

FLASH – ENERGIES ALTERNATIVES

28 mars 2013

Faillite de Suntech : doit-on croire à un changement de stratégie de la part de Pékin ?

Points clés:

- La Chine est aujourd'hui le premier producteur mondial de panneaux solaires
- Le pays développe son marché intérieur mais reste principalement tourné vers les exportations
- Les coûts de production réduits et le soutien du gouvernement ont permis aux entreprises d'être pleinement compétitives et de s'imposer sur le marché mondial
- Les conséquences de cette politique sont aussi bien économiques que diplomatiques : surproduction et faillites américaines et européennes, lancement de procédures anti-dumping de la part des USA et de l'UE
- En laissant Suntech déposer le bilan, le gouvernement envoie un signal clair aux entreprises chinoises, mais aussi à ses détracteurs

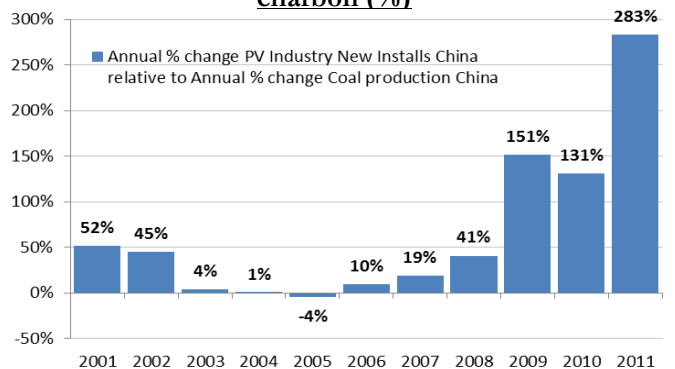
Le marché des panneaux solaires en Chine : exportations et développement du marché intérieur

L'industrie photovoltaïque chinoise est avant tout tournée vers l'exportation. La grande majorité de la production est ainsi exportée (80-90%), principalement à destination de l'Europe, qui représente environ 70% du marché extérieur chinois, tandis qu'environ seulement 10% des panneaux solaires sont exportés aux Etats-Unis. La Chine a en effet vite pu tirer parti de ses coûts de production faibles, pour s'imposer dans une industrie intensive en main-d'œuvre. Et ceci, à toutes les étapes de la chaîne de production, des producteurs de polysilicium, de wafers, cellules aux fabricants de panneaux solaires.

Mais le pays développe également son marché intérieur. L'installation de nouvelles capacités croît ainsi rapidement. Le graphique suivant montre l'importance grandissante du marché intérieur pour l'industrie solaire chinoise. Si le pays reste de loin le premier producteur de charbon au monde, en 2011, le nombre d'installations solaires en Chine a

ainsi augmenté 3.8 fois plus vite que ne l'a fait la production de charbon dans le pays (+283%). En définitive, depuis 2001, le cas contraire a été observé pour une seule année uniquement (2005).

Augmentation des installations solaires (%) relativement à l'augmentation de la production de charbon (%)



Source : European Photovoltaic Industry Association, British Petroleum Statistics, Bloomberg, BBGI

Le marché chinois croît donc rapidement : si en 2011 seuls 8 à 10% des panneaux installés dans le monde concernaient la Chine, ce chiffre atteint environ 13% en 2012. Et la Chine a de bonnes raisons de diversifier ses sources d'énergie. Ses besoins sont colossaux et le pays affiche des pénuries fréquentes. Malgré une croissance plus modeste qu'en 2011, la demande d'électricité de la Chine a ainsi augmenté de +5.5% en 2012 par rapport à 2011.

Historiquement, le gouvernement a accordé un soutien sans faille à son industrie solaire

Le soutien du gouvernement s'est illustré sous la forme de prêts bancaires ou de lignes de crédit, émis par les gouvernements locaux ou par des institutions et agences bancaires soutenues par l'Etat.

L'un des bailleurs de fonds les plus importants est la China Development Bank (CDB), un établissement

bancaire placé sous la juridiction directe du Conseil d'État de la République Populaire de Chine - qui est la plus haute autorité gouvernementale du pays. Si le montant détaillé des prêts accordés reste assez opaque, notons pour l'anecdote qu'à la fin de l'année 2011, 325 millions d'euros avaient déjà été concédés par la banque à Wuxi Suntech dans le cadre d'un seul projet de parc solaire en Italie.

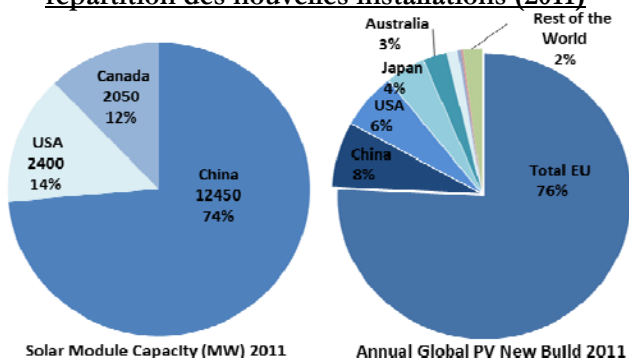
La CDB aurait ainsi mis en place des lignes de crédit de plus de 43 milliards de dollars au total pour douze entreprises chinoises, dont Suntech, Yingli, LDK Solar co., Trina Solar Ltd ou encore Hanwha SolarOne.

Conséquences économiques et déboires diplomatiques

La Chine s'est rapidement imposée comme le premier producteur mondial de panneaux photovoltaïques.

Le graphique suivant montre l'influence de la Chine dans le secteur. Le premier diagramme recense les capacités solaires produites sous formes de panneaux solaires par les dix entreprises les plus productives en 2011. Parmi elles, huit sont chinoises, et celles-ci totalisent près de 12.5 GW produits, soit 74% de la production des dix plus grands fabricants mondiaux.

Equivalents MW des panneaux produits et répartition des nouvelles installations (2011)



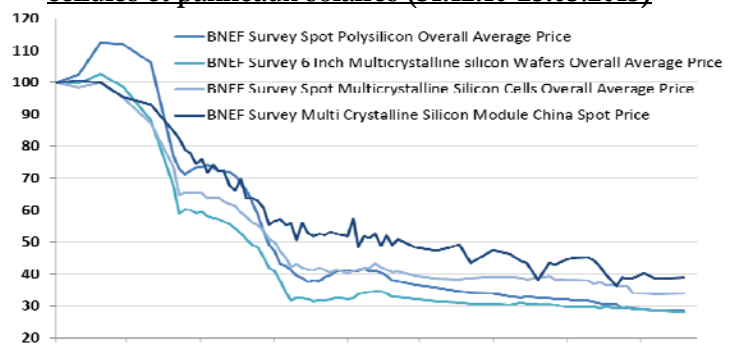
Source : European Photovoltaic Industry Association, Bloomberg, BBI

Dans le même temps, la Chine ne représente qu'environ 8% des nouvelles installations en 2011. Il n'est pas difficile de croiser ces données pour comprendre que la production chinoise est en grande majorité destinée à l'étranger, et en particulier au marché européen, qui est le premier débouché pour les panneaux produits en Chine.

Conséquence de la hausse de la part de marché des entreprises chinoises, les prix ont fortement

décliné en 2011 et 2012, pour finir par se stabiliser il y a quelques mois. Celles-ci profitent en effet de leurs coûts de production réduits (liés notamment à une main d'œuvre bon marché) mais surtout du soutien qui leur est accordé, pour vendre leurs produits à des prix très inférieurs à ceux pratiqués par les entreprises européennes ou américaines.

Evolution des prix du polysilicium, des wafers, cellules et panneaux solaires (31.12.10-25.03.2013)



Source : Bloomberg, BBI

Les prix des panneaux solaires sont ainsi aujourd'hui 60.7% inférieurs aux tarifs pratiqués en décembre 2010 (BNEF Survey Multi Crystalline Silicon Module).

La baisse des prix a permis de réduire considérablement le coût du solaire par rapport aux sources traditionnelles d'énergie, mais l'arrivée massive de panneaux solaires chinois a également contribué à la situation de surproduction qui paralyse aujourd'hui encore le secteur du solaire. La concurrence s'est alors encore intensifiée pour les producteurs américains et européens, en témoigne notamment la très médiatisée faillite de l'Allemand Q-Cells en avril dernier, pionnier du photovoltaïque en Europe. Une entreprise rachetée d'ailleurs par le groupe coréen Hanwha, dont la filiale chinoise Hanwha SolarOne arrive à la 7e place en termes de capacités de panneaux solaires produites en 2011.

Conséquence, les producteurs – tous pays confondus – peinent à afficher des marges suffisantes, ou même positives.

Mais bien décidés à défendre leurs marchés, les fabricants américains et européens ont poussé leurs autorités respectives à réagir. Washington a ainsi engagé une procédure antidumping et antisubventions à l'égard des produits solaires chinois. Cette enquête s'étant révélée positive, depuis mai 2012, le pays impose des taxes allant de 25% à près de 250% selon les produits. Notons qu'à cela s'ajoutent des droits compensatoires (visant

les produits subventionnés) pouvant atteindre jusqu'à 16% de la valeur des produits importés.

L'Europe n'est pas restée de marbre, après une première enquête antidumping ouverte à la fin du mois de février 2012 sur le vitrage solaire importé de Chine, **la Commission a en effet ouvert en septembre dernier une enquête antidumping sur les importations de panneaux solaires originaires de Chine**. Celle-ci pourrait mener en juin prochain, lors des conclusions provisoires, à la mise en place de taxes antidumping temporaires, dans l'attente de la mise en place de mesures antidumping définitives, effectives pour une durée de cinq ans. Celles-ci devront être décidées par le Conseil avant le 5 décembre 2013. En novembre 2012, la Commission a également ouvert une enquête antisubventions sur les importations de panneaux solaires chinois, si bien que des droits compensatoires provisoires pourraient être prononcés dans le courant de l'été (conclusions provisoires prévues en août). **Depuis le début du mois de mars 2013, l'Union Européenne a également lancé une procédure d'enregistrement sur les importations de produits solaires chinois**, afin d'établir un décompte précis, entre autres, des entrées de panneaux photovoltaïques chinois sur le territoire européen, afin de mesurer précisément l'ampleur des importations.

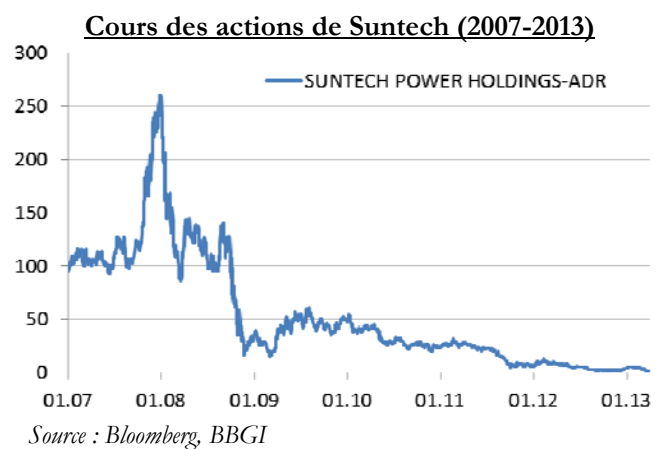
Les producteurs chinois n'échappent plus à la crise du solaire : le cas de Suntech

Jusqu'ici, seuls les petits industriels chinois n'avaient pas été épargnés par les turbulences du marché. **Les fabricants plus importants, confrontés aux mêmes problèmes et souffrant notamment des procédures antidumping américaines et européennes, bénéficiaient en effet toujours d'un large soutien public**. LDK Solar Ltd, 6^e producteur mondial en termes d'équivalents en MW de panneaux solaires produits (1700 MW) en 2011, a ainsi annoncé le 31 janvier dernier avoir obtenu de la part de la China Development Bank pour un prêt de 440 millions de yuans (\$70 millions), et ceci, bien qu'elle soit déjà endettée à hauteur de plus de 79% de son capital.

Dans ce contexte, la faillite de la filiale chinoise Wuxi Suntech, qui est responsable d'environ trois quarts de la production de panneaux solaires du groupe Suntech, bien que pressentie, s'avère de prime abord en total contraste avec la politique menée jusqu'ici. Les faits sont désormais bien connus : première société chinoise à capitaux privés cotée à la bourse de New York (2005) et numéro un mondial il y a encore trois ans, l'entreprise n'avait pas réalisé de profits depuis 2011. Les pertes enregistrées

en 2012, cumulées à la fraude à la garantie (près de 560 millions d'euros) dont l'entreprise aurait été victime, l'ont conduit à manquer cruellement de liquidités pour rembourser les 541 millions de dollars dus sur sa dette obligataire. Malgré un délai de deux mois accordé par deux tiers de ses créanciers, huit banques chinoises ont signé une pétition exigeant la mise en faillite de la filiale au tribunal du gouvernement de Wuxi. Celui-ci l'a confirmée quelques jours plus tard, soit le 20 mars dernier.

Le graphique suivant reprend les cours historiques du groupe, dont la mauvaise santé financière face à un marché déjà décimé semblait déjà bien intégrée par les investisseurs.



Faut-il voir dans la faillite de Suntech un changement de stratégie de la part du gouvernement chinois ?

Wuxi Suntech pourrait-elle être reprise par le gouvernement ? Certains observateurs avancent en effet la possibilité que l'entreprise soit acquise par le Wuxi Guolian Development Group, un conglomérat financier contrôlé par le gouvernement de la ville de Wuxi. Cette opération serait effectuée dans le but de préserver les emplois de l'entreprise et les enjeux économiques qui y sont rattachés. Il est important de noter également que seule la filiale chinoise de Suntech est concernée par le dépôt de bilan, mais celle-ci étant la principale, sa faillite impacte dès lors les cours de la société cotée au NYSE.

De l'autre côté, et c'est l'optique que nous privilégions, les perspectives de survie semblent très limitées pour l'entreprise. Suntech est une entreprise constituée aux îles Caïman, dont les législations relatives aux faillites n'autorisent habituellement pas la « réorganisation » si bien que les entreprises entrent généralement directement en liquidation. Son sauvetage serait

également en porte-à-faux avec la stratégie du gouvernement central chinois.

Mais le débat ne réside pas dans la survie ou non de l'entreprise : le mal est fait. En effet, en laissant huit de ses banques entamer une procédure à l'encontre de Suntech, l'Etat chinois a fait un choix clair : le gouvernement ne soutiendra pas sans limites les entreprises du secteur.

Point de revirement brutal de situation toutefois: la faillite du fabricant s'inscrit dans la stratégie à long terme du gouvernement, laquelle privilégiait certes dans un premier temps la conquête de nouveaux marchés, par le biais d'une stratégie de pricing agressive. Dans le douzième Five-Year Plan for the Solar Photovoltaic Industry publié en février 2012, le gouvernement évoquait déjà sa volonté de concentrer son soutien sur un nombre plus restreint d'entreprises, avec pour but assumé de favoriser la consolidation du secteur. Seules les entreprises jugées capables de faire face aux défis du segment photovoltaïque seront désormais soutenues, c'est-à-dire de grandes entreprises certes, mais compétitives, quitte à encourager les fusions et les acquisitions.

En effet, selon bon nombre d'observateurs, la Chine, devenue premier producteur mondial de panneaux photovoltaïques, aurait déjà « gagné la guerre » et dès lors n'aurait plus d'intérêt à soutenir des entreprises extrêmement endettées. Une stratégie de consolidation qui a été d'ailleurs réitérée à la fin du mois de mars 2013 par la China Banking Regulatory Commission, pressant les banques du pays à porter une attention plus particulière aux risques de crédit, face au ralentissement économique et aux surcapacités présentes dans plusieurs industries. **La CDB restreindra aussi désormais les nouveaux prêts, autrefois facilement accordés, aux fabricants de panneaux solaires.**

Stratégie d'autant plus probable que les entreprises en surnombre contribuent aux surcapacités du secteur. Et plus encore lorsque les entreprises sont fortement endettées : la structure des coûts dans le solaire se compose de coûts fixes très importants (construction des usines) et de coûts opérationnels faibles ; les entreprises sont donc naturellement

incitées à produire davantage afin de couvrir, au minimum, les intérêts de leur dette.

Ces annonces doivent également être traitées dans leur contexte : elles sont bienvenues, à l'heure où l'été 2013 pourrait être synonyme de sanctions contre les panneaux solaires chinois importés en Europe, pour espérer peut-être réduire les conséquences des enquêtes lancées.

En conséquence, les entreprises qui parviennent à faire diminuer leurs coûts de production (les solaires chinoises « low-cost ») et dont les finances sont relativement saines seront privilégiées par le gouvernement, quitte à ce que d'autres grands noms tombent à leur tour.

Conclusion

Si le gouvernement a historiquement apporté un soutien sans faille au secteur solaire, la faillite de Suntech fait craindre un revirement de situation. Nous pensons que le gouvernement continuera d'exercer un contrôle sur le secteur tout en favorisant désormais les entreprises moins endettées. **En termes d'investissement, pour le choix des titres, une attention particulière doit donc être portée aux niveaux d'endettement.**

Les entreprises qui parviendront à rester sur le marché devraient enfin surprendre positivement les analystes avec des résultats meilleurs qu'attendus.

La mise en faillite de Suntech constitue un signal pour les entreprises qui doivent désormais chercher plus fermement à assainir leurs finances. Le message est peut-être également adressé à l'Union Européenne afin d'atténuer les sanctions à venir contre les importations de panneaux solaires en provenance de Chine. réseau et l'augmentation générale des capacités de celui-ci.

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

Information importante : Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.

BBGI Group SA
Rue Sigismund Thalberg no 2
1201 Genève -Suisse
T: +41225959611 F: +41225959612
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch