

Résultats financiers 2020/2021 d'Eskom – Afrique du Sud

Mardi 31 août, Mr André de Ruyter, CEO d'Eskom a présenté le rapport financier de l'électricien public pour l'exercice 2020/2021- clos au 31 mars 2021. Les mauvais résultats (pertes nettes de 19 Mds ZAR soit 1,1 Md EUR, après des pertes nettes de 20,8 Mds ZAR soit 1,3 Md EUR lors de l'exercice précédent) témoignent des grandes difficultés financières et opérationnelles persistantes du groupe, exacerbées par l'impact de la crise de la Covid-19. Si on observe un certain recul de l'endettement, celui-ci reste considérable et l'entreprise dépend toujours du soutien étatique pour honorer son service de la dette. La poursuite du plan de réforme à moyen terme (restructuration, rationalisation des dépenses, etc.) semble nécessaire au retour de la rentabilité et de la solidité financière du groupe.

Des difficultés opérationnelles persistantes

Les difficultés opérationnelles d'Eskom ont perduré pendant l'exercice 2020/2021 : près de 46 jours de délestage électrique ont ainsi été enregistrés contre 47 jours sur l'exercice précédent. A noter que l'utilisation des turbines à gaz reste importante (chiffrée à 7 Mds ZAR ; 0,4 Md EUR) afin de pallier le manque de capacités de production. Ces difficultés sont une conséquence directe des graves errements de gestion sous la présidence Zuma (2010-2018) : recrutements pléthoriques sans tenir compte des compétences, erreurs d'investissement, absence de maintenance, etc. Ainsi, seul 64% des capacités de production d'électricité ont été disponibles sur l'exercice – contre 67% lors de l'exercice précédent – en raison principalement de l'accélération du plan de maintenance. A noter toutefois que les premiers résultats de ce plan ont été observés, avec une réduction des pannes d'équipements, un recul des opérations de maintenance non programmées et une amélioration de la performance des réseaux de transmission et de distribution.

Une chute des ventes contrebalancée par une hausse significative des tarifs de l'électricité

Le chiffre d'affaires (CA) d'Eskom a enregistré une légère progression sur l'exercice 2020/2021 comparativement à l'exercice précédent – +2% pour atteindre 204 Mds ZAR (11,9 Mds EUR). Cette évolution s'explique exclusivement par **la hausse significative des tarifs de l'électricité** mise en place sur l'exercice (+8,76%) – hausse accordée par le régulateur national NESRA et suivant la nouvelle politique de tarification d'Eskom qui cherche à refléter les coûts. Cet effet prix a ainsi permis d'amortir la chute inédite de la distribution d'électricité en volume (-6,7%) – en lien avec l'impact sur l'activité économique des restrictions sanitaires pour faire face à l'épidémie de la Covid-19. Les ventes en volume ont ainsi été inférieures sur l'ensemble des segments, mais ce sont celles pour le secteur ferroviaire (-26% une activité qui représente 1,2% du marché en 2019/2020) et pour les industries (-10,4% pour 22%) qui ont enregistré les plus nets reculs. A noter que la demande d'électricité a toutefois rebondi progressivement au cours de l'année, alors qu'elle avait enregistré une contraction de près de 17% au premier semestre de l'exercice, marqué par le confinement strict décrété dans le pays de mars à juin 2020.

Un recul de la rentabilité opérationnelle qui ne permet pas d'absorber les charges financières

Eskom présente une rentabilité opérationnelle positive sur l'exercice : ainsi, l'EBITDA (*Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization*) s'élève à 32,8 Mds ZAR (1,9 Md EUR) – après 36,8 Mds ZAR (2,1 Mds EUR) sur l'exercice précédent. La marge opérationnelle atteint 16,1%, en recul de 2,4 points. Cette évolution s'explique principalement par **(i)** la légère hausse (+3%) des coûts de production des sources

primaires d'énergie comptant pour 57% du CA – en lien avec l'augmentation des coûts de génération du charbon (+5%) et du nucléaire (+6%) ; **(ii)** la nette progression du poste « autres dépenses » (+29%) – en lien avec une augmentation des frais de provision pour démantèlement des actifs – notamment des centrales à charbon. A noter que les charges salariales comptant pour 16% du CA ont observé un léger recul (-1%) suivant une politique de baisse de l'effectif (-4,5% de salariés sur l'exercice), ainsi qu'une politique de gel des salaires du management – en partie contrebalancée par une hausse de 7% du salaire des employés dans le cadre du plan trisannuel.

L'EBITDA n'a ainsi pas été suffisamment élevé sur l'exercice pour faire face **(i)** aux importantes charges d'amortissement qui demeurent à un niveau significatif et cohérent pour une activité fortement capitalistique, soit 13% du CA ; **(ii)** au coût financier net, lui aussi au poids constant mais disproportionné, de 31,5 Mds ZAR, soit le deuxième poste de charges (15,4% du CA), avec un coût de la dette en nette progression (+9,7% sur l'exercice). Ainsi, Eskom affiche un résultat net négatif de 18,9 Mds ZAR (1,1 Md EUR) alors que l'entreprise affichait une perte de 20,8 Mds ZAR (1,2 Md EUR) en 2019/2020, témoignant d'un réel problème structurel de rentabilité, lié principalement au surendettement de l'entreprise. A noter toutefois que les résultats sont significativement meilleurs que les estimations particulièrement pessimistes présentées par la direction en décembre 2020 dans les résultats provisoires du premier semestre – prévoyant alors une marge d'EBITDA de 13,75% et des pertes nettes de 22 Mds ZAR (-1,3 Md EUR).

Un niveau d'endettement toujours préoccupant malgré une légère diminution

L'endettement a enregistré un recul significatif (-17%) sur l'exercice pour atteindre 402 Mds ZAR soit 23,6 Mds EUR - après avoir progressé pendant quatre exercices consécutifs depuis 2016 (de 16% en moyenne par an). Toutefois, la soutenabilité de la dette de l'entreprise publique demeure une préoccupation centrale pour Eskom : les ratios d'endettement restent considérables avec une dette nette équivalente à plus de la moitié du total du bilan et à près de 2,2 fois le niveau de fonds propres.

Par ailleurs, l'entreprise fait face à un problème immédiat de liquidité : son cash-flow d'exploitation (31 Mds ZAR ; 1,8 Md EUR) est largement insuffisant pour lui permettre de faire face à ses échéances de remboursement (103 Mds ZAR ; 6 Mds EUR). Eskom dépend donc entièrement de solutions de financement d'urgence, et principalement de subventions publiques, pour tenir ses engagements auprès de ses créanciers – le soutien du gouvernement pour couvrir le service de la dette s'est ainsi élevé à 56 Mds ZAR (3,2 Mds EUR) sur l'année fiscale 2021.

Priorités stratégiques et plan de développement de l'entreprise

Plusieurs priorités stratégiques sont identifiées par le management :

- **La restructuration du groupe** (séparation en trois entités distinctes : génération, transmission et distribution) se poursuit avec l'approbation des nouvelles structures et la mise en place d'un nouveau modèle opérationnel. La séparation fonctionnelle a été achevée en juin 2021 : la séparation légale de l'entité Transmission est prévue pour décembre 2021 et celles des entités de production et distribution pour décembre 2022. Le CEO a par ailleurs favorablement accueilli la réforme du gouvernement d'ouvrir l'auto-génération d'électricité à 100 MWh pour les entreprises privées, ce qui devrait atténuer le déficit de production et limiter les délestages.
- **Le plan de recouvrement des impayés des municipalités** est présenté également comme une priorité, alors que ceux-ci ont fortement progressé (+26%) sur l'exercice 2021/2022 pour atteindre

35,3 Mds ZAR (2 Mds EUR). Eskom cherche ainsi à développer davantage d'accords de remboursement des impayés, en se concentrant sur le recouvrement des 20 principaux créanciers.

- André de Ruyter a par ailleurs **présenté un ambitieux plan d'investissement dans les énergies renouvelables** de près de 100 Mds ZAR (5,9 Mds EUR) sur 10 ans, afin de substituer près de 7,800 MWh de production de charbon par de l'énergie décarbonée (solaire et éolienne). Ce plan pourrait mobiliser des financements concessionnels des bailleurs multilatéraux et bilatéraux, qui sont en cours de discussion avec certains pays partenaires dont la France.

Enfin, les prévisions pour l'exercice 2021/2020 sont relativement optimistes en raison des retombées attendues du plan de redressement : le chiffre d'affaires d'Eskom devrait ainsi nettement progresser (+15,4%), porté notamment par une hausse des tarifs déjà validée par NERSA (+15%) – le rééquilibrage de la demande d'électricité ne sera, lui, que progressif et la demande n'atteindrait son niveau d'avant crise qu'à l'horizon 2026. La rentabilité opérationnelle se renforcerait (+3 points, à 19%) et les pertes nettes seraient atténuées (en recul de 30%). Le poids de l'endettement continuerait de diminuer significativement (pour atteindre un ratio d'endettement de 0,3) bien que le soutien du gouvernement devrait toutefois perdurer (32 Mds ZAR soit 1,9 Md EUR) face à un problème de liquidité persistant.

Annexes

Annexe 1 – Compte de résultats d'Eskom

	2021	2020	2021	2020	Evolution	Evolution
	Mds ZAR		Mds EUR		%	Mds ZAR
Chiffre d'affaires	204,3	199,5	12,0	11,7	2%	4,9
Dépenses en énergies primaires	-115,9	-112,1	-6,8	-6,6	3%	-3,8
<i>en % du CA</i>	56,7%	56,2%				
Charges nettes de personnels	-32,9	-33,2	-1,9	-1,9	-1%	0,3
<i>en % du CA</i>	16,1%	16,6%				
Autres dépenses	-24,0	-18,7	-1,4	-1,1	29%	-5,3
EBITDA						
<i>(Résultats opérationnels avant dépréciation et amortissement)</i>	32,8	36,8	1,9	2,2	-11%	-4,0
<i>marge opérationnelle</i>	16,1%	18,5%				
Dépréciation et amortissement	-27,0	-27,8	-1,6	-1,6	-3%	0,8
<i>en % du CA</i>	13,2%	13,9%				
Profit/Perte nette sur instruments financier	0,9	-4,6	0,1	-0,3	-119%	5,5
Coût financier net	-31,5	-31,4	-1,8	-1,8	0%	-0,1
<i>en % du CA</i>	15,4%	15,7%				
Impôts sur le revenu	5,8	6,2	0,3	0,4	-6%	-0,3
RESULTAT NET	-18,9	-20,8	-1,1	-1,2	0,1	-1,8

Annexe 2 - Evolution de l'endettement et du service de la dette

