

Biocarburants: les émirats verts ouvrent leur capital à la Bourse

Les IPO se multiplient, les cours des producteurs d'éthanol flambent. Mais attention aux risques politiques et technologiques.

LES TROIS GÉNÉRATIONS DE BIOCARBURANTS

BIOÉTHANOL

Issu de la fermentation de sucres végétaux, l'éthanol peut être utilisé en l'état ou après réaction avec un dérivé pétrolier sous forme d'EBTE. Il peut être incorporé dans l'essence à hauteur de 5% dans le premier cas, de 15% dans le second et de 85% avec les nouveaux moteurs «flex».

BIODIESEL

Fabriqué à partir de 90% d'huiles extraites de colza ou de tournesol et 10% de méthanol ou d'éthanol, les esters méthyliques peuvent être incorporés dans un mélange de 5% à 30% de gasoil.

BTL

Obtenu après gazéification de la biomasse (soit par thermochimie soit biologiquement avec des enzymes), le carbone peut, comme la poudre de charbon (CTL) ou le gaz naturel (GTL), être transformé par synthèse Fischer-Tröpsch en essence. L'avantage des procédés «Biomass to liquids» (BTL) est de pouvoir utiliser des déchets végétaux ou toute la plante.

FABRICE DELAYE

Trois producteurs de biocarburants s'apprentent à faire leurs débuts en Bourse. Aux Etats-Unis,

VeraSun Energy, le deuxième producteur d'éthanol du pays, cherche à lever 150 millions de dollars. Acquis il y a trois ans par Metalmark Capital, une filiale de Morgan Stanley, Aventime voudrait placer 50 millions de dollars d'actions. Et en Allemagne Schmack Biogas devrait rejoindre la Deutsche Börse en juin.

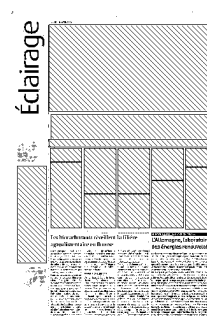
Après deux IPO l'automne dernier outre-Rhin, deux autres en Grande-Bretagne auxquelles s'ajoute l'introduction en Bourse du leader brésilien de l'éthanol Cosan, on commence donc à voir se dessiner les contours d'un secteur des biocarburants petit mais dont les promesses de croissance n'ont pas échappé à quelques investisseurs avisés. Bill Gates vient d'investir récemment 84 millions de dollars dans Pacific Ethanol, une entreprise de distribution.

Joint-venture entre UBS et Diapason

Vinod Khosla de Kleiner Perkins et Richard Branson de Virgin ont publiquement indiqué investir dans ce domaine. Les capital-risqueurs américains ont doublé l'an dernier leurs investissements dans les biocarburants à 181 millions de dollars. Et, plus près de nous, Diapason Commodities à Lausanne et UBS ont lancé le 7 mars dernier le premier indice «Biofuels» global à partir d'un pa-

nier de matières premières agricoles. Le maïs sert, en effet, à produire l'éthanol, et l'estérification d'huile de colza, le diesel.

Cet intérêt des investisseurs pour les biocarburants se comprend au moment où tant les Etats-Unis que l'Europe font le forcing. L'objectif européen est de 5,75% de bio dans l'ensemble des carburants consommés en 2010 et 10% en 2015. Les Etats-Unis, qui consomment déjà près de 15 milliards de litres d'éthanol, visent le doublement de la production à l'horizon 2012. Dans les deux cas, c'est naturellement la cherté des prix du pétrole qui est à l'origine de ces objectifs. Mais il ne faut pas perdre de vue que les quotas de biocarburants ont aussi force de loi. Du coup c'est le boom. Aux Etats-Unis, on a construit 14 bioraffineries l'an dernier, portant le total à 95. Huit sont aussi en phase d'expansion et pas moins de trente sont en construction. En Europe, on ne compte plus les projets. Christoph Berg, expert



des biocarburants chez AgroInforma, estime les investissements entre trois et cinq milliards si tous les projets annoncés sont concrétisés. Selon lui, «on ne pourra pas se passer de la Bourse pour trouver les capitaux».

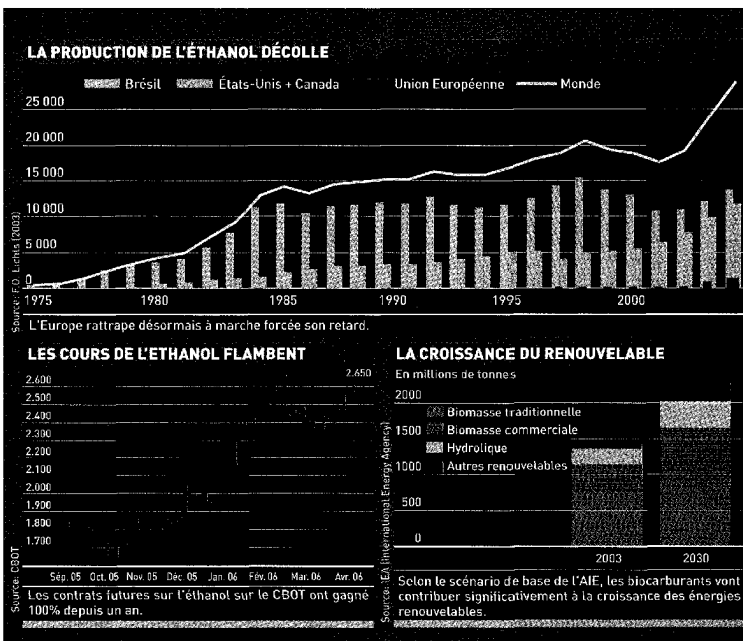
Une série d'IPO explosives

Or, celle-ci semble bien disposée. En Allemagne, EOP Biodiesel a gagné 60% depuis son IPO en septembre. Dans le cas de Biopetrol Industries, la performance est de 150% en cinq mois. C'est aussi le cas pour Cosan, le leader de l'éthanol au Brésil depuis son IPO de novembre. Et aussi celui de Pacific Ethanol aux Etats-Unis depuis le discours du président Bush sur la dépendance au pétrole. Comme dans le cas de la ruée vers l'or (ou de l'internet) les fabricants «des pelles et des pioches» des bioraffineries sont

aussi à la fête. On peut citer Technip en France ou Man en Allemagne par l'intermédiaire de ses filiales Lurgi et Ferrostaal. Toutefois, comme l'illustre le parcours chaotique des producteurs de biocarburants britanniques, il y a des risques: Coté sur l'AIM de Londres, D1 Oils a perdu la moitié de sa valeur depuis l'été dernier, et Biofuels Corp a connu une évolution à peu près plate sur la période. Certes, la Grande-Bretagne vient de recevoir une mise en garde de Bruxelles pour son peu d'empressement à augmenter sa part d'énergie renouvelable. Mais cette situation souligne aussi le principal risque pour l'investisseur. Il est politique. «Ce n'est pas par hasard que les grands pétroliers sont réticents à s'engager sur le marché des biocarburants», explique Christoph Berg. «Pour eux, les marchés agricoles sont haute-

ment politisés et ils ont la certitude qu'en s'y associant leur valeur en Bourse s'en ressentirait.» Ce risque politique débouche sur un autre technologique. «Je n'achèterais pas ces nouvelles IPO dans l'éthanol», tranche Mario Messerschmidt, banquier d'affaires chez Commerzbank. Lui s'occupe du financement de la première bioraffinerie de seconde génération avec Choren (*lire «L'Agefi» du 28 mars dernier*). Or, la «biomass to liquids» n'est pas au risque des prix agricoles. En plus, à côté de la concurrence des BTL, il y a l'inconnue des gigantesques projets Gas to liquids que développe Sasol au Qatar, voire de ceux de gazéification du charbon aux Etats-Unis et en Chine.

[f.delaye@agefi.com]



Les biocarburants réveillent la filière agroalimentaire en Bourse

Il n'y a pas que les producteurs de biocarburants qui rencontrent l'engouement des investisseurs. En amont, l'agrobusiness – entreprises semencières, de collecte, de négoce, etc. – bénéficie de ce momentum boursier. L'influence est, par contre, moins claire pour l'agroalimentaire si la concurrence entre les deux filières en vient à faire grimper les prix des matières premières agricoles. Mais sauf dans le cas du sucre, on n'en est pas encore là. En fait, dans ce dernier cas, l'abandon des subventions que vient d'entériner l'Union européenne aboutit, de facto, à une diminution des exportations de l'ordre de 6 millions de tonnes par an. Evidemment, plutôt que d'abandonner cette production, les betteraviers européens préféreraient la voir convertie en éthanol. La plupart sont ainsi engagés dans le

développement de raffineries d'éthanol. Toutefois, seul Sud-Zucker semble pouvoir servir de support en Europe à un investissement boursier (le titre a d'ailleurs gagné 50% depuis que l'entreprise a pris la direction de l'éthanol).

Manque de supports

De manière générale, les investissements boursiers sont, en effet, limités dans les filières agricoles faute de présence en Bourse. C'est le cas en France. Cela l'est aussi aux Etats-Unis, où la moitié des raffineries d'éthanol appartiennent à des coopératives agricoles dans lesquelles il est impossible d'investir autrement que par de la dette. Or, les marchés obligataires sont encore réticents. Le prix de l'éthanol suit celui de l'essence et diverge donc des cours des matières premières agricoles. Tout juste Credit

Suisse a-t-il pu placer récemment une émission de 90 millions de dollars pour le financement d'une raffinerie d'Abengoa Bioenergy.

Pour «jouer» le boom des biocarburants, les investisseurs américains privilégient donc Archer Daniel Midland. L'action est passée de 20 à 35 dollars en une année. L'entreprise contrôle à elle seule un tiers du marché de l'éthanol aux Etats-Unis. Les biofuels ne représentent encore qu'un tiers de ses bénéfices mais Archer Daniel Midland n'a pas encore bénéficié de la dernière flambée des prix de l'éthanol. Les prix sont négociés pour des périodes de six mois. Or, selon un analyste de Citigroup cité par Barron's, chaque augmentation de 10 cents par gallon de l'éthanol accroît de 12 cents le bénéfice par action d'Archer Daniel Midland. – (FD)



L'Allemagne, laboratoire des énergies renouvelables

Les biocarburants sont plus chers à produire que les combustibles classiques. En 2003, on estimait que la production d'un litre de biocarburant coûtait 45 cents d'euros contre 23 pour un litre d'essence sur la base d'un pétrole à 25 dollars le baril. Depuis, les progrès technologiques et les économies d'échelle ont un peu réduit le surcoût des biocarburants. Pour l'éthanol, le surcoût disparaît à 70 dollars le baril. Or ce dernier navigue vers 65 depuis six mois.

Mais les prix du pétrole peuvent aussi s'effondrer. Et avec le boom des biocarburants? Pas tout à fait. Avec un bilan d'émission de carbone plus favorable que les combustibles fossiles, les biocarburants jouissent d'un fort soutien politique dans les pays signataires du protocole de Kyoto. Surtout les quotas de production ont force de loi. Passer de 2% à 5,75% de biocarburants comme le veut l'Union européenne n'est pas lié au prix du pétrole. Toutefois, comme le souligne le cas de ce véritable laboratoire des énergies renouvelables qu'est l'Allemagne aujourd'hui, il existe diverses pistes concurrentes à l'intérieur du monde des biocarburants. En particulier, on sait que cette énergie alternative sans équivalent dans les transports déplace certains problèmes écologiques et économiques. Par exemple, pour remplacer la consommation de diesel classique en France, il faudrait cultiver du colza sur deux fois la superficie du pays! Même si on ne va pas jusque-là, quelle quantité d'azote faudra-t-il épandre en plus sur les cultures? De combien vont augmenter les prix des huiles végétales absorbées aujourd'hui par l'alimentaire? Berlin a choisi. L'an prochain les biocarburants classiques seront à nouveau taxés mais ceux de seconde génération utilisant les déchets ne le seront pas. En l'état, c'est la meilleure piste. - (FD)

