

Mercuria

Marco Dunand et Daniel Jaeggi se sont rencontrés à l'Université de Genève à la fin des années 1970. Ils ne se sont plus quittés et ont suivi des chemins professionnels parallèles. Débutée chez Cargill, leur carrière s'est poursuivie dans des banques et des sociétés de négoce prestigieuses. Ils ont quitté Cargill en 1987 et furent recrutés par J. Aron, la division Matières premières de Goldman Sachs pour travailler à Londres, ce qu'ils firent jusqu'en 1994. Ils quittèrent cette banque pour aller chez Phibro, à l'époque un grand négociant. Ils furent recrutés par Sempra Energy en 1999 pour monter le négoce du pétrole en Europe et en Asie de cette société.

Après avoir beaucoup travaillé pour les autres et acquis une expérience à nulle autre pareille, ils quittèrent Sempra en 2004 et prirent une participation de 30 % (15 % chacun) au capital de J + S, une petite société de négoce dont le principal actif était un contrat de fourniture de pétrole à deux raffineries polonaises. Les deux principaux actionnaires de J+S étaient Gregory Jankilevitsch et Wiaczeslaw Smolokowski. Un troisième de moindre importance (Vadim Linetskiy, l'initiale de son nom n'apparaissait pas dans le patronyme de la société J+S) complétait le tour de table. Cette société fut renommée Mercuria en 2007.

Dans leur incursion au capital du négociant polonais, Marco Dunand et Daniel Jaeggi étaient accompagnés d'un troisième homme qui a ouvert en 2004 un bureau à Pékin. Han Jin supervise, depuis, toutes les activités de Mercuria en Chine. Dans les années 1980, il avait travaillé chez Sinochem un des premiers opérateurs chinois à avoir négocié du pétrole.

Mercuria est une société privée qui n'est pas cotée en bourse (private company). Elle est juridiquement basée à Chypre. Ses principaux centres opérationnels sont à Genève, Houston, Pékin, Singapour et Chicago. En 2016, Mercuria réalisait 40 % de son activité en Europe, en Afrique et au Moyen Orient, 25 % aux Etats Unis et 35 % en Chine. En 2020, la société possédait 38 bureaux implantés dans 27 pays. Elle était opérationnelle dans 50 pays. En 2017, le profit net (net income) était de 450 millions de dollars. Pas mal, en 14 ans !! En 2021, quatre ans plus tard, il était de 1 255 millions.

Les responsables de Mercuria sont assez avares en matière de données chiffrées. Les informations publiées (ou rapportées par les journalistes) sont peu nombreuses et (malheureusement) discontinues.

Chiffre d'affaires

- 2007 : 34 milliards de dollars,
- 2008 : 47 milliards de dollars,

- 2009 : 35 milliards de dollars,
- 2010 : 51 milliards de dollars,
- 2011 : 76 milliards de dollars,
- 2012 : 98 milliards de dollars,
- 2013 : 112 milliards de dollars,
- 2014 : 141 milliards de dollars,
- 2015 : 107 milliards de dollars,
- 2016 : 91 milliards de dollars,
- 2017 : 104 milliards de dollars,
- 2018 : 122 milliards de dollars,
- 2019 : 116 milliards de dollars,
- 2020 : 85 milliards de dollars,
- 2021 : 130 milliards de dollars,

Profit brut

- 2013 : 747 millions de dollars,
- 2014 : 731 millions de dollars,
- 2015 : 817 millions de dollars,
- 2016 : 716 millions de dollars,
- 2017 : 674 millions de dollars,
- 2018 : 1 006 millions de dollars,
- 2019 : 1 351 millions de dollars,
- 2020 : 1 859 millions de dollars,
- 2021 : 2 833 millions de dollars,

Profit net (Net income)

- 2016 : 302 millions de dollars,
- 2017 : 450 millions de dollars,
- 2018 : 419 millions de dollars,
- 2019 : 576 millions de dollars,
- 2020 : 786 millions de dollars,
- 2021 : 1 255 millions de dollars,

Fonds propres (Net asset value)

- 2004 : 180 millions de dollars,

- 2005 : 525 millions de dollars,
- 2006 : 532 millions de dollars,
- 2007 : 748 millions de dollars,
- 2008 : 1 042 millions de dollars,
- 2009 : 1 550 millions de dollars,
- 2010 : 1 726 millions de dollars,
- 2011 : 2 058 millions de dollars,
- 2012 : 2 402 millions de dollars,
- 2013 : 2 658 millions de dollars,
- 2014 : 2 961 millions de dollars,
- 2015 : 2 883 millions de dollars,
- 2016 : 2 878 millions de dollars,
- 2017 : 3 080 millions de dollars,
- 2018 : 3 119 millions de dollars,
- 2019 : 3 329 millions de dollars,
- 2020 : 3 785 millions de dollars,
- 2021 : 4 357 millions de dollars,

Pétrole et produits raffinés, volume négocié en TWh

- 2019 : 1 066 TWh,
- 2020 : 1 074 TWh,
- 2021 : 1 190 TWh,

Electricité, gaz et certificats carbone, volume négocié en TWh

- 2018 : 2 857 TWh,
- 2019 : 2 931 TWh,
- 2020 : 2 753 TWh,
- 2021 : 2 578 TWh,

Ensemble des matières premières, volume négocié en millions de tonnes

- 2017 : 331 millions de tonnes,
- 2018 : 355 millions de tonnes,

Pétrole et produits raffinés, volume négocié en millions de tonnes

- 2016 : 105 millions de tonnes,
- 2017 : 121 millions de tonnes,

Métaux et minerais, volume négocié en millions de tonnes

- 2018 : 25 millions de tonnes,
- 2019 : 30 millions de tonnes,
- 2020 : 31 millions de tonnes,
- 2021 : 31 millions de tonnes,

Mercuria n'est pas un négociant qui laisse indifférent. Certains observateurs soulignent que la stratégie de ses dirigeants n'est pas très claire ni bien explicitée. C'est peut-être vrai, mais ce n'est pas notre avis.

1. Mercuria de 2004 à 2013/2014

Les années 2004-2013/2014 furent une période de développement. De tous les négociants évoluant dans l'énergie qui sont aujourd'hui opérationnels, Mercuria est celui qui a connu le taux de croissance le plus élevé en si peu de temps.

Spécialisé à l'origine dans le négoce du pétrole (avec une petite activité dans les produits raffinés), Mercuria a progressivement élargi le spectre de ses activités. Le gaz naturel, l'électricité et les certificats de carbone sont négociés depuis 2008. Le charbon et le minerai de fer le sont depuis 2010. En 2012, Mercuria a fait une entrée remarquée dans les métaux non ferreux. Les produits agricoles sont également négociés (mais à petite échelle, semble-t-il, et il s'agit, probablement, de traiter la dimension énergétique de certaines d'entre elles : maïs, sucre, éthanol). En mai 2019, Mercuria s'est introduit dans le négoce du GNL après avoir « débaucher » trois traders de GNL qui opéraient chez EDF Trading.

2. Mercuria depuis 2013/2014

L'achat finalisé en 2014 de la division Matières premières de J.P. Morgan et la vente en janvier 2016 de 12 % de son capital à ChemChina sont deux importantes opérations financières. La première a permis à Mercuria de consolider sa stratégie et a produit de bons résultats. La seconde était, elle aussi, stratégique, mais elle n'a probablement pas été menée à son terme.

2.1. Les deux opérations structurantes de Mercuria

Depuis les années 2009/2010, les dirigeants de Mercuria évoquaient l'idée d'établir un partenariat avec un investisseur à long terme, ce partenariat pouvant se conclure par une

participation minoritaire au capital de la société de négoce. En 2012/2013, les discussions étaient avancées avec un fonds souverain chinois lorsque J.P. Morgan a laissé fuiter son intention de vendre sa division Matières premières.

Cette division fut mise en vente le 26 juillet 2013, une décision prise après plusieurs mois d'intenses pressions de la Réserve fédérale. Les documents remis aux acheteurs potentiels précisait que le chiffre d'affaires annuel de cette division était de 750 millions de dollars. L'opportunité qui s'offrait d'acheter cette franchise leur a semblé tellement intéressante que Marco Dunand et Daniel Jaeggi ont suspendu leurs négociations avec le fonds chinois pour se consacrer à l'étude de ce dossier et à l'éventuelle acquisition de la division Matières premières de J.P. Morgan.

Pourquoi Mercuria s'est-il précipité sur l'offre de la banque américaine ? Pour Neil Hune (*Financial Times*, 19 mars 2014), Marco Dunand et Daniel Jaeggi voulaient étoffer l'activité de Mercuria pour que le négociant devienne un opérateur significatif sur le marché nord-américain de l'énergie. Les dirigeants de Mercuria anticipaient que les Etats-Unis redeviendraient exportateurs de pétrole et de produits raffinés (ce qui fut vérifié en 2017/2018). Leur objectif était de participer au développement du gaz et du pétrole non conventionnels aux Etats-Unis et à celui des sables bitumineux au Canada. La division Matières premières de Morgan était la perle rare permettant d'atteindre cet objectif. Elle avait une importante activité dans le négoce du pétrole et des produits raffinés aux Etats Unis. Elle possédait des capacités de stockage (6 millions de barils à Hardisty dans l'Alberta, l'un des deux hubs pétroliers canadiens). Elle était très active aux Etats Unis dans le négoce du gaz et de l'électricité, deux matières premières énergétiques sur lesquelles Marco Dunand et Daniel Jaeggi souhaitaient s'appuyer pour développer Mercuria.

Très rapidement, J.P. Morgan a circonscrit ses discussions à trois acheteurs potentiels : Mercuria, Macquarie, la plus importante banque d'investissement australienne qui avait fait des matières premières un axe de croissance (**voir le paragraphe 4.2, page 311 de Négoce et négociants de matières premières**), et un consortium réunissant Castleon Commodities International et KKR, la grande firme américaine de private equity. Le choix de J.P. Morgan s'étant porté sur Mercuria, les deux protagonistes sont alors entrés en négociation exclusive.

Le 19 mars 2014, Mercuria annonce l'achat de la division Matières premières de J.P. Morgan pour 3,5 milliards de dollars (dans les documents remis aux acheteurs potentiels, la valorisation des actifs était de 3,3 milliards) et prévoit de finaliser la transaction au troisième trimestre 2014.

Le 3 octobre 2014, la transaction est finalisée et Mercuria précise dans un communiqué qui n'est pas signé par J.P. Morgan que les actifs cédés par la banque américaine

sont valorisés 800 millions de dollars, une somme payée comptant. Elle représentait le quart de la valeur annoncée en mars 2014. À la suite de cette transaction, 170 opérateurs de J.P. Morgan (traders et vendeurs) ont rejoint Mercuria dans les implantations de Houston, Londres, Calgary, Singapour et Greenwich dans le Connecticut. Dans un communiqué séparé, J.P. Morgan précise que la plus grande partie des actifs non cédés à Mercuria ont été vendus à d'autres acheteurs.

Comment expliquer une différence de 2,7 milliards de dollars, aussi importante que surprenante, sachant qu'en mars 2014 Mercuria était d'accord pour reprendre l'ensemble des activités et des actifs associés au négoce des matières premières physiques de J.P. Morgan au prix de 3,5 milliards de dollars ? Marco Dunand et Daniel Jaeggi sont d'excellents négociateurs, mais ceux de J.P. Morgan ne le sont pas moins. N'ayant pas eu le privilège d'avoir été intégré dans l'une ou l'autre des équipes qui ont négocié ce deal, il est difficile de trouver des explications satisfaisantes ou totalement convaincantes. Des éléments objectifs ont toutefois été avancés.

- Le package initial (celui de mars 2014) comprenait des engagements de livraison de pétrole à deux raffineries. La première implantée à St Paul dans le Minnesota (Northern Tier Refinery) avait une capacité de traitement journalier de 82 000 barils/jour (90 % du pétrole utilisé était fourni par J.P. Morgan). La deuxième localisée à Philadelphie (Philadelphia Energy Solutions Refinery) en traitait 335 000 (cette raffinerie située dans la ville fut détruite par un incendie en juin 2019 et les images de cet incendie ont fait le tour du monde). Ces deux engagements n'apparaissaient plus dans le deal final d'octobre 2014. Faut-il en déduire que les dirigeants de ces raffineries ne voulaient pas avoir un négociant pour contrepartie. On imagine mal, en effet, que Mercuria ait pu renoncer à ces contrats de livraison ?
- Les stocks de métaux, de pétrole et de produits raffinés détenus par J.P. Morgan furent exclus du règlement final.

Des explications plus hypothétiques furent avancées.

- Des contreparties commerciales qui étaient parfaitement « confortables » avec les fonds propres de la banque américaine pouvaient être moins rassurées avec ceux de Mercuria et l'auraient fait savoir, ce qui aurait réduit la valeur des livres de négoce (trading books) de J.P. Morgan.
- Les dirigeants de Mercuria auraient refusé certains actifs qui, réflexion faite, n'offraient pas le rendement qu'ils exigent des investissements entrepris par la société de négoce.

- Des divergences seraient apparues entre J.P.Morgan et Mercuria sur l'évaluation de certains actifs.

Le lecteur appréciera lui-même si ces explications peuvent justifier un écart de 77 % par rapport aux 3,5 milliards de dollars que l'acheteur était prêt à payer six mois plus tôt.

L'achat de la division Matières premières de J.P. Morgan a permis de récupérer les livres de négoce de la banque et une partie de ses anciens clients (souvent de grosses institutions). Mercuria a bénéficié d'une présence renforcée sur les marchés américains du pétrole, du gaz et de l'électricité. En 2013/2014, J.P. Morgan était, en effet, le 9^e plus important vendeur de gaz en Amérique du Nord et le 11^e opérateur sur le marché de l'électricité. Ce renfort fut complété en juillet 2017 par l'achat des activités américaines de Noble dans le gaz et l'électricité. En repli par rapport aux 261 millions annoncés en juillet 2017, cette transaction a été finalisée au prix de 168 millions de dollars en janvier 2018. Cette double transaction (avec J.P. Morgan et Noble) devait permettre à Mercuria d'intégrer le groupe des 10 plus importants vendeurs et distributeurs américains de gaz et d'électricité.

Ex post, les dirigeants de Mercuria feront savoir qu'ils ont beaucoup appris des trading books de J.P. Morgan et des montages financiers qu'ils révélaient. C'est peut-être dans ces livres que se trouvait la vraie valeur de ce deal quelque peu hors norme.

Dès que la division Matières premières de Morgan fut intégrée aux actifs de Mercuria, les dirigeants de la société de négoce sont repartis à la recherche d'un investisseur à long terme. Le fonds souverain chinois avec lequel les négociations avaient débuté a probablement décliné toute reprise du dialogue, ce qui est compréhensible.

Grâce aux très bonnes relations qu'entretenait Han Jin (le responsable de Mercuria en Chine) avec de nombreuses sociétés locales, les discussions en vue d'un partenariat furent établies avec China National Chemical Corporation (ChemChina). Elles débouchèrent sur le communiqué du 18 janvier 2016 annonçant l'acquisition par le raffineur et chimiste chinois de 12 % du capital de Mercuria. Selon le *Financial Times* du même jour, la valorisation de Mercuria retenue par les négociateurs s'établissait aux environs de 3 milliards de dollars, ce qui impliquait pour ChemChina un investissement de 350 millions de dollars.

ChemChina était un conglomérat public spécialisé dans la chimie (très probablement, le plus important groupe chimique chinois). Il possédait des bureaux à Londres, Dubaï et Singapour, et ses activités de négoce n'étaient pas une légende. Le dynamisme de ses dirigeants (et plus spécialement celui du président Ren Jianxin) l'assimilait plus à une société privée qu'à un conglomérat public. Avec une capacité de raffinage de 530 000 b/j, ChemChina gérait le plus grand ensemble de raffineries après ceux de PetroChina et de Sinopec, les deux firmes pétrolières publiques détenues par l'Etat.

Cette opération financière a renforcé la position de Mercuria en Chine et permis d'accroître ses ventes de pétrole.

Dans un article du *Financial Times* du 16 avril 2018, Neil Hume et David Sheppard révélèrent que ChemChina allait accroître sa participation dans Mercuria de 12 à 30 % et que le négociant prendrait, en retour, une participation de 30 % au capital de la filiale de raffinage du conglomérat chinois (une filiale ayant à l'époque une capacité de raffinage de 530 000 b/j). Le même jour, Mercuria publiait un communiqué pour confirmer l'information du *Financial Times* (sans fournir toutefois le moindre chiffre) et préciser que les détails de l'opération seraient révélés avant la fin de l'année 2018. Cet investissement croisé entre une entreprise chinoise et un négociant était une « grande première ». La création de liens capitalistiques de cette ampleur se produisait au moment où la Chine libérait toute l'activité pétrolière, ce qu'a traduit l'ouverture à Shanghai, en mars 2018, d'un marché à terme du pétrole ouvert aux non-résidents (les spécifications du contrat sont comparables à celles des instruments négociés sur les marchés de New York et de Londres). Par cet investissement croisé, Mercuria sécurisait une fraction significative de la demande de pétrole qui s'adressait à ses traders.

En fait, cet accord ne s'est pas concrétisé et l'environnement a beaucoup évolué. Dès 2016, ChemChina et Sinochem (une importante compagnie pétrolière) étaient en négociation en vue d'une fusion. Ces négociations furent rendues publiques en juin 2018. Ren Jianxin, le CEO de ChemChina a démissionné en 2018 (très probablement, il ne l'a pas fait de son plein gré). Au début 2019, le patron de Sinochem a pris la présidence de ChemChina. Syngenta, une société suisse achetée 47 milliards de dollars en 2016 par ChemChina fut dirigée par un responsable de Sinochem. En 2021, ChemChina a fusionné avec Sinochem. *Game over !!*

Le 25 octobre 2022, *Reuters* révélait que ChemChina avait revendu à Mercuria les 12 % du capital de la société de négoce que le conglomérat avait acquis en janvier 2016. Le prix de cette transaction n'a pas été révélé. *Game over !!*

2.2. La gouvernance de Mercuria

Mercuria a toujours été très discret sur la composition de son actionnariat, mais en août 2018 une exigence administrative américaine a permis à Andy Hoffman, Jack Farthy et Javier Blas d'en révéler la structure.

Dans le dossier constitué par la filiale américaine de Mercuria pour obtenir de l'Administration le droit d'exporter de l'électricité au Mexique, les trois journalistes de Bloomberg ont mis la main sur (et publié le 31 août 2018) un document donnant l'actionnariat de Mercuria Energy Group (MEGH), la maison mère de Mercuria localisée dans les Iles

Vierges Britanniques. Une version actualisée de ce document dénichée par Neil Hume et David Sheppard, deux journalistes du *Financial Times*, et publiée le 4 septembre a révélé une évolution dans la composition de cet actionnariat.

De ces deux articles, il ressort que Marco Dunand, Daniel Jaeggi et Magid Shenouda, les trois principaux dirigeants de Mercuria, détenaient 41 % du capital de MEGH. Magid Shenouda avait été recruté en mai 2014 pour prendre la responsabilité du négoce de Mercuria (global head trading). Il était auparavant co-responsable (co-head) du négoce des matières premières chez Goldman Sachs. Les 41 % du capital de MEGH étaient logés dans MDJ Oil Trading Ltd, une compagnie enregistrée à Guernesey.

Les trois actionnaires initiaux de J+S (la société dont Marco Dunand et Daniel Jaeggi avaient pris 30 % du capital en 2004) détenaient 11,2 % de MEGH par l'intermédiaire de trois fondations localisées au Lichtenstein (4,5 % chacune pour celles de Jankilevitsch et Smolokowski et 2,2 % pour celle de Linetskiy).

Les autres actionnaires de MEGH étaient :

- ChemChina (par l'intermédiaire d'une filiale) avec 12 % du capital,
- Hannos Investment Holding avec 2 %,
- Mercuria Energy Group TrustCo, une entité chypriote agissant comme administrateur d'un trust détenant des actions destinées à de futurs investisseurs qui entreraient au capital de la maison mère de Mercuria, avec 13,4 %,
- Mercuria ESOP (Employee stock ownership program) avec 20,3 % du capital de MEGH, ces actions n'ayant pas le droit de vote et aucun employé ne pouvant en détenir plus de 5 %.

2.3. La stratégie de Mercuria

L'achat de la division Matières premières de J.P. Morgan et la vente à ChemChina de 12 % de son capital furent le point d'inflexion à partir duquel se sont forgées et exprimées la stratégie et la politique générale de Mercuria, 10 ans après avoir été créé, le temps de prouver que la société de négoce était viable. Implicitement dessinée dans le site Internet de Mercuria, cette stratégie est explicitement formulée dans les interviews de Marco Dunand dont celle donnée le 19 mars 2018 à Adria Budry Carbô et Sylvain Besson du journal *Le Temps*.

Pour son directeur général, Mercuria est centré sur le négoce, sur les investissements dans des actifs industriels (pour la production de matières premières) et logistiques (pour fluidifier les transactions commerciales), et sur les structurations de transactions commerciales accompagnées de services et d'opérations financières que le négociant mène à bonne fin pour le compte de ses clients.

2.3.1. Les actifs industriels

Mercuria possède des actifs qui produisent aujourd'hui, et produiront demain, des matières premières. Ils renforcent et complètent les activités de négoce.

Pétrole et gaz

Mercuria possède des participations dans des sociétés ou des coentreprises qui explorent et/ou produisent de l'énergie (pétrole et gaz) aux Etats Unis (Texas, Nord Dakota, Virginie Occidentale, Pennsylvanie), au Canada, en Argentine, au Nigéria, aux Pays Bas et en Roumanie. Pour plus de détails, le lecteur peut se reporter au site internet de Mercuria.

Mines de charbon

Acquise en 2010, Pe Kel est une mine (thermal coal) située en Indonésie dans le Sud-Est du Kalimantan. Une équipe commerciale et opérationnelle est sur place pour gérer les activités quotidiennes de cet actif minier.

Autre investissement, Canyon Resources est une joint-venture de Mercuria avec un producteur de charbon d'Afrique du Sud.

Raffineries de biofioul

Avec une production annuelle de 250 000 tonnes, Mercuria Biofuels Brunsbüttel est un important producteur européen de biofioul localisé en Allemagne.

Implantée aux Etats Unis, dans l'Indiana, South Bend Ethanol produit 100 000 tonnes annuelles d'éthanol à base de maïs. Cette usine a été achetée à la filiale américaine de Noble en janvier 2018.

2.3.2. Les actifs logistiques

Jusqu'en octobre 2012, les infrastructures et les actifs logistiques européens de Mercuria étaient regroupés au sein de Vesta Terminals, une filiale à 100 % dédiée à la gestion des terminaux portuaires de Flushing, Tallinn et Anvers. Leur capacité de 1,6 million de mètres cubes servait au stockage du pétrole, des produits raffinés et du biofioul. En octobre 2012, Mercuria a vendu 50 % du capital de Vesta Terminals à Sinopec Kantons, la filiale logistique de Sinopec, un groupe pétrolier chinois ayant une importante activité de négoce par l'intermédiaire d'Unipec, une autre filiale à 100 %. Cette transaction s'est traduite par la création d'une coentreprise. Sinopec Kantons a payé comptant 166,76 millions de dollars, ce

qui valorisait Vesta Terminals à 442 millions de dollars, dette incluse. Cette opération permettait à Mercuria de conforter sa place sur le marché chinois et de « tisser sa toile » en créant de nouveaux liens avec une grande entreprise locale.

En Chine, Mercuria possède des intérêts minoritaires dans trois coentreprises qui lui permettent de sécuriser les infrastructures stratégiques qui lui sont indispensables pour le négoce du pétrole.

Parmi les actifs récupérés lors de l'achat de la division Matières premières de J.P. Morgan figurait la société Henry Bath, propriétaire à cette époque d'une cinquantaine d'entrepôts destinés au stockage des métaux (ces entrepôts étaient agréés par le LME). Fidèle à la politique appliquée pour ses actifs pétroliers, Mercuria a créé une joint-venture avec China Materials Storage and Transportation Development Company (CMSTD), une filiale cotée à la bourse de Shanghai de la plus importante firme publique chinoise de logistique. Le 5 janvier 2016, CMSTD a concrétisé l'acquisition de 51 % du capital de la nouvelle coentreprise pour un peu plus de 60 millions de dollars (*Financial Times*, 5 janvier 2016), Mercuria conservant les 49 % restant. Cette transaction permet au négociant de garder une position stratégique dans le stockage des métaux, tout en allégeant son bilan.

2.3.3. La structuration des transactions commerciales et les opérations financières pour le compte des clients

Il est difficile de définir précisément l'activité de structuration, car il s'agit d'opérations *ad hoc*, spécifiques et non récurrentes. Le lecteur se reportera aux pages 328-330 de **Négoce et négociants de matières premières** pour la présentation de plusieurs opérations de structuration mises en œuvre par Mercuria. Il complétera cette lecture par l'interview donnée par Marco Dunand à Adria Budry Carbô et Sylvain Besson dans *Le Temps* du 19 mars 2018.

2.3.4. Le financement de Mercuria

L'activité de Mercuria est répartie de manière équilibrée entre l'Amérique du Nord (les Etats Unis pour l'essentiel), l'Asie (la Chine pour l'essentiel) et le reste du monde (l'Europe, l'Afrique et le Moyen Orient). Cet équilibre se retrouve au niveau de ses financements.

Le financement des activités européennes est assuré par des revolving credit facilities (RCF) en dollar américain :

- . 19/06/2019 : 2 250 000 000 dollars,
- . 25/06/2020 : 1 500 000 000 dollars,
- . 24/06/2021 : 2 100 000 000 dollars,

. 24/06/2022 : 2 177 500 000 dollars.

Le financement des activités asiatiques est assuré par des RCF en dollar américain avec une fraction (dont le montant n'est pas révélé) en remnibi offshore :

. 25/11/2019 : 1 200 000 000 dollars,

. 24/11/2020 : 700 000 000 dollars,

. 10/12/2021 : 1 300 000 000 dollars.

Le financement des activités en Amérique du Nord est assuré par une base de crédit (borrowing base credit ; plus précisément « a senior secured borrowing base credit facility » :

. 20/11/2019 : 1 900 000 000 dollars,

. 24/11/2020 : 1 700 000 000 dollars,

. 16/12/2021 : 2 200 000 000 dollars.

A ces financements traditionnels auxquels recourent toutes les sociétés de négoce, il importe de mentionner deux autres modalités de financement.

En premier lieu, l'émission de notes à 5 et 7 ans d'échéance sur le marché américain des placements privés :

. 2013 : Mercuria procède à une première émission de notes à moyen terme,

. 07/04/2021 : émission de notes à 5 et 7 ans d'échéance pour un montant de 75 millions de dollars.

En deuxième lieu, un endettement bancaire (term loan facility) en yen :

. 14/09/2020 : le crédit obtenu atteignait 55,5 milliards de yen ; cet emprunt était le quatrième obtenu dans les mêmes conditions par Mercuria,

. En 2018, le crédit obtenu (c'était le troisième obtenu par Mercuria) était de 46,5 milliards de yen.

3. Mercuria et la transition énergétique

De 2004 à 2007 inclus, le pétrole était la seule matière première négociée par Mercuria. A compter de 2008, d'autres produits ont vu progressivement leur importance s'accroître jusqu'à atteindre 70/75 % sur la période 2018/2021. Ces matières premières sont, pour l'essentiel, le gaz, l'électricité et les métaux.

Evolution du mix des matières premières négociées par Mercuria

	Pétrole	Autres matières premières
2004	100 %	-
2005	100 %	-

2006	100 %	-
2007	100 %	-
2008	95 %	5%
2009	90 %	10 %
2010	80 %	20 %
2011	72 %	28 %
2012	47 %	53 %
2013	51 %	49 %
2014	39 %	61 %
2015	28 %	72 %
2016	33 %	67 %
2017	36 %	64 %
2018	26 %	74 %
2019	25 %	75 %
2020	26 %	74 %
2021	29 %	71 %

A l'époque où elle fut initiée, l'évolution du « mix » de Mercuria n'était pas motivée par la décarbonation de la planète, mais « on a parfois la chance que l'on mérite ». Ce qui est explicitement recherché, en revanche, depuis le début de la décennie 2020 par les dirigeants de Mercuria, c'est la volonté de lutter contre le réchauffement climatique et de mettre la société de négoce en situation de tirer profit du bouleversement que va connaître le négoce de l'énergie dans les années à venir. Cette volonté est antérieure à 2020, car elle remonte aux années 2006/2010.

Mercuria négocie, en effet, du biocarburant depuis 2006. Au fil du temps, la société de négoce est devenue un acteur important de cette filière. Elle possède un site de production de 250 000 tonnes localisée à Brunsbüttel près de Hambourg. Autre actif industriel acquis en janvier 2018 par Mercuria auprès de la filiale américaine de Noble, South Bend Ethanol produit chaque année 100 millions de gallons d'éthanol à base de maïs.

En novembre 2010, Mercuria avait acquis auprès de Morgan Stanley la société MGM International (100 % du capital). Spécialisée dans le développement de projets de réduction de gaz à effet de serre, cette entité américaine localisée en Floride était également une société pionnière sur le marché du carbone. Le Protocole de Kyoto signé en 2005 avait conduit les dirigeants de Mercuria à initier dès 2007 leurs premières transactions sur le marché des droits à polluer. A la fin de l'année 2009, l'équipe en charge de cette activité (6 professionnels à Genève et 3 en Chine) travaillait avec une centaine de clients. Les dysfonctionnements du marché européen du carbone (dus pour l'essentiel à l'excès d'offre de droits à polluer émis par la Commission de Bruxelles) a anéanti ce marché (le prix de la tonne de CO2 étant tombé

à 5 euros). De ce fait, Mercuria a cessé ses activités et fermé le desk en charge du négoce des droits à polluer. L'accent mis par (et dans) de nombreux pays sur la nécessité d'atteindre les objectifs de l'Accord de Paris a revigoré le marché du carbone à compter du début de la décennie 2020, ce qui a conduit Mercuria à réactiver les activités qui avaient été abandonnées quelques années plus tôt. Pour l'essentiel, elle fit appel à des opérateurs chevronnés qui opéraient dans les salles de marché de BP et de Shell pour développer les activités dans les marchés du carbone, des énergies renouvelables et des produits environnementaux.

En juin 2021, Marco Dunand avait déclaré que dans les 5 années à venir 50 % des investissements de la société de négoce seraient consacrés à des projets liés à la transition écologique, aux produits énergétiques décarbonés ainsi qu'au développement de l'hydrogène. Les déclarations n'étaient pas des paroles en l'air.

- En 2020, Mercuria a investi 400 millions de dollars dans des actifs liés aux énergies renouvelables, aux véhicules électriques et aux réseaux d'électricité.
- Pendant les 6 premiers mois de 2021, Mercuria avait investi 500 millions dans des projets de même nature.

Parmi les investissements de Mercuria, mentionnons la prise de participation au capital de CWP, un développeur d'énergies renouvelables qui opère depuis 2018 en Australie et en Europe du Sud Est. CWP Australia a réalisé un premier projet de 760 MW. Un deuxième de 2,5 GW (énergie solaire, éoliennes et capacités de stockage) est en cours de réalisation en partenariat avec Partners Group. CWP Europe est opérationnel en Serbie (Cibuk project, une ferme éolienne de 156 MW), en Roumanie (Fântânel - Cogecalac project, une ferme éolienne de 600 MW), en Bulgarie (projet en cours en 2021) et en Ukraine (projet en cours en 2021). En octobre 2021, Mercuria a pris une participation au capital de CWP Europe. Cet investissement a facilité le financement des projets de CWP Europe. Il permet également à Mercuria d'accéder à la production d'électricité de CWP Europe (les négociants sont toujours à la recherche d'offtakes et de sourcing) et de négocier une nouvelle source d'énergie (qui se substitue progressivement au charbon, au pétrole et au gaz, trois matières premières abondamment négociées par Mercuria).

La lecture des Business news et des communiqués de presse publiés par Mercuria depuis 2020 ne laisse planer aucun doute quant à la volonté des dirigeants de cette société de négoce de procéder à un véritable tournant stratégique en faveur de la transition énergétique.

Sources documentaires

Energia 16, "Andes Energia and Mercuria to merge to develop Vaca Muerta resources,"

Hampton L., Kumar D.K., “Mercuria bulks up energy transition teams with BP, Shell hires,” *Reuters*, July 21, 2021.

Hume N., Terazono E., “Mercuria pledges half its investments to energy transition,” *Financial Times*, June 15, 2021.

Lin, M.T., “Mercuria returns to carbon trading with a vengeance,” *IHS Markit*, 9 March 2022.
Mercuria, Site Internet ; Business News.

Mercuria, Our corporate responsibilities, 2019.

Meyer G., “Mercuria cuts out the futures middleman”, *Financial Times*, April 13, 2016.

PatL, “From Oil to Carbon. How Global Energy Trader Moved into Carbon Emission Trading,” *Digital Initiative*.

Payne J., “Energy trader Mercuria buys back ChemChina stake,” *Reuters*, october 25, 2022.

Payne J., “Energy trader Mercuria post record profit for volatile 2020,” *Reuters*, June 30, 2021.

Payne J., “Mercuria enters LNG trading after poaching EDF team”, *Reuters*, May 6, 2019.

Reuters Staff, « Energy trader Mercuria posts record profit in 2021, » *Reuters*, March 25, 2022.

Reuters Staff., “ChemChina, Sinochem merge agricultural assets: Syngenta,” *Reuters*, January 5, 2020.

Reuters Staff, “Commodity trader Mercuria’s net profits edge lower in 2018”, *Reuters*, March 26, 2019.

Reuters Staff, “ChemChina, trader Mercuria confirm expanding cross-investments,” *Reuters*, April 16, 2018.

Reuters Staff, “Trader Mercuria buys CO2 developer from Morgan Stanley,” *Reuters*, November 3, 2010.