveront-ils un moyen de mobiliser les ressources politiques et économiques nécessaires pour soutenir cette industrie et en assurer la rentabilité ?

Le débat sur les énergies renouvelables tourne généralement autour de leur capacité à générer de l'électricité. Elles représentaient l'an passé 35% seulement de la production d'électricité en Europe (en GWh) contre 13% aux États-Unis, tandis que les combustibles fossiles représentaient 38% en Europe contre 68% aux États-Unis.

Il est toutefois probable que ces parts de marché augmentent, car les investissements mondiaux dans les renouvelables devraient continuer de croître, malgré la faiblesse durable et continue des prix des ressources fossiles. En effet, si l'évolution du cours du pétrole a affecté le rythme de croissance du recours aux énergies renouvelables, la corrélation

Graphique 1  
Investissements mondiaux dans les énergies renouvelables et prix du Brent



Sources: FS-UNEP, BNEF, Euler Hermes

En d'autres termes, les énergies renouvelables ne doivent pas être considérées comme un substitut au pétrole. Le pétrole raffiné étant incontournable pour les transports, mais bien moins comme source de production d'électricité, les énergies renouvelables et le pétrole sont complémentaires.

Les investissements dans les énergies renouvelables, tous types confondus, ont augmenté de +10% en moyenne annuelle depuis que le prix du pétrole s'est effondré de -60% (2014), et ont atteint en 2015 un niveau historique de 286 Mds USD. Cette tendance globale cache toutefois des évolutions différentes selon le type d'énergie (cf. graphique 2).

Les investissements se sont concentrés sur les énergies éoliennes et solaires, s'élevant respectivement à 110 Mds USD (+80% par rapport à 2007) et 161 Mds USD (+313%) en 2015.

Les investissements dans d'autres types d'énergies renouvelables, comme les biocarburants, la biomasse ou l'hydraulique, ont pris du retard ces huit dernières années. Entre 2008 et 2015, ils ont reculé de -15% en moyenne annuelle, représentant ainsi moins de 6% des investissements annuels dans les renouvelables tous types confondus. Par ailleurs, en 2015, ils ne dépassaient pas les 20 Mds USD.

Le développement de ces trois autres types d'énergies renouvelables stagne depuis le début de la décennie. Les biocarburants se remettent difficilement de l'éclatement de la bulle du marché en 2008. Une situation qui les a ramenés à leur niveau de la décennie précédente, quand les cours des matières premières agricoles étaient à un niveau record (cf. graphique 3). Avec le prix très élevé de ces dernières, les investissements dans les biocarburants durables ont plongé de -11% en moyenne annuelle entre 2005 et 2015.

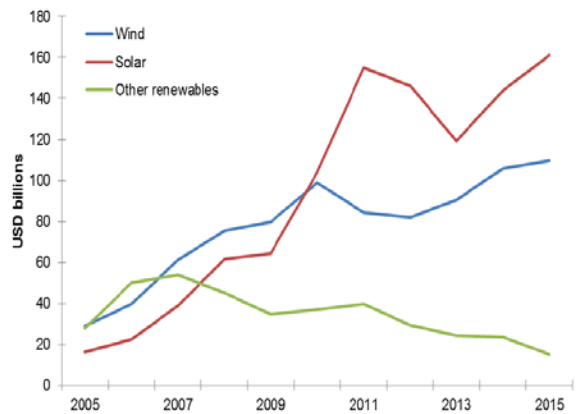
Depuis le début de la décennie, le secteur de la biomasse durable est moins résistant, d'où un recul des investissements de -3% en moyenne annuelle de 2005 à 2015.

Le problème de l'hydraulique est simple : il ne reste que peu de sites dans le monde où de nouveaux barrages peuvent être construits. De plus, l'approvisionnement en eau est un enjeu majeur, et une source de querelles politiques, voire de conflits entre pays. C'est la raison pour laquelle les nouveaux investissements dans l'hydraulique ont baissé de -6% en moyenne annuelle de 2005 à 2015.

Malgré leur croissance entre 2007 et 2015, les investissements dans les énergies renouvelables éoliennes et solaires se sont heurtés à de fortes résistances. En 2011, l'industrie éolienne a dû faire face à un recul des investissements dans le monde de -15% par rapport à 2010. Un an plus tard, le secteur solaire encaissait une baisse de -6% de ses investissements en nouveaux équipements.

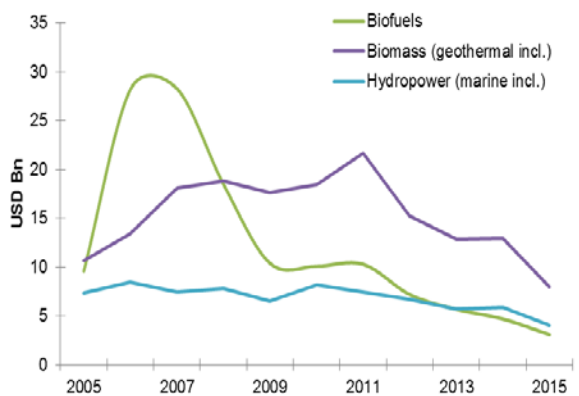
En 2012, ces alertes se sont transformées en crise, ce qui explique les pertes financières importantes des secteurs de l'éolien et du solaire durant la période 2011-2013. La crise de l'industrie photovoltaïque a même provoqué une vague de faillites des entreprises du solaire sur une courte période (2012 à 2013).

**Graphique 2**  
Nouveaux investissements mondiaux par principales filières d'énergie renouvelable (montants annuels)



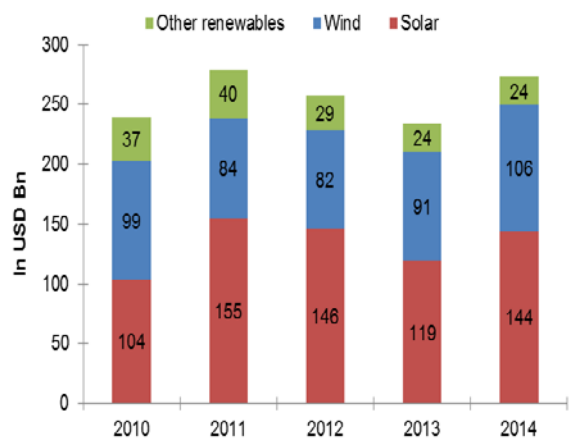
Sources : FS-PNUE, BNEF, Euler Hermes

**Graphique 3**  
Investissements mondiaux par filière d'énergie renouvelable



Sources : FS-PNUE, BNEF, Euler Hermes

**Graphique 4**  
Investissements mondiaux cumulés dans les énergies renouvelables par année



Sources : BNEF, Euler Hermes

### Une bouffée d'oxygène : le secteur éolien laisse enfin passer la tempête

Comme les résultats financiers de notre panel le montrent (cf. graphique 5), les entreprises du secteur de l'éolien ont généré une marge opérationnelle de -1% en moyenne annuelle entre 2011 et 2013, 2012 étant le pire exercice.

En moyenne annuelle sur longue période (2005-2015), le taux de marge opérationnelle de l'éolien ne parvient pas à dépasser la barre modérée des 5%. C'est l'enseignement à tirer lorsqu'on observe les dix derniers exercices. C'est aussi le signe que l'industrie éolienne semble capable de résister à des vents contraires. Elle a néanmoins du mal à être aussi rentable sur le long terme que l'industrie solaire.

Le graphique 6 donne un aperçu du coût de désendettement dans l'industrie éolienne, et prouve que la différence entre les taux de marge nette et opérationnelle provient de la variation des résultats, tant financiers qu'exceptionnels.

Le taux de marge nette de l'industrie éolienne a mis trois ans pour sortir du rouge, à cause des plans de restructuration mis en œuvre par les sociétés du secteur.

Finalement, le redressement du taux de marge nette de l'éolien, estimé à environ 5% pour l'année 2016, est le résultat d'un processus de désendettement accéléré depuis 2014. Ainsi, le taux d'endettement de notre panel devrait être inférieur à 20% dès la fin de 2016.

### Le secteur solaire doit encore se libérer d'un sombre passé

Contrairement à l'éolien, l'industrie de l'énergie solaire a essuyé, depuis 2011 et durant trois années consécutives, des pertes financières désastreuses (cf. graphique 7). Les sociétés du secteur ne sont sorties du rouge qu'en 2014.

Le retour à leur précédent niveau de marge opérationnelle, supérieure à 20% depuis la dernière décennie (excepté 2009), s'est néanmoins avéré difficile.

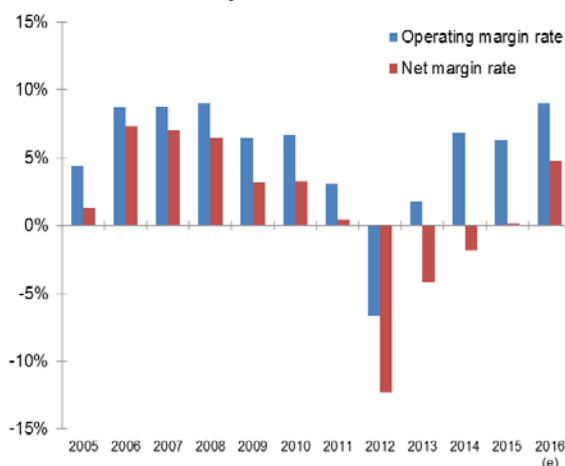
Dès que l'industrie de l'énergie solaire a commencé à générer des pertes en 2011, le niveau d'endettement est devenu insoutenable.

En 2013, le secteur solaire a vu son ratio d'endettement moyen grimper en flèche et atteindre un niveau historique de 140% (cf. graphique 8), d'où une plongée dans le rouge du taux de marge nette en 2012. De plus, le fait que l'industrie solaire ait connu, notamment dans les pays occidentaux, plusieurs plans de restructuration, a encore aggravé les choses.

Comme le ratio d'endettement devrait se maintenir à un niveau encore élevé en 2016 (85%), les entreprises du renouvelable solaire, dont les marges opérationnelles sont tombées à 2% en moyenne annuelle depuis 2014, ne parviennent pas à renouer avec le niveau de rentabilité affiché lors de la période précédente.

Ce phénomène est particulièrement notable pour les entreprises implantées en Europe (surtout en Allemagne) dont le chiffre d'affaires dépasse les 100 millions d'euros. Les 5 sociétés citées ci-

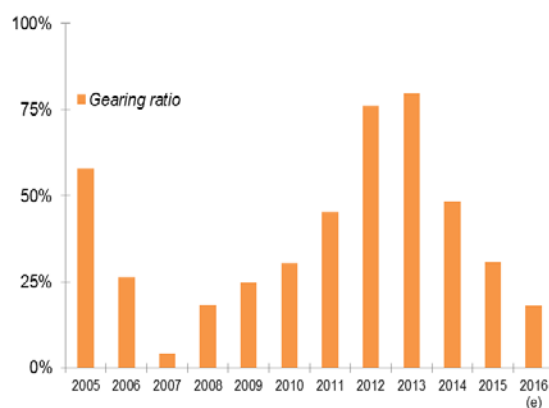
**Graphique 5**  
Marges des entreprises du secteur éolien\* en moyenne annuelle



\*Panel des dix plus grandes sociétés cotées du secteur de l'énergie renouvelable éolienne

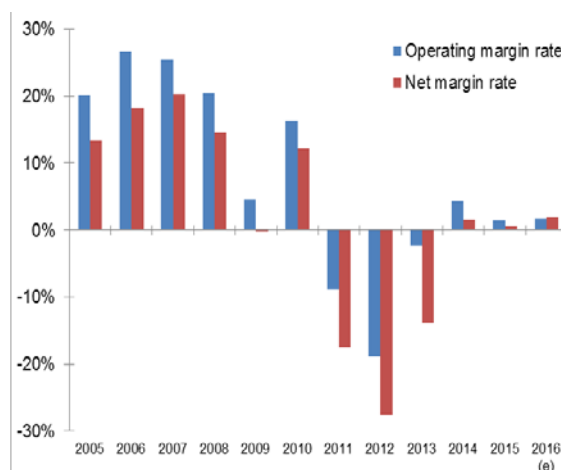
Sources : FS-PNUE, BNEF, Euler Hermes

**Graphique 6**  
Endettement des acteurs de l'éolien (panel Euler Hermes)



Sources : IRIS, ONU, Euler Hermes

**Graphique 7**  
Marges des entreprises d'énergie solaire\* (moyenne annuelle)



\*Panel des vingt plus grandes sociétés cotées du secteur de l'énergie renouvelable solaire Sources : Bloomberg, estimation Euler Hermes

dessous, dont le chiffre d'affaires cumulé s'élève à 1,9 milliard d'euros, en sont le parfait exemple.

| Société          | Chiffre d'affaires (en Millions EUR) |
|------------------|--------------------------------------|
| Q-Cells          | 701                                  |
| Conergy          | 500                                  |
| Gerhlicher Solar | 323                                  |
| SolarHybrid      | 205                                  |
| Solar Millenium  | 190                                  |

La défaillance en début d'année 2016 de la société américaine d'énergie renouvelable SunEdison, dont le chiffre d'affaires était supérieur à 2 Mds USD en 2014, a constitué un tournant.

Les entreprises du secteur, à cause d'un fort niveau d'endettement contracté lors des premières années de la décennie actuelle, ont dû se résoudre à se désendetter dès 2014.

#### Au-delà de la COP22 : quel avenir pour les entreprises et la filière du renouvelable ?

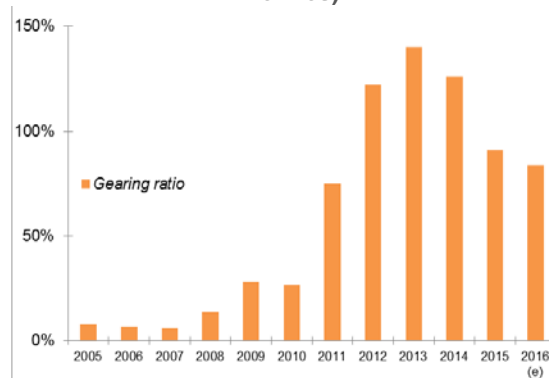
Heureusement, les investisseurs semblent avoir prudemment repris confiance dans une industrie qui a survécu à une importante période de volatilité. Les deux dernières années suggèrent en effet une reprise des investissements dans les énergies renouvelables.

Les investissements mondiaux dans les énergies renouvelables, tous secteurs confondus, devraient dépasser 367 milliards de dollars en 2017, soit une croissance de près de +10% par an sur la période 2014-2017 (cf. graphique 9).

Si les pays développés prévoyaient une augmentation de leurs investissements dans les renouvelables de +3% par an de 2014 à 2017, nous estimons que les pays en développement les surpasseront, avec un taux de croissance de +18% par an sur la même période.

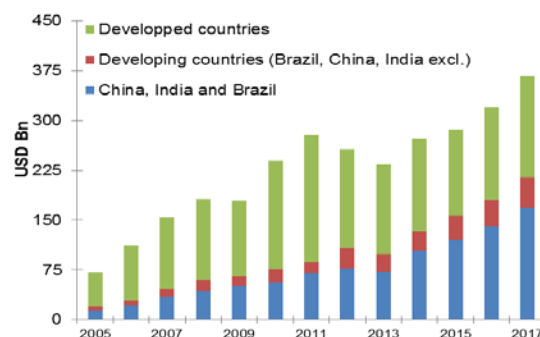
En 2014, l'Asie a rattrapé le niveau d'investissement dans les renouvelables des pays développés. Le développement de l'énergie propre en Asie va probablement s'accélérer sur le moyen terme, avec à la clé, une augmentation des investissements dans le renouvelable au niveau mondial.

**Graphique 8**  
Endettement des acteurs du solaire (panel Euler Hermes)



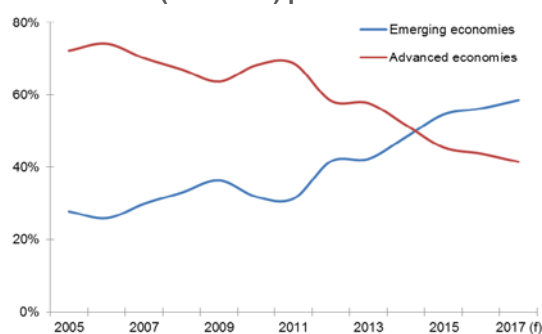
Sources : Bloomberg, estimation Euler Hermes

**Graphique 9**  
Investissements mondiaux dans les énergies renouvelables



Sources : IRIS, ONU, estimations Euler Hermes

**Graphique 10**  
Investissements dans les énergies renouvelables (en valeur) par zone



Sources : IRIS, ONU, estimations Euler Hermes

#### DISCLAIMER

Ces analyses sont, comme toujours, soumises à la clause de non-responsabilité ci-dessous.

Le présent document est publié par Euler Hermes SA, société du groupe Allianz, à des fins d'information uniquement et ne doit pas être considéré comme un conseil spécifique. Les destinataires doivent procéder à leur propre évaluation indépendante de ces informations et aucune action ne saurait être entreprise sur la seule foi de celles-ci. Toute reproduction ou communication du présent document sans notre consentement préalable est strictement interdite. Ce document n'est pas destiné à être distribué dans une juridiction où sa diffusion serait interdite. Bien que nous estimions que ces informations sont fiables, il n'a été procédé à aucune vérification indépendante et Euler Hermes ne formule aucune allégation et n'offre aucune garantie (explicite ou implicite) quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et décline toute responsabilité quant aux pertes ou dommages qui pourraient résulter de l'utilisation faite de ces informations ou du crédit leur étant accordé. Sauf indication contraire, les opinions, prévisions ou estimations sont uniquement celles du Département Économique d'Euler Hermes à ce jour et peuvent changer sans préavis. Euler Hermes SA est agréée et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers française.

© Copyright 2016 Euler Hermes. Tous droits réservés.