

Glencore Site

Glencore est un acteur majeur des marchés de matières premières. Connue dans le monde entier, cette société est très souvent présentée comme la référence par excellence du négociant. En fait, ses activités de négoce n'ont contribué qu'à 21,95 % de son Ebitda sur la période 2012/2022. Sous l'habit du négociant, Glencore est devenu en 2013 une importante société minière. L'originalité est qu'elle est contrôlée et gérée par des traders.

Présente dans 50 pays, cette société dispose de 150 sites industriels et miniers et négocie plus de 90 matières premières (métaux et énergie). Les plus importantes sont le cuivre, le zinc, le plomb, le nickel, les ferro-alliages, l'alumine, l'aluminium, le charbon, le pétrole et les produits pétroliers. Les activités liées au négoce regroupent environ 4 000 employés ; celles associées à l'exploitation et à la production de métaux plus de 135 000 (y compris les contractuels). Glencore possède 40 bureaux dans le monde. Sa présence industrielle est significative dans 35 pays

En 2022, Glencore a dégagé un Ebitda de 34,06 milliards de dollars et un profit net (Net income attributable to equity holders) de 17,32 milliards de dollars.

1. De 1974 à mai 2013, l'émergence et le développement d'une grande société de négoce

Créée en 1994, Glencore a pour origine l'émergence en 1974 d'une société dénommée Marc Rich + Co.

1.1. Les débuts de Marc Rich

La vie professionnelle de Marc Rich a débuté en 1954 avec son engagement au bureau de New York de Philipp Brothers (Phibro). En 1964, il fut promu directeur de la filiale espagnole de Phibro, une responsabilité qu'il a quittée pour rejoindre le quartier général de Philipp Brothers à Zoug. C'est en Espagne qu'il s'est initié au négoce du pétrole en compagnie de Pinkus Green qui était, lui, implanté à Zoug.

Furieux d'avoir obtenu de son employeur un bonus de 2 millions de dollars alors qu'il en demandait 10, il quitte Phibro avec Pinkus Green et crée March Rich + Co en 1974, une société qu'il implante à Zoug, le canton suisse où Philip Brothers avait son siège social.

1.2. Le développement de Marc Rich + Co

A l'origine, Marc Rich négociait du pétrole, des métaux (ferreux et non ferreux) et des minerais. Très rapidement, il est devenu un acteur majeur du marché de l'or noir (à l'époque, un marché de toute petite taille par rapport à ce que nous connaissons aujourd'hui). Marc Rich fut l'opérateur qui a le plus contribué au développement du négoce du pétrole et des produits issus de son raffinage. Marc Rich + Co est devenu le plus important négociant de matières premières de l'époque.

En 1981, Marc Rich a débuté le négoce du charbon, l'un des produits les plus traités aujourd'hui par Glencore. La même année, il a acquis Granaria, un négociant de céréales néerlandais, ce qui lui a permis de négocier l'énergie, les métaux et les produits agricoles. Beaucoup plus tard, en 2012, Glencore prendra le contrôle de Viterra, un négociant canadien de matières premières agricoles disposant de fortes implantations au Canada et en Australie. Le regroupement des activités de Granaria et de Viterra donnera naissance à Glencore Agri.

En 1987, Marc Rich + Co a acquis 27 % de la fonderie d'aluminium de Mount Valley implantée aux Etats Unis et 65 % d'une mine péruvienne de zinc et de plomb. Cette date marque une rupture. Jusqu'alors, Marc Rich + Co était un « pur négociant ». En dehors des actifs logistiques indispensables aux opérations commerciales, cette société n'avait pas d'actifs industriels ou miniers. Ces deux opérations financières sont toujours revendiquées sur le site de Glencore. Elles marquent le début de « l'intégration verticale » du négociant (une expression de Marc Rich lui-même).

1.3. Marc Rich et la Justice américaine

Parallèlement à ses activités de négoce, et à cause de certaines d'entre elles, Marc Rich fut exposé à de sérieux ennuis avec la Justice américaine (Department of Justice). En avril 1982, un grand jury l'a poursuivi pour évasion fiscale. L'enquête initiale fut étendue et en 1983 il fut inculpé par Rudy Giuliani, à l'époque procureur fédéral du district sud de New York, sur la base de 65 chefs d'accusation dont ceux de fraude fiscale et de viol de l'embargo imposé par les Etats-Unis à l'encontre de l'Iran. Cet embargo faisait suite à la crise des 53 otages retenus du 4 novembre 1979 au 20 janvier 1981 au sein de l'ambassade américaine par des « étudiants » iraniens. Marc Rich avait effectivement acheté du pétrole iranien bon marché qu'il avait

revendu avec une marge très confortable à des raffineurs américains et européens. Il a réussi à fuir les Etats-Unis avant d'être arrêté et s'est réfugié en Suisse (les Autorités helvétique n'ont jamais répondu aux demandes d'extradition des Etats Unis). Cet épisode est demeuré dans la mémoire collective américaine comme une tache indélébile. Devenu l'avocat de Donald Trump, Giuliani n'a certainement pas soufflé à l'oreille du Président américain de s'opposer à l'enquête diligentée en 2018 par le ministère de la Justice à l'encontre de Glencore.

Le 20 janvier 2001, le dernier jour de sa présidence, Bill Clinton a signé un décret amnistiant Marc Rich qui retrouvait ainsi le droit de se rendre à nouveau aux Etats-Unis (mais il n'y est jamais retourné). Il fut révélé plus tard que sa femme avait versé une grosse donation (on a parlé d'un million de dollars) au parti démocrate pour le financement de la campagne électorale de Bill Clinton (« There is no free lunch »), et plusieurs dons de moindre importance à des fondations démocrates et républicaines. Ce décret fut très critiqué lors de sa publication et considéré comme immoral par l'opinion publique américaine (toutes couches de la population confondues) lorsque furent connues les raisons qui avaient conduit à le signer.

1.4. L'émergence et le développement de Glencore

En 1993, Marc Rich initie une « importante opération financière » avec pour objectif le « contrôle » du marché du zinc. A cette époque (et longtemps après) beaucoup ont parlé d'un squeeze. C'est possible. Si squeeze il y eût, il a échoué et la société de Marc Rich aurait perdu 170 millions de dollars dans cette opération. Ce fiasco a conduit les principaux traders qui lui étaient proches (les « Rich boys » dont faisait partie Ivan Glasenberg) à lui demander de se mettre à l'écart (ce qui accrédirait bien l'hypothèse d'un squeeze).

Poursuivi par la justice américaine, interdit de séjour aux Etats Unis, mis sur la touche par ses principaux « compagnons de route », Marc Rich finit par jeter l'éponge. Il abandonne en 1993 le négoce des matières premières et cède la société qu'il avait créée à ses principaux lieutenants. La vente a pris la forme d'un management buy out (MBO) de 600 millions de dollars. La société Marc Rich + Co fut renommée Glencore en novembre 1994. Son premier CEO fut Willy Strothotte. L'unanimité ne s'étant pas faite entre les « héritiers » sur les conditions de la succession, une minorité d'entre eux conduite par Claude Dauphin et Eric de Turckheim n'a pas intégré Glencore. Ils ont décidé de fonder Trafigura et de repartir de zéro.

L'éviction de Marc Rich de la société qu'il avait créée est un scénario assez proche de ce que l'on appelle dans d'autres sphères un « putsch », un « pronunciamento » ou une « exfiltration ». C'est selon. Après ce MBO, Marc Rich a voulu créer une nouvelle société de

négoce. Son échec l'a conduit à la vendre à un oligarque russe. Il s'est alors définitivement retiré du négoce des matières premières. Marc Rich est décédé le 23 juin 2013. Le 27, il fut inhumé dans le jardin d'un kibboutz israélien.

Parmi les opérations marquantes de Glencore, mentionnons les investissements en 1995 et 2000 que furent les participations au capital de Prodeco (une grosse mine de charbon localisée en Colombie) et de Mopani (une mine de cuivre en Zambie).

En 2002, Willy Strothotte a cédé la direction générale de Glencore à Ivan Glasenberg, sous la direction duquel la société s'est développée en prenant d'importantes participations dans des sociétés minières ou métallurgiques et, souvent, le contrôle de ces sociétés. En 2011, environ 55 000 personnes travaillaient au sein de la nébuleuse de sociétés contrôlées par Glencore.

1.5. L'introduction en bourse de Glencore

Afin de bien signaler aux investisseurs (et à tous ceux qui pouvaient être intéressés ou concernés) la volonté de Glasenberg d'introduire Glencore en bourse, la société de négoce a émis en décembre 2009 des obligations convertibles en actions. Initialement prévue à 1,5 milliard de dollars, cette émission privée fut revue à la hausse et a permis à Glencore de lever 2,3 milliards de dollars.

Les investisseurs retenus par Glencore étaient First Reserve, une société américaine de private equity (elle a investi 800 millions de dollars), Government of Singapore Investment (GIC, le fonds souverain a acheté des titres pour 600 millions de dollars), BlackRock, une importante société américaine de gestion d'actifs et Zijin Mining Group, le troisième producteur chinois de cuivre. Javier Blas dans un article d'avril 2011 mentionnait la présence de trois autres investisseurs : Fidelity, une importante société américaine de gestion d'actifs, Capital Group, une société de private equity et, à titre personnel, Nathaniel Rothschild.

Le 24 mai 2011, Glencore fut introduit en bourse à Londres et Hong Kong. L'opération s'est faite au prix de 530 pence l'action. Le cours de 556 pence fut atteint dans les jours qui ont suivi l'IPO. Par la suite, l'action s'est négociée en dessous du prix d'introduction pour descendre à 68,62 pence le 28 septembre 2015 (le cours le plus bas jamais atteint). Le prix a stagné aux environs de 70 pence jusqu'en janvier 2016 (71,2 pence le 20 janvier 2016). Il faudra attendre le 13 avril 2022 pour que Glencore retrouve son cours d'introduction. Le 20 janvier 2023, Glencore cotait 575,90 pence. Le 15 mars de la même année, l'action se négociait à 412 pence.

Cette évolution du cours boursier pourrait laisser penser que Glencore était surévaluée lors de son introduction en bourse. Elle l'était probablement, mais cette surévaluation n'était pas due au hasard, car elle a facilité la prise de contrôle de Xstrata.

Deux ans après son introduction en bourse, Glencore fut retiré de la cote de Hong Kong sur la demande de ses dirigeants, vu la faiblesse des transactions, celles-ci s'étant concentrées à Londres. Pour internationaliser le marché boursier de Glencore, ses dirigeants ont introduit les actions de cette société au Johannesburg Stock Exchange à compter du 13 novembre 2013.

L'introduction en bourse (IPO) de Glencore fut celle de tous les superlatifs.

. Le prospectus d'introduction faisait 1637 pages.

. Le jour de l'introduction en bourse, les cinq plus importants dirigeants et/ou traders de Glencore détenaient 37,7 % de son capital (Encadré 1). Pour le moins bien loti des 485 autres employés actionnaires, la valeur des actions qui lui furent attribuées était proche d'un million de dollars.

. 1,14 milliard d'actions furent vendues lors de l'IPO, ce qui a rapporté environ 10 milliards de dollars à Glencore.

. Au cours de 530 pence l'action, la valorisation de Glencore était de 59,2 milliards de dollars.

. Pour la rémunération de leurs conseils et la prise ferme des titres introduits en bourse, le syndicat bancaire (Encadré 2) qui gérait l'IPO anticipait une rémunération de 200/300 millions de dollars dont plus de 50 % reviendraient aux trois coordinateurs. Cerise sur le gâteau, le classement des league tables de 2011 ne pouvait qu'être très favorable aux banques qui participaient au syndicat, car cette IPO était anticipée comme la plus importante de l'année (et elle le fut).

Encadré 1

Les actionnaires salariés de Glencore

Ivan Glasenberg

- Directeur général (chief executive officer - CEO) de Glencore au moment de l'IPO.
- L'introduction en bourse lui a permis d'obtenir 1,09 milliard d'actions, valorisées 9,5 milliards de dollars, ce qui représentait 15,8 % du capital de la société qu'il dirigeait.
- Ivan Glasenberg est arrivé chez Glencore en avril 1984 comme commercial (marketer) au département charbon en Afrique du Sud.
- En janvier 1990, il devint le responsable mondial du département charbon/coke, en charge du négoce et des opérations industrielles.

- Il fut nommé CEO de Glencore à compter de janvier 2002.

Daniel Francisco Mate Badenes

- L'IPO a permis à Daniel Francisco Mate Badenes d'obtenir 416,4 millions d'actions valorisées 3,6 milliards de dollars, soit 6 % du capital de Glencore.
- Badenes est entré au département des métaux du bureau de Madrid de Glencore en octobre 1988.
- En février 2000, il est nommé coresponsable mondial du département zinc-cuivre-plomb en charge du négoce et des activités industrielles, responsabilité qu'il occupait au moment de l'introduction en bourse.

Aristotelis Mistakidis

- Lors de l'IPO, il était coresponsable mondial du département zinc/cuivre/plomb.
- L'introduction en bourse lui a offert 411,8 millions d'actions valorisées 3,6 milliards de dollars, soit 6 % du capital de Glencore.
- Après six ans passés au service de Cargill, Mistakidis est arrivé chez Glencore en mars 1993 au département zinc/plomb (qui a fusionné en février 2002 avec celui du cuivre). Au moment de l'IPO, il en était le coresponsable mondial, en charge du négoce et des activités industrielles.

Tor Peterson

- L'IPO lui a permis d'obtenir 366,3 millions d'actions valorisées 3,2 milliards de dollars, soit 5,3 % du capital de Glencore.
- Après cinq ans passés chez Phibro-Salomon, Tor Peterson est arrivé chez Glencore en janvier 1992 comme marketer au département charbon/coke qu'il n'a plus jamais quitté.
- En janvier 2002, il est le responsable mondial du département charbon/coke, en charge du négoce et des activités industrielles à la place d'Ivan Glasenberg qui fut nommé CEO.

Alex Beard

- L'introduction en bourse lui a permis d'acquérir 320,5 millions d'actions valorisées 2,76 milliards de dollars, ce qui lui assurait 4,6 % du capital de Glencore.
- Après cinq ans passés au département pétrole de BP, il est arrivé chez Glencore en mai 1995.

- Nommé directeur du département pétrole en septembre 2007, il eut la charge de toutes les activités liées au pétrole et aux produits pétroliers (négoce, shipping, exploration et production), responsabilité qu'il occupait le jour de l'IPO.

Steven Kalmin

- Au moment de l'introduction en bourse, il était le directeur financier de Glencore (chief financial officer).
- L'IPO lui a permis de recevoir 70,7 millions d'actions valorisées 600 millions de dollars, ce qui représentait 1 % du capital de Glencore.
- En septembre 1999, il est entré chez Glencore au bureau de Sydney au sein de l'unité en charge des activités industrielles dans le charbon.
- Il est muté à Baar, au siège de Glencore en octobre 2003. Il a pris la responsabilité de la direction financière du groupe en juin 2005.

Source : Glencore

Encadré 2

Le syndicat bancaire retenu pour l'introduction en bourse de Glencore

- Le syndicat qui a accompagné et facilité l'introduction en bourse de Glencore comprenait huit grandes institutions financières américaines et européennes et une petite boutique (Liberum Capital) dont la présence était justifiée par la compétence de l'un de ses banquiers dans le secteur des matières premières :
 - Citigroup, Morgan Stanley et Crédit Suisse étaient coordinateurs globaux (global co-ordinators),
 - Bank of America Merrill Lynch et BNP Paribas étaient teneurs du livre associés (joint bookrunners),
 - Barclays, Société Générale, UBS et Liberum Capital étaient co-teneurs du livre (co-bookrunners).
- Le syndicat était imposant, mais il y avait de grands absents. La banque Goldman Sachs était furieuse de ne pas avoir été invitée. Les dirigeants l'ont fait savoir et malgré une très ferme insistance auprès de Glasenberg lui-même, ils n'ont pas réussi à intégrer le syndicat bancaire. J.P. Morgan et Deutsche Bank étaient deux autres absents de marque (en 2011, la banque allemande était membre du club très fermé des grandes banques d'investissement internationales. La raison était limpide. L'une et l'autre avaient été les banques conseil de Xstrata lors de l'introduction en bourse de la société minière en 2002, et Glasenberg ne

semblait pas avoir gardé un bon souvenir de cet épisode. Il avait en ligne de mire la société minière dont Glencore détenait 34 % du capital (ce qui fut vérifié, quelques mois plus tard). Si Xstrata conservait les banques conseil de son IPO, il n'était pas utile de leur confier tous les secrets de Glencore.

- Liberum Capital était une petite banque d'affaires créée et détenue par ses fondateurs. Parmi eux figurait Michael Rawlison. Il avait une excellente connaissance des sociétés minières pour en avoir conseillé plusieurs dans leurs projets de fusion et d'introduction en bourse.

1.6. L'acquisition de Xstrata par Glencore

En février 2012 furent rendues publiques les négociations entre Glencore et Xstrata, un groupe minier coté depuis 2002 au London Stock Exchange, en vue d'une « fusion entre égaux » au moyen d'un échange d'actions. Pour une présentation de Xstrata, le lecteur peut se reporter à l'encadré 1.12., page 89 de Négocier et négociants de matières premières.

Les discussions furent longues, difficiles, émaillées de soubresauts et d'incidents. La fusion fut définitivement conclue le 2 mai 2013. Ivan Glasenberg et Mike Davis, les directeurs généraux respectifs de Glencore et Xstrata étaient de fortes personnalités, originaires l'un et l'autre d'Afrique du Sud, avec chacun un ego dont aucun des deux ne pouvait trouver place, seul, dans le grand amphithéâtre de la Sorbonne. Leurs relations étaient très complexes, car Glencore possédait 34 % du capital de Xstrata depuis 1990. Par ailleurs, Glasenberg avait œuvré pour faire venir Davis à la tête de Xstrata. Les négociations entre les deux sociétés furent conclues après avoir obtenu l'accord des Autorités de la concurrence de l'Afrique du Sud, de l'Union européenne et de la Chine, ce qui ne fut pas une promenade de santé, Glencore ayant dû céder des actifs dans le cuivre et le zinc.

La Chine a exigé que Glencore se sépare de Las Bambas, l'une des plus grandes mines de cuivre du monde qui appartenait à Xstrata. Elle devait produire 400 000 tonnes par an avec une durée de vie minimum prévue de 20 ans (en 2013, elle n'était pas encore en exploitation). Le 13 avril 2014 (avec effet au 31 juillet 2014), Las Bambas fut vendue à un consortium chinois comprenant MMG (une filiale de la société publique China Minmetals) pour 62,5 %, Guoxin (une société d'investissement publique chinoise) pour 22,5 % et CITIC Metal (une filiale de CITIC, un conglomérat financier public chinois) pour 15 %. La transaction s'est faite au prix

de 5,85 milliards de dollars auquel se sont ajoutés 400 millions que Glencore avait investis en 2014 pour le développement de Las Bambas.

Au terme des négociations entre Glencore et Xstrata, les actionnaires de Xstrata ont obtenu 3,05 actions de Glencore en échange d'un titre de leur société. Le prix d'achat de Xstrata est ressorti à 44,6 milliards de dollars. La « fusion entre égaux » s'est révélée être une absorption de Xstrata par Glencore. Ce fut à l'époque la plus grosse acquisition jamais réalisée dans le secteur minier. GlencoreXstrata fut cotée à Londres à compter du 3 mai et à Hong Kong à compter du 6 mai. Ivan Glasenberg l'a toujours nié, mais il est apparu à plusieurs observateurs et analystes financiers que Xstrata était surévalué, une surévaluation d'autant plus difficile à justifier que se profilait en mai 2013 une baisse du prix des métaux industriels (et la fin du super cycle des matières premières, que peu d'acteurs et d'observateurs avaient anticipée).

Au lendemain de l'achat de Xstrata, Glencore est demeuré le très grand négociant intégré par l'amont qu'il était avant cette acquisition, mais il est également devenu une compagnie minière, l'une des plus importantes dans le monde avec Rio Tinto, Anglo American, BHP Billinton et Vale.

De tout temps, les négociants ont affirmé qu'ils étaient indifférents aux fluctuations des prix des matières premières qu'ils négociaient. Que les prix soient élevés ou faibles, leur métier n'en était pas (ou peu) affecté. L'expérience et l'observation ont cependant montré qu'il est plus facile d'obtenir de bons résultats en période de hausse des prix, car les stocks de matières premières se valorisent. L'optimum pour les négociants est que les prix s'élèvent et fluctuent car, dans un tel environnement, ils peuvent faire des arbitrages (physiques et papier) et initier des prises de risque sur les dérivés de matières premières.

Comme la suite de l'histoire allait cruellement le montrer, si les sociétés de négoce sont relativement indifférentes au niveau des prix des matières premières qu'elles négocient, tel n'est pas vraiment le cas d'une société minière.

2. De mai 2013 à nos jours, la consolidation d'un groupe minier d'envergure mondiale

Glencore et Xstrata ont fusionné en mai 2013 pour devenir pendant quelques mois GlencoreXstrata, une dénomination abandonnée en mars 2014 pour retrouver celle de Glencore. Cette importante et difficile fusion définitivement bouclée, Ivan Glasenberg et le management de Glencore furent confrontés à une redoutable crise financière.

2.1. La crise de la dette de Glencore

Dans les semaines qui ont suivi l'achat de Xstrata, certains analystes financiers ont « reproché » à la nouvelle entité d'avoir un endettement très important et, ce qui revient presque au même, un effet de levier trop élevé.

Ivan Glasenberg était parfaitement conscient de la nécessité de réduire l'endettement de Glencore ou, à tout le moins, de le contenir. En septembre 2013 (la fusion avait été finalisée en mai) 2 000 emplois avaient déjà été supprimés chez Xstrata et le nombre d'employés travaillant à son quartier général avait été réduit de 45 %.

GlencoreXstrata est allé beaucoup plus loin en décidant en septembre 2013 de :

- réaliser en 2014 des économies de coût à hauteur de 1,4 milliard de dollars dont 576 millions pour la division charbon, la chute des prix de cette énergie ayant induit une forte contraction des marges,
- réduire les dépenses d'investissement pour 2015 de 12 %,
- suspendre 44 des 88 projets miniers du portefeuille de Xstrata (« Glencore also might unload undevelopped Xstrata 'green field' assets such a copper project in Papua New Guinea that would cost 5.6 billion dollars to complete » Ivan Glasenberg, *Wall Street Journal*, September 11, 2013).

L'inquiétude des investisseurs est montée d'un cran quand fut connue la proposition du CEO de Glencore, refusée par Rio Tinto en octobre 2014, de fusionner les deux sociétés minières. Les critiques des analystes financiers et les craintes des investisseurs se sont amplifiées au quatrième trimestre 2014 et au premier semestre 2015 avec la baisse du cours boursier de Glencore.

Depuis mai 2013 la conjoncture dans le secteur des métaux avait beaucoup évolué : la chute des cours était impressionnante et Glencore fut plus touchée que les autres sociétés minières.

La chute des prix avait pour origine la baisse de l'activité économique en Chine (une explication à laquelle tout le monde adhérait) et un excès d'offre de métaux par les grandes sociétés minières (un argument développé dès septembre 2013 par Ivan Glasenberg, mais ni repris, ni validé par les autres sociétés minières). Les résultats financiers de Glencore pour le premier semestre 2015 furent mauvais :

- l'Ebitda avait baissé de 29 % par rapport à celui du premier semestre 2014 et s'établissait à 4,6 milliards de dollars,
- le bénéfice net atteignait 882 millions.

Le management n'est pas resté inerte face à cette dégradation de la situation financière, car il était vital pour Glencore de conserver une note *investment grade*. La situation devenant délicate aux yeux des agences de notation, de nouvelles décisions furent prises.

- En août 2015, Glencore a fermé Eland, la mine sud-africaine qui produisait du platine et annoncé la vente, pour 290 millions de dollars, d'actifs hérités de Xstrata jugés peu intéressants et hors de son cœur de cible.
- Glencore avait investi 8,6 milliards de dollars en 2014. Les investissements programmés pour 2015 étaient de 6,5 à 6,8 milliards de dollars (en baisse par rapport à ceux de 2014 pour éviter de peser sur le niveau de l'endettement). Au cours de l'année 2015, Glencore a décidé de les réduire à 6 milliards et de les plafonner à 5 en 2016.

Seule lueur positive dans un contexte sombre, Harris Associates, un fonds d'investissement souvent considéré comme un hedge fund (gérant à l'époque environ 150 milliards de dollars) a acheté 4,5 % du capital de Glencore. David Herro, chief investment officer for international stocks de Harris Associates a justifié cette transaction en précisant que Glencore « at this price (nous sommes en août 2015) is substantially undervalued » et qu'Harris « had not invested in Glencore as activist shareholder; we've made the investment as long-term value investors ».

Le cours boursier de Glencore continuant de chuter parallèlement à la baisse du prix des métaux, les grands actionnaires et les investisseurs de Glencore commencèrent à perdre confiance dans la capacité du management à pouvoir régler cette crise et à gérer un endettement de 29,5 milliards de dollars. Conséquence de ces critiques, le cours de l'action Glencore s'est effondré. Pour remédier à cette situation, Ivan Glasenberg a réitéré son souhait de voir les grandes sociétés minières réduire leur offre de métaux, la chute des prix étant beaucoup plus alimentée (à son avis) par un excès d'offre que par une insuffisance de la demande. Son appel n'a pas été entendu.

Glasenberg pensait qu'il fallait réduire l'offre pour stopper la spirale déflationniste du prix du cuivre, mais il était le seul mineur à vouloir le faire. Il le fit donc, seul, en arrêtant la production de Katanga Mining en République démocratique du Congo et de Mopani Copper Mines en Zambie. Cette décision avait deux motivations. La première était de réduire l'offre de cuivre de 400 000 tonnes sur un horizon de 18 mois afin de rétablir l'équilibre entre l'offre et

la demande. La seconde était de saisir l'opportunité de cet arrêt pour investir dans ces deux mines (880 millions de dollars pour Katanga) afin d'en accroître les capacités et d'abaisser les coûts directs d'exploitation qui étaient d'environ 2,50 dollars par livre de cuivre en 2015 à environ 1,65 dollar pour Katanga et 1,70 pour Mopani. Lorsque ces deux mines seraient remises en activité, ces investissements permettraient d'accroître le volume de la production et la rentabilité du cuivre produit. Cette décision courageuse eut trois conséquences. Elle n'a pas eu d'effet immédiat sur le prix du cuivre, mais elle en a, malgré tout, briser la spirale baissière. Elle a montré aux investisseurs la détermination des dirigeants de Glencore. Elle a enfin évité de brader des métaux à un prix qui dévalorisait les ressources de Glencore et affaiblissait son potentiel à long terme « Il est préférable de laisser le cuivre dans le sous-sol que de l'extraire pour le vendre à un prix ne correspondant pas à sa vraie valeur »,

Le doute sur la capacité de Glencore à sortir des difficultés s'est à nouveau manifesté avec la décision prise par Standard & Poor's et annoncée le 3 septembre 2015 de conserver la note BBB/A-2, mais de modifier de stable à négative sa perspective (outlook) sur la société. Pour justifier cette décision, S&P mettait l'accent sur l'impact de la baisse des prix des métaux "Lower current and projected commodity prices are resulting in weaker than expected cash flow leverage metrics for global mining company Glencore, despite reducing gross and adjusted debt and the diversification of the group's operation". Le 10 septembre 2015, Moody's a suivi Standard & Poor's en modifiant ses perspectives, tout en conservant la note.

Les commentateurs et les investisseurs se sont inquiétés du changement de perspective, mais pour Glencore, l'essentiel était sauvé. Une dégradation de la note aurait, en effet, placé la dette de Glencore en speculative grade, ce qui aurait renchéri le coût de son endettement. Le message des agences de notation était cependant parfaitement clair. Elles ne dégradaient pas, mais le changement de perspective était le dernier avertissement. Le CEO (Ivan Glasenberg) et le CFO (Steve Kalmin) ont parfaitement compris le message. Il fallait absolument restaurer la confiance et prendre des décisions drastiques.

Ivan Glasenberg a présenté le 7 septembre 2015 un plan visant à réduire la dette nette de Glencore de 10,2 milliards de dollars pour la stabiliser à 20 milliards à la fin décembre 2016. Six mesures furent annoncées pour atteindre cet objectif.

- La plus symbolique fut l'annonce d'une émission de nouvelles actions pour un montant de 2,5 milliards de dollars. Pour marquer la volonté des dirigeants de Glencore d'atteindre leur objectif, le CEO, le CFO, de nombreux cadres supérieurs actionnaires de la société, ainsi que des membres du conseil d'administration ont acheté 22 % de cette émission, ce qui représentait un

investissement de 550 millions de dollars. Les 78 % restant furent souscrits par Morgan Stanley et Citi. Concrétisée le 16 septembre, cette émission s'est traduite par la création de 1 307 794 600 actions vendues 125 pence l'unité (on se souvient que l'introduction en bourse de Glencore s'était faite au prix de 530 pence).

- Le dividende prévu pour 2015 (environ 1,5 milliard de dollars) et le dividende intermédiaire de 2016 (environ 800 millions de dollars) furent supprimés ce qui a permis d'économiser 2,4 milliards de dollars.
- Glencore s'est engagé à vendre des actifs à hauteur de 2 milliards de dollars.
- Le montant des prêts à long terme accordés par Glencore devait être réduit de 800 millions de dollars.
- Les investissements initialement prévus seraient réduits de 500 millions de dollars.
- Les actifs circulants de Glencore devaient être réduits de 1,5 milliard de dollars.

Le plan fut bien accueilli. La satisfaction des investisseurs s'est traduite par une hausse immédiate du cours boursier de Glencore de 8 %, mais cet enthousiasme fut de courte durée. Dans les jours qui ont suivi, les chiffres relatifs à la croissance chinoise ont révélé le « marasme » économique du pays (comparé au taux de croissance des économies européennes à la même époque, le marasme était relatif). Le plus dur était cependant à venir. Le 28 septembre 2015, Investec, un bureau d'analyse spécialisé dans les matières premières, a publié une note particulièrement sévère à l'encontre de Glencore affirmant en substance que si les prix des métaux ne se relevaient pas, la valeur des actions de Glencore pouvait devenir nulle. Venant d'analystes respectés, cette note eut un effet ravageur. Le titre de Glencore a chuté de 29 % en un jour pour toucher un plus bas historique de 68,62 pence.

Dans les semaines et les mois qui ont suivi ce cataclysme, les dirigeants de Glencore ont mis en œuvre et complété les mesures présentées en septembre 2015. Retenons les plus significatives.

1. Le 9 octobre 2015, Glencore a annoncé une réduction de l'extraction de zinc de 500 000 tonnes, ce qui représentait le tiers de sa production et 4 % de l'offre mondiale. La production de plomb était quant à elle réduite de 100 000 tonnes. Ces mesures complétaient celle annoncée pour le cuivre africain et poursuivaient les mêmes objectifs. La conséquence immédiate fut une hausse de 12 % du prix du zinc et de 6 % du prix du plomb (un métal dont le prix suit de près celui du zinc).

2. Le 3 novembre 2015, est signé avec Silver Wheaton un accord de streaming adossé à la production d'argent de la mine Antamina (localisée au Pérou) dont Glencore possédait 33,75 % du capital. Cette transaction a conduit Silver Wheaton à faire un paiement anticipé de 900 millions de dollars au bénéfice de Glencore. (Sur les accords de streaming, le lecteur peut se reporter au paragraphe 2.1.5., page 207 de Négocier et négociants de matières premières).

3. Le 10 février 2016, un deuxième accord de streaming signé avec Franco-Nevada a permis à Glencore de recevoir 500 millions de dollars.

4. Le 6 avril 2016, Glencore a vendu 40 % de sa division Agricole à un fonds de pension (Canada Pension Plan Investment Board) pour 2,5 milliards de dollars.

5. Le 9 juin 2016, Glencore a cédé 10 % de sa division Agricole à un deuxième fonds de pension canadien (British Columbia Investment Management) pour 625 millions de dollars.

6. Le 24 août 2016, Glencore a signé un accord avec Evolution Mining pour créer une coentreprise effectuant des accords de streaming, ce qui a permis à Glencore de recevoir 670 millions de dollars.

7. Le 1^{er} décembre 2016, Glencore Rail (GRail) a été vendue pour 874 millions de dollars. Opérationnelle depuis 2010, cette société était la troisième plus importante entreprise de transport ferroviaire d'Australie. Elle assurait jusqu'au port de Newcastle le transport de 40 millions de tonnes de charbon extrait d'Hunter Valley, en Nouvelle Galles du Sud. Glencore ayant absolument besoin de transporter le charbon et Genesee & Wyoming, l'acquéreur de GRail, souhaitant assurer la rentabilité de son acquisition, la vente a été complétée par un accord commercial de 20 ans au terme duquel le nouveau propriétaire fut assuré de transporter chaque année un minimum de 40 millions de tonnes de charbon produit par Glencore.

Le plan annoncé le 7 septembre 2015 visait à réduire l'endettement de Glencore et à reconfigurer le passif de son bilan (augmentation des fonds propres et réduction de la dette) pour conserver à tout prix la note Investment grade. Comme nous l'avons déjà noté, ce dernier point était crucial,

Fin 2016, Glencore avait réduit sa dette nette de 14,0 milliards de dollars et le net funding de 14,7, ce qui était supérieur aux objectifs annoncés le 7 septembre 2015. L'exécution des engagements pris a stabilisé le cours de l'action Glencore et l'évolution du prix des matières premières a très efficacement relayé les efforts d'Ivan Glasenberg.

Fin 2015/début 2016, les prix des métaux et des minerais sont repartis à la hausse. Un premier exemple : le cours du zinc au LME a grimpé de 60 % en 2016. Deuxième exemple : fin octobre 2016, le prix du charbon thermique avait augmenté de 80 % par rapport au cours du

début janvier 2016 et celui du charbon à coke de 150 % (le charbon, le cuivre, le zinc et le pétrole sont les quatre matières premières stratégiques de Glencore). Cette hausse très (trop) brutale fut la cause d'une perte (collatérale) de 400 millions de dollars sur les opérations de couverture concernant le charbon, une perte due aux distorsions entre les cours du physique et ceux des instruments de couverture.

En 2014/2015, la chute des prix des matières premières avait accentué les difficultés de Glencore induites par le montant de son endettement et accéléré l'effondrement de son cours boursier. La hausse des prix en 2016 eut l'exact effet inverse. L'inflexion des cours des métaux a beaucoup aidé Glencore. Toutes les mesures prises en 2015 (et pour certaines d'entre elles, en 2014) ont fait sentir leurs effets. Glencore était sauvé, mais le boulet était passé très près.

Que ce soit pour l'année 2015 (une période de forte baisse des prix) ou pour l'année 2016 (une période de forte hausse), ce sont des phénomènes macroéconomiques externes sur lesquels les responsables d'entreprises ont peu de prise qui ont déterminé la valorisation de la division minière et industrielle de Glencore (et celle des autres sociétés minières). Avec la réduction de l'offre de cuivre, de zinc et de plomb, Glasenberg a cependant montré qu'il était possible d'agir. Il faut toutefois noter que la réduction de l'offre a stoppé la baisse du prix du cuivre sans le faire repartir à la hausse, le métal rouge n'ayant augmenté que de 2 % en 2016. Les fluctuations des prix des matières premières n'ont pas affecté, en revanche, la division négoce de Glencore, celle-ci étant moins soumise que la division industrielle et minière aux aléas macroéconomiques.

Les décisions prises par Glencore en 2014, 2015 et 2016 étaient courageuses. Elles étaient les bonnes, mais ce qui a été déterminant, ce fut la hausse du prix des métaux. Les mesures prises ont permis à Glencore de profiter (mieux que les autres sociétés minières) de la hausse des prix, ce qu'ont prouvé les résultats financiers de 2017.

2.2. Glencore, une société de négoce intégrée en amont

Glencore est une société de négoce qui, très tôt, a acquis des actifs en amont de ses opérations commerciales (à l'époque où se sont produites les premières acquisitions, Marc Rich en était le dirigeant). Le lecteur peut se reporter au site Internet de Glencore, aux données chiffrées rassemblées au paragraphe 3.3. de cette monographie, et au paragraphe 3.2.2., page 86 de Négocier et négociants de matières premières pour comprendre comment ce négociant s'est

progressivement transformé en société minière, tout en développant d'importantes activités de négoce.

2.3. Glencore, les activités en aval

Jusqu'en 2017, Glencore s'était tenu à l'écart des activités situées en aval de ses opérations de négoce, contrairement à Vitol et Trafigura. Glencore semble avoir évolué. En 2017, trois opérations significatives ont été réalisées au Mexique, en Afrique du Sud et au Brésil, des pays ayant un fort potentiel de développement. Le lecteur peut se reporter au paragraphe 2.1.3., page 80 de Négocier et négociants de matières premières.

2.4. Glencore et le négoce des matières premières agricoles

En 1981, March Rich avait acquis Granaria International, un négociant néerlandais de céréales, ce qui lui avait permis de négocier les trois grandes catégories de matières premières que sont les métaux, l'énergie et les produits agricoles.

Beaucoup plus tard, en 2012, Glencore a pris le contrôle de Viterra, un négociant de matières premières agricoles disposant de fortes implantations au Canada et en Australie.

Le regroupement de Granaria et de Viterra a donné naissance à une nouvelle division dénommée Glencore Agricultural Products.

Au lendemain de l'acquisition de Xstrata, Glencore a été confrontée à une grave crise de liquidité qui a failli l'anéantir. Pour sauver la société de négoce, Ivan Glasenberg a présenté le 7 septembre 2015 un plan visant à réduire la dette de Glencore de 10,2 milliards de dollars. Ce plan fut complété dans les mois qui ont suivi, ce qui a durement frappé Glencore Agricultural Products.

Le 6 avril 2016, Glencore a vendu pour 2,5 milliards de dollars 40 % de sa division agricole à Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB, un important fonds de pension canadien).

Le 9 juin, Glencore a vendu 10 % de sa division agricole à un deuxième fonds de pension canadien (British Columbia Investment Management, bc IMC) pour 625 millions de dollars.

A la suite de ces deux opérations, les actifs et les activités de Glencore dans le négoce des matières premières agricoles (les 50 % de Glencore Agricultural Products qui n'avaient pas été vendus) furent regroupés en décembre 2016 avec les 50 % détenus par les deux fonds de pension canadiens dans une entité juridiquement indépendante de Glencore (a stand alone company) dénommée Glencore Agri (c'était en quelque sorte un *spin off*). Opérationnelle à compter du 1^{er} janvier 2017, cette entité était dirigée par Chris Mahoney qui était le patron du négoce des matières premières agricoles de Glencore. Son quartier général était à Regina, la capitale de la Saskatchewan.

En 2017/2018, les dirigeants de Glencore et Chris Mahoney ont essayé de finaliser une grosse acquisition pour renforcer Glencore Agri. Ils ont contacté Bunge en 2017 en vue d'une fusion, mais ses dirigeants ont fermement refusé. Il est également plausible que des discussions (plus ou moins officielles) aient eu lieu avec Louis Dreyfus, mais si tel fut le cas, elles n'ont pas abouti. Finalement, Chris Mahoney s'est retiré en septembre 2019. Il fut remplacé par David Mattiske.

Annoncé le 20 août 2020, le changement de nom de Glencore Agri pour celui de Viterra (la dénomination de la société canadienne acquise par Glencore en 2012 !!) fut officialisé le 30 novembre 2020.

Le 13 juin 2023, après de longues négociations entre Bunge, Glencore et Viterra, l'annonce est faite que Bunge et Viterra vont fusionner (en fait, c'est Bunge qui achète Viterra) pour former un ensemble moins important que Cargill et ADM, mais de taille relativement comparable.

- Les actionnaires de Viterra ont reçu 65,6 millions d'actions de Bunge (d'une valeur de 6,2 milliards de dollars américains) et environ 2 milliards de dollars en espèces.
- Bunge prend en charge la dette de Viterra d'un montant de 9,8 milliards de dollars.
- Dans les 18 mois à venir, Bunge rachètera ses propres actions pour une valeur de 2 milliards de dollars, ce qui aura pour conséquence d'accroître à 33 % la fraction du capital de Bunge détenue par les trois actionnaires de Viterra.

Ainsi s'est terminée l'aventure de Glencore dans le négoce des matières premières agricoles.

3. Les principales données chiffrées

3.1. Les résultats financiers globaux

3.1.1 Ebitda

2015 : 8 694 millions de dollars,

2016 : 10 268 millions de dollars,

2017 : 14 545 millions de dollars,

2018 : 15 767 millions de dollars,

2019 : 11 601 millions de dollars,

2020 : 11 560 millions de dollars,

2021 : 21 323 millions de dollars,

2022: 34 060 millions de dollars,

3.1.2. Ebit

2017 : 8 459 millions de dollars,

2018 : 9 143 millions de dollars,

2019 : 4 151 millions de dollars,

2020 : 4 416 millions de dollars,

2021 : 14 495 millions de dollars,

2022: 26 657 millions de dollars,

3.1.3. Profit net (Net income attributable to equity holders)

2017 : 5 777 millions de dollars,

2018 : 3 408 millions de dollars,

2019 : (404) millions de dollars,

2020 : (1 903) millions de dollars,

2021 : 4 974 millions de dollars,

2022: 17 320 millions de dollars,

3.2. Les résultats financiers de l'activité de négoce

3.2.1. Chiffre d'affaires

2018 : 202 674 millions de dollars,

2019 : 194 188 millions de dollars,

2020 : 124 137 millions de dollars,

2021 : 177 583 millions de dollars,

2022: 215 102 millions de dollars,

3.2.2. Ebitda

2018 : 2 492 millions de dollars,

2019 : 2637 millions de dollars,

2020 : 3 732 millions de dollars,

2021 : 4 223 millions de dollars,

2022 : 6 795 millions de dollars,

3.2.3. Marge d'Ebitda

2018 : 1,4 %

2019 : 1,2 %

2020 : 3,0 %

2021 : 2,4 %

2022: 3,2 %

3.2.4. Ebit

2018 : 2 414 millions de dollars

2019 : 2 366 millions de dollars,

2020 : 3 339 millions de dollars,

2021 : 3 695 millions de dollars,

2022: 6 382 millions de dollars,

3.2.5. Volume de cuivre (métal et concentrés) négocié par Glencore

2018 : 4 500 000 tonnes

2019 : 4 100 000 tonnes

2020 : 3 400 000 tonnes

2021 : 3 100 000 tonnes

2022: 3 600 000 tonnes

3.2.6. Volume de zinc (métal et concentrés) négocié

2018 : 3 200 000 tonnes

2019 : 3 100 000 tonnes

2020 : 2 800 000 tonnes

2021 : 2 700 000 tonnes

2022 : 2 400 000 tonnes

3.2.7. Volume de plomb (métal et concentrés) négocié

2018 : 900 000 tonnes

2019 : 1 100 000 tonnes

2020 : 1 000 000 tonnes

2021 : 1 100 000 tonnes

2022: 800 000 tonnes

3.2.8. Volume de ferro-alliages négocié par Glencore

2018 : 9 000 000 tonnes

2019 : 9 500 000 tonnes

2020 : 8 500 000 tonnes

2021 : 9 300 000 tonnes

2022 : 8 400 000 tonnes

3.2.9. Volume d'alumine et d'aluminium négocié par Glencore

2018 : 10 200 000 tonnes

2019 : 11 000 000 tonnes

2020 : 7 200 000 tonnes

2021 : 8 900 000 tonnes

2022 : 10 000 000 tonnes

3.2.10. Volume de nickel négocié par Glencore

2018 : 199 000 tonnes

2019 : 181 000 tonnes

2020 : 149 000 tonnes

2021 : 202 000 tonnes

2022 : 263 000 tonnes

3.2.11. Volume d'or négocié par Glencore

2018 : 2 000 000 onces

2019 : 2 100 000 onces

2020 : 2 000 000 onces

2021 : 1 800 000 onces

2022 : 1 900 000 onces

3.2.12. Volume d'argent négocié par Glencore

2018 : 81 400 000 onces

2019 : 68 300 000 onces

2020 : 64 900 000 onces

2021 : 65 500 000 onces

2022 : 69 000 000 onces

3.2.13. Volume de charbon négocié par Glencore

2018 : 98 600 000 tonnes

2019 : 93 500 000 tonnes

2020 : 68 400 000 tonnes

2021 : 72 300 000 tonnes

2022 : 80 900 000 tonnes

3.2.14. Volume de minerai de fer négocié par Glencore

2018 : 79 600 000 tonnes

2019 : 65 500 000 tonnes

2020 : 57 600 000 tonnes

2021 : 49 900 000 tonnes

2022 : 71 000 000 tonnes

3.2.15. Volume de pétrole négocié par Glencore

2018 : 944 mbbl

2019 : 973 mbbbl

2020 : 791 mbbbl

2021 : 706 mbbbl

2022 : 535 mbbbl

3.2.16. Volume de produits pétrolier négocié par Glencore

2018 : 760 mbbbl

2019 : 779 mbbbl

2020 : 738 mbbbl

2021 : 704 mbbbl

2022 : 544 mbbbl

3.3. Le résultat des activités industrielles et minières de Glencore

3.3.1. Chiffre d'affaires

2018 : 44 069 millions de dollars

2019 : 42 743 millions de dollars

2020 : 41 453 millions de dollars

2021 : 60 810 millions de dollars

2022: 78 332 millions de dollars

3.3.2. Ebitda

2017 : 11 538 millions de dollars

2018 : 13 275 millions de dollars

2019 : 8 964 millions de dollars

2020 : 7 828 millions de dollars

2021 : 17 100 millions de dollars

2022 : 27 265 millions de dollars

3.3.3. Marge d'Ebitda

2018 : Métaux : 38 % ; Energie : 46 %

2019 : Métaux : 28 % ; Energie : 37 %

2020 : 29 % pour l'ensemble des activités industrielles et minières

2021 : 44 % pour l'ensemble des activités industrielles et minières

2022 : 51 % pour l'ensemble des activités industrielles et minières

3.3.4. Ebit

2018 : 6 729 millions de dollars

2019 : 1 785 millions de dollars

2020 : 1 077 millions de dollars

2021 : 10 800 millions de dollars

2022 : 20 275 millions de dollars

3.3.5. Production de cuivre

2018 : 1 453 700 tonnes

2019 : 1 371 200 tonnes

2020 : 1 258 100 tonnes

2021 : 1 195 700 tonnes

2022: 1 058 100 tonnes

3.3.6. Production de zinc

2018 : 1 068 100 tonnes

2019 : 1 077 500 tonnes

2020 : 1 170 400 tonnes

2021 : 1 117 800 tonnes

2022: 938 500 tonnes

3.3.7. Production de ferrochrome

2018 : 1 580 000 tonnes

2019 : 1 438 000 tonnes

2020 : 1 029 000 tonnes

2021 : 1 468 000 tonnes

2022 : 1 488 000 tonnes

3.3.8. Production de plomb

2018 : 273 300 tonnes

2019 : 280 000 tonnes

2020 : 259 400 tonnes

2021 : 222 300 tonnes

2022 : 191 600 tonnes

3.3.9. Production de nickel

2018 : 123 800 tonnes

2019 : 120 600 tonnes

2020 : 110 200 tonnes

2021 : 102 300 tonnes

2022 : 107 500 tonnes

3.3.10. Production de cobalt

2018 : 42 200 tonnes

2019 : 46 300 tonnes

2020 : 27 400 tonnes

2021 : 31 300 tonnes

2022 : 43 800 tonnes

3.3.11. Production de charbon

2018 : 129,4 millions de tonnes

2019 : 139,5 millions de tonnes

2020 : 106,2 millions de tonnes

2021 : 103,3 millions de tonnes

2022 : 110,0 millions de tonnes

3.3.12. Production d'or

2018 : 1 003 000 onces

2019 : 886 000 onces

2020 : 916 000 onces

2021 : 809 000 onces

2022 : 661 000 onces

3.3.13. Production d'argent

2018 : 34 879 milliers d'onces

2019 : 32 018 milliers d'onces

2020 : 32 766 milliers d'onces

2021 : 31 519 milliers d'onces

2022 : 23 750 milliers d'onces

3.3.14. Production de pétrole

2018 : 4 626 kboe

2019 : 5 518 kboe

2020 : 3 944 kboe

2021 : 5 274 kboe

2022 : 6 131 kboe

*

* *

Conclusion

Les faits marquant de Glencore dans les années récentes

1. Glencore et les résultats financiers de 2022

Évalués par l'Ebit et le profit net (Net income attributable to equity holders), les résultats financiers annuels de Glencore depuis 2010 sont élevés, mais fluctuants, ce qui est normal pour une société minière. Ils ont explosé en 2021 et surtout en 2022. Pour cette dernière année, l'explication est simple. L'invasion de l'Ukraine a profondément disloqué de nombreux marchés de matières premières. La capacité des traders à en tirer profit explique les résultats de 2022. A cette compétence, il faut ajouter la hausse des cours, un facteur pratiquement toujours favorable à la croissance des profits. Les très nombreuses opportunités d'arbitrage sur les marchés dérivés de matières premières (arbitrage des traders travaillant pour le compte propre des actionnaires et arbitrage des traders physiques effectuant des couvertures contre le risque de prix) ont certainement beaucoup contribué à la hausse des prix. Le quatrième et dernier facteur est associé à la gestion des stocks de matières premières et aux opérations de contango/backwardation trading.

Cette hausse des profits et la rémunération concomitante des traders sont évidemment le fait le plus marquant des dernières années.

2. Glencore et Ivan Glasenberg

Le deuxième fait marquant est le départ en 2021 d'Ivan Glasenberg après une longue mandature (près de 20 ans) qui lui a permis de transformer une importante société privée négociant des métaux (cuivre, zinc, nickel, etc.) et de l'énergie (charbon, pétrole et produits raffinés) en une grande société minière ayant une importante activité de négoce Cotée au London Stock Exchange, Glencore fait partie des quatre plus importantes sociétés minières du monde et, des quatre, elle est de très loin celle qui a la plus importante activité de négoce. Ivan Glasenberg a été remplacé par Gary Nagel qui (est-ce le hasard ?) était en 2022 le responsable des activités de Glencore dans le charbon, comme l'avait été Glasenberg avant de devenir le

CEO de Glencore en 2002. Autre point intéressant à retenir, l'activité dans le charbon (sur le plan industriel et celui du négoce) est peut-être la question la plus sensible à laquelle doivent faire face l'actuel président et le nouveau directeur général de. C'est une activité très rentable pour Glencore et très négative pour le climat et l'écologie.

3. Glencore et les sanctions pour corruption et manipulation des marchés

Dans un passé récent, plusieurs sociétés de négoce avaient été sanctionnées pour des actes de corruption et/ou de manipulation de marché. Les sanctions n'étaient pas très élevées (la plus importante concernait Gunvor pour une pénalité d'environ 100 millions de francs imposée par la Justice suisse).

Avec Glencore, la Justice et les pénalités ont changé d'échelle.

Après une enquête sur les activités de Glencore initiée en 2018 aux Etats Unis par le Department of Justice (sur la base de l'US Foreign Corrupt Practices et de l'UK Bribery Act), enquête étendue aux activités de la société de négoce au Brésil, au Royaume Uni, en Suisse, aux Pays Bas et à la République démocratique du Congo, Glencore a versé :

- 1 020 414 891 dollars aux Autorités américaines (Department of Justice pour les faits de corruption et Commodity Futures Trading Commission pour des faits relevant de la manipulation des marchés) en mai 2022,
- 39 598 367 dollars aux Autorités brésiliennes,
- 280 965 092,95 livres sterling aux Autorités britanniques
- 180 000 000 dollars aux Autorités de la République Démocratique du Congo,
- Les dernières pénalités seront établies par les Autorités suisses et néerlandaises. A notre connaissance, les Justices de ces deux pays n'ont pas définitivement statué.
- Au total, Glencore devrait s'acquitter de 1,5 milliard (une somme que la société de négoce avait provisionné pour l'année 2022).

4. L'évolution des activités minières et industrielles de Glencore

Dans ses rapports annuels, Glencore distingue très clairement ses activités commerciales (les opérations de négoce) de ses activités industrielles et minières. Sur la période 2018/2022 (c'est-à-dire les cinq dernières années), il ressort que les secondes ont contribué à près de 80 % de l'Ebitda de Glencore (77,9 % pour être précis).

Sur la même période, mais en raisonnant par rapport avec l'Ebit, la contribution des activités minières et industrielles est réduite à 68,3 %, ce qui est compréhensible, car les actifs miniers et industriels sont beaucoup plus importants que les actifs détenus pour accomplir les activités de négoce. De ce fait, dans le passage de l'Ebitda à l'Ebit le volume des amortissements industriels et miniers est bien supérieur à l'amortissement des actifs utilisés par le négoce.

Sur la période 2018/2022 :

- l'Ebitda de Glencore est passé de 15 767 à 34 060 millions de dollars,
- l'Ebit de Glencore est passé de 9 143 à 26 657 millions de dollars,

Et pendant la même période :

- la production de cuivre a baissé de 27,2 %,
- la production de zinc a baissé de 12,1 %,
- la production de ferrochrome a baissé de 5,8 %,
- la production de plomb a baissé de 29,9 %,
- la production de nickel a baissé de 13,2 %,
- la production de charbon a baissé de 15,0 %,
- la production d'or a baissé de 34,1 %,
- la production d'argent a baissé de 31,9 %.

Comparée à la progression de l'Ebitda, cette évolution de 2018 à 2022 des activités minières de Glencore de 2018 à 2022 est surprenante.

5. L'évolution des activités de négoce de Glencore

Sur la période 2018/2022, la contribution des activités de négoce à l'Ebitda de Glencore est légèrement supérieure à 20 % (22,1 % pour être précis). Pour ce qu'il en est de l'Ebit, la contribution du négoce ressort à 31,7 %.

Sur la période 2018/2022 :

- l'Ebitda de Glencore est passé de 15 767 à 34 060 millions de dollars,
- l'Ebit de Glencore est passé de 9 143 à 26 657 millions de dollars,

Et pendant la même période :

- le négoce du cuivre a baissé de 20,0 %,
- le négoce du zinc a baissé de 25,0 %,
- le négoce de ferro-alliages a baissé de 6,7 %
- le négoce du plomb a baissé de 11,1 %,
- le négoce de l'alumine et de l'aluminium a baissé 2,0 %
- le négoce de l'or a baissé de 5,0 %,
- le négoce de l'argent a baissé 15,2 %,
- le négoce du charbon a baissé de 18,0 %,
- le négoce du minerai de fer a baissé de 10,8 %,
- le négoce du pétrole a baissé de 43,3 %,
- le négoce des produits pétroliers a baissé de 28,4 %.

De nouveau, l'évolution des activités de négoce de Glencore est surprenante.

Pour être honnête, le rédacteur de cette monographie a repris toutes les données chiffrées publiées par Glencore dans les rapports annuels de 2018 à 2022 pour s'assurer qu'il n'avait pas commis des erreurs. Comment expliquer la divergence d'évolution de l'Ebitda et des volumes enregistrés dans les activités minières, industrielles et commerciales de Glencore ? Deux facteurs sont à prendre en compte :

- la hausse des prix des matières premières est très probablement une variable importante à prendre en considération,
- les opérations d'arbitrage sur les marchés physiques et les marchés dérivés sont la deuxième variable à retenir.

Mais sont-elles suffisantes pour tout expliquer ?

6. Glencore et les matières premières agricoles

Chez Glencore, comparées aux métaux et à l'énergie, les matières premières agricoles ont toujours été « un peu marginales et légèrement marginalisées. » Il est vrai que leur poids dans l'Ebitda et l'Ebit a toujours été réduit comparé à celui des deux autres groupes de matières premières.

Glencore a essayé à plusieurs reprises d'accroître l'importance des matières premières agricoles, mais sans de réels résultats. De fait, la priorité était donnée aux métaux et à l'énergie.

Pendant la crise de liquidité qui a suivi l'absorption de Xstrata, on a bien vu que les matières premières agricoles n'étaient pas le « cœur de métier » de Glencore et qu'elles pouvaient être vendues à qui voulait bien les acheter.

Avec plus de 15 % du capital de Bunge (en réalité un peu plus de 16 % quand, 18 mois après que soit finalisé l'achat de Viterra, Bunge aura effectivement racheté ses propres actions pour une valeur de 2 milliards de dollars ; une disposition essentielle de la négociation ayant abouti à la vente de Viterra) et 30 % avec les deux fonds de pension canadiens (un peu plus de 33 % quand, 18 mois après avoir finalisé l'achat de Viterra, Bunge aura racheté ses propres actions), Glencore devrait être le premier actionnaire de Bunge (d'autant que l'on voit mal les deux fonds de pension canadiens se dissocier de Glencore), et rien d'important ne pourra être fait sans son accord.

Par la vente de Viterra à Bunge, Glencore a substitué au négoce des matières premières agricoles une importante participation financière au capital d'une grande société de négoce entièrement centrée sur les matières premières agricoles.

7. Glencore et le négoce du GNL

Glencore n'a pas été précurseur dans le négoce du GNL. Gunvor, Vitol, Shell Trading, TotalEnergies Trading & Shipping et d'autres négociants l'avaient devancé. Glencore a pris conscience, ces dernières années, de l'importance du gaz et du GNL dans le négoce de l'énergie.

Bien évidemment, dans le négoce du GNL, Glencore intervient à l'achat et à la vente sur le marché spot, mais la société de négoce cherche à gagner des contrats d'achat et de vente à long terme de GNL. Donnons quatre exemples qui ont été rendus publics (mais nous ne doutons pas qu'il y en a eu d'autres qui n'ont pas été révélés).

- Un accord de vente pluriannuel de GNL fut signé par Angola LNG au bénéfice de Glencore en septembre 2017. Le montant et la durée de cet accord n'ont pas été communiqués.
- Orsted, la compagnie publique danoise qui produisait du charbon, du pétrole et du gaz (y compris du GNL) a décidé en 2018 d'abandonner les énergies carbonées pour se développer (avec succès) dans les énergies renouvelables. L'un des titres de gloire d'Orsted fut d'avoir construit au Royaume Uni le plus important parc éolien offshore du monde. En décembre 2019, Glencore a acquis les actifs et les activités dans le GNL qu'Orsted avait mis en vente. La transaction a été finalisée en décembre 2020. Elle a permis de transférer à Glencore des contrats de livraison et de fourniture de GNL qui avaient été négociés par Orsted avant qu'elle abandonne les énergies carbonées. Glencore a également acquis de pouvoir utiliser une capacité de regazéification à un terminal gazier localisé à Rotterdam.
- En juin 2021, Glencore et Novateck ont signé un protocole d'accord prévoyant la livraison de 0,5 million de tonnes par an de GNL provenant du projet Arctic LNG 2.
- En octobre 2021, Cheniere et Glencore ont signé un contrat de vente et d'achat (sale and purchase agreement) débutant en avril 2023, prévoyant la livraison de 0,8 million de tonnes annuelles de GNL pour une durée de 13 ans (une durée qui pourrait être rallongée).

8. Glencore, la décarbonation, l'économie circulaire et le recyclage

Avant que l'on parle d'économie circulaire et de décarbonation, Glencore avait débuté et développé une activité de recyclage, il y a maintenant plusieurs dizaines d'années. Aujourd'hui, cette activité semble être devenue un axe de développement. Elle vise à accéder à des matières premières rares et indispensables à la production de batteries électriques et à la révolution de la décarbonation.

Dans le passé, Glencore avait établi des plateformes régionales de recyclage, mais cet effort n'étant pas suffisant pour répondre à ses besoins, la société de négoce a monté des partenariats avec des acteurs importants du recyclage. Prenons les cinq exemples recensés en 2022.

8.1. Le partenariat avec Managem

En janvier 2022, Glencore et Managem (un groupe minier marocain implanté dans 9 pays d'Afrique) ont annoncé un partenariat pour produire du cobalt, du nickel et du lithium à partir de batteries recyclées. D'une durée de 5 ans, ce partenariat prévoyait la production de l'hydroxide de nickel, du carbonate de lithium et, surtout, de 1 200 tonnes annuelles de cobalt. Il était toutefois conditionné à une étude de faisabilité sur la possibilité pour Managem de récupérer (dans des conditions efficaces et rentables) et à partir de la « masse noire, » les produits nécessaires à la fabrication des batteries pour les voitures électriques. Cette étude fut positive, car Managem a démarré en juillet 2023 la production de cobalt dans la raffinerie de Guemassa (près de Marrakech).

8.2. Le partenariat avec Britishvolt

En février 2022, Glencore a annoncé la création d'une coentreprise avec Britishvolt une société avec laquelle elle avait déjà de bonnes relations commerciales. La joint-venture a pour objectif de créer un nouvel éco-system pour le recyclage des batteries électriques au Royaume Uni ayant une capacité de production annuelle minimale de 10 000 tonnes de lithium-ion.

8.3. Le partenariat avec United States Strategic Metals

En février 2022, Glencore a passé un accord commercial avec United States Strategic Metals (USSM) au terme duquel la société de négoce a bénéficié d'un offtake portant sur la totalité de la production de USSM (du sulfate de nickel, un ingrédient clef des batteries lithium-

ion, du sulfate de cobalt, du lithium et des cathodes de cuivre). Cet offtake était accompagné d'un prépaiement qui a contribué au financement d'une nouvelle usine d'hydrométallurgie (un procédé qui permet de recycler des déchets industriels) de United States Strategic Metals.

8.4. Le partenariat avec Li Cycle

En mai 2022, Glencore a établi un partenariat avec Li-Cycle, une société nord-américaine qui procède au recyclage des batteries lithium-ion. Ce partenariat s'est traduit par :

- un offtake (en faveur de Li-Cycle) de batteries usagées et de produits indispensables à la fabrication de « masse noire ; »
- des offtakes (en faveur de Glencore) de métaux et de produits (indispensables à la fabrication des batteries) recyclés par Li-Cycle ;
- Glencore a souscrit pour 200 millions de dollars d'obligations convertibles émises par Li-Cycle, ce qui lui permettra de détenir (dans l'hypothèse tout à fait plausible d'une conversion) environ 10 % du capital de Li-Cycle.

8.5. Le partenariat avec ACE Green Recycling

En décembre 2022, Glencore a signé un accord de 15 ans qui lui permet d'acheter 100 % des matériaux récupérés par ACE Green Recycling par le recyclage des batteries au plomb acide et des batteries au lithium-ion. Les technologies mises au point par ACE Green Recycling donnent des taux de récupération de 98 à 99 % et ne produisent pas de gaz à effet de serre. Les 4 sites de recyclage localisés en Inde, en Thaïlande et aux Etats Unis seront tous opérationnels en 2024 (en décembre 2022, le seul qui le fût était localisé en Inde). Les métaux récupérés sont essentiellement le plomb, le lithium, le nickel, le cobalt et, accessoirement, les autres ingrédients indispensables à la fabrication des batteries au lithium-ion.

9. Glencore et les besoins de financement à court terme

Les besoins de financement à court terme de Glencore semblent s'être stabilisés. Le montant des financements transactionnels n'est pas rendu public, mais celui des lignes de crédit renouvelables (revolving credit facilities) a baissé par rapport à ce qu'il était dans les années 2013/2015.

- Le 31/03/2022, le montant des RCF atteignait 11,185 milliards de dollars (6,535 à 1 an ; 0,45 à 3 ans et 4,2 à 4 ans),

- Le 31/03/2021, le montant des RCF atteignait 12,72 milliards de dollars (8,07 à 1 an et 4,65 à 5 ans),
- Le 22/05/2020, le montant des RCF atteignait 14,625 milliards de dollars (9,975 à 1 an et 4,65 à 5 ans),
- Le 29/03/2019, le montant des RCF atteignait 14,425 milliards (9,775 à 1 an et 4,65 à 5 ans),
- Le 29/03/2018, le montant des RCF à 1 an atteignait 9,085 milliards de dollars,
- Le 03/05/2017, le montant des RCF à 1 an atteignait 7,335 milliards de dollars,
- Le 17/02/2016, le montant des RCF à 1 an atteignait 7,7 milliards de dollars,
- Le 28/05/2015, le montant des RCF atteignait 15,25 milliards de dollars (8,45 à 1 an et 6,80 à 5 ans),
- Le 06/06/2014, le montant des RCF atteignait 15,3 milliards de dollars (8,7 à 1 an et 6,6 à 5 ans),
- Le 14/06/2013, le montant des RCF atteignait 17,34 milliards de dollars (5,92 à 1 an ; 7,07 à 3 ans et 4,35 à 5 ans).

Cette baisse pourrait s'expliquer par :

- un possible recours de Glencore à d'autres moyens et sources de financement,
- une meilleure utilisation des RCF,
- un moindre besoin de financement du fait de la stabilisation, voire réduction, des activités de négoce.

Sources documentaires

ACE Green Recycling : Site Internet.

Glencore : Rapport annuel ; Site Internet ; Communiqués de presse.

Managem : Site Internet.

Gueniat M., « Les Etats unis vont scruter Glencore à la loupe sur le sol suisse, » *Le Temps*, 15 Février 2023. Retour en force du FCPA en 2022 ? » *SkandOutlook*, 3 mars 2022.

Lange B., « Ericsson, Glencore : ces entreprises plongées dans un cercle vicieux de poursuites anti-corruption, » *SkandOutlook*, 3 mars 2022.

Lange B., « KT Corporation, Ericsson, Glencore ... Retour en force du FCPA en 2022 ? » *SkandOutlook*, 3 mars 2022.

Plume K., “Bunge, Viterra merger would create global agriculture trading giant,” *Reuters*, May 31, 2023.

Radio Canada, « Le négociant de céréales Bunge acquiert Viterra pour 8,2 milliards de dollars américains, », 14 juin 2023.

Reuters Staff, “Former Glencore oil trader pleads guilty to market manipulation charges,” *Reuters*, March 25, 2021.

U.S. Department of Justice, “Glencore Entered Guilty to Foreign Bribery and Market Manipulation Schemes,”

Zhdannikov D., « Glencore sells agri unit stake for \$ 2.5 billion to Canadian pension fund, » *Reuters*, April 6, 2016.