

## **Varo Energy/VAROPreem**

En 2012, Vitol avait acquis la raffinerie de Cressier et créé simultanément Varo Energy, une filiale à 100 % pour loger et gérer cet investissement.

Depuis février 2021, cette filiale était contrôlée par deux actionnaires Carlyle International Energy Partners (66,66 %) et Vitol (33,33 %).

Dans les premières versions de la **Monographie de Vitol**, nous avons considéré que Varo Energy faisait partie du portefeuille d'actifs de Vitol, la plus importante société de négoce indépendante. Il nous semble beaucoup plus judicieux de considérer aujourd'hui que Varo Energy est pour Vitol un investissement décarboné dans une société de négoce (33,33 %) contrôlée par Carlyle Investment Energy Partners (66,66 %).

### **1. Vitol et le développement de Varo Energy**

Varo Energy est une société active dans le raffinage, le négoce, le stockage et la distribution de produits pétroliers dans les pays de l'Europe du Nord-Ouest (Allemagne, Suisse, Pays-Bas, Belgique et France). Son quartier général est à Baar en Suisse dans le canton de Zug.

Comme précédemment mentionné, la création de Varo Energy fut concomitante à l'achat par Vitol en 2012 de la raffinerie de Cressier (68 000 barils/jour), la seule unité de raffinage suisse qui appartenait jusqu'alors à Petroplus (une société française qui a fait faillite en 2012). Cette raffinerie âgée de 50 ans fut réhabilitée par un investissement de 50 millions de francs suisses décidé par Vitol en janvier 2015.

En juillet 2014, Varo Energy a acquis 45 % de Bayernoil Raffineriegesellschaft, une raffinerie implantée à Neustadt-Vohburg dont la capacité de traitement était de 215 000 barils/jour.

Avec ces deux unités (Cressier et Bayernoil), Varo Energy disposait d'une capacité de raffinage de 165 000 barils/jour  $[68\,000 + (215\,000 \times 45\, \%) ]$ .

En décembre 2014, dans le but pour Vitol de réduire le montant de son investissement, une restructuration du capital de Varo Energy a permis à Carlyle Investment Energy Partners (CIEP), un fonds d'investissement de Carlyle Group, d'obtenir 50 % du capital de Varo Energy et de créer une coentreprise (*joint-venture*) avec Vitol.

De 2014 à 2022, Varo Energy s'est beaucoup développé en augmentant (par de nombreuses acquisitions ciblées) ses capacités de raffinage, son réseau de pipelines, ses unités de stockage, ses activités dans le négoce de gros et de détail des produits pétroliers. Deux exemples parmi de nombreux autres. En juillet 2014, Varo Energy a acheté les actifs *downstream* de TotalEnergies en Suisse (capacités de stockage et réseau de distribution et de vente de produits raffinés). Deuxième exemple, en mai 2015, Varo Energy a acquis Gekol, une société allemande de distribution de produits pétroliers basée à Hambourg.

En mai 2015, Varo Energy a fusionné avec Argos, une société de négoce néerlandaise détenant en Suisse et en Allemagne des capacités de stockage et des terminaux pétroliers, des actifs dans la distribution et la commercialisation des produits pétroliers, et des réseaux de stations-service. Les actionnaires d'Argos étaient deux sociétés financières privées néerlandaises (Reggeborgh et Atlas Invest). Cette fusion avait pour objectif « de former une importante compagnie pétrolière indépendante en Europe du Nord-Ouest. » (Saudemont, mai 2015). Finalisée au troisième trimestre 2015, cette fusion a modifié l'actionnariat de Varo Energy. Carlyle International Energy Partners, Vitol et les actionnaires d'Argos détenaient alors chacun 33,33 % du capital de Varo Energy.

En décembre 2017, les actifs de Varo Energy regroupaient deux raffineries (Cressier et 45 % de Bayernoil), une usine de bitume, 50 terminaux, des capacités de stockage de 3 millions de m<sup>3</sup>, des actifs indispensables à la distribution de produits pétroliers, un réseau de stations-service, des superettes, des postes de soutage, des actifs dédiés à l'avitaillement des navires et des barges opérant sur les voies navigables de l'Europe du Nord. Au total une valorisation proche de 2 milliards d'euros.

En mars 2018, les actionnaires de Varo Energy ont annoncé leur volonté d'introduire en bourse Varo Energy et initié la procédure pour une IPO sur Euronext Amsterdam.

Le 10 avril 2018, un bref communiqué invoquant les « conditions du marché » annonçait que les actionnaires renonçaient à introduire en bourse Varo Energy, sans fournir de plus amples informations. Ainsi va la vie. Varo Energy a continué son bonhomme de chemin.

## **2. Carlyle Investment Energy Partners et le développement de Varo Energy**

En janvier 2020, Varo Energy a récupéré 6,4 % du capital de Bayernoil. De ce fait, la société de négoce devenait l'actionnaire majoritaire de la raffinerie avec 51,4 % de son capital. Cette transaction a porté la capacité de raffinage de Varo Energy à 181 000 barils/jour.

En achetant en février 2021 les 33,33 % de Varo Energy qui étaient détenus par les anciens actionnaires d'Argos (les propriétaires de Reggeborgh et d'Atlas Invest ; voir plus haut), Carlyle Investment Energy Partners a fait croître à 66,66 % sa participation au capital de Varo Energy. Les conséquences de cette évolution capitalistique furent importantes.

- La première fut la prise en main de Varo Energy par Carlyle International Energy Partners. Elle s'est traduite par la nomination d'un nouveau directeur général. Dev Sanyal, le nouveau CEO, (il avait passé une trentaine d'années chez BP où il était devenu le responsable du gaz et des énergies peu carbonées) a pris la responsabilité opérationnelle de Varo Energy en janvier 2022.
- La seconde conséquence fut l'élaboration d'un plan stratégique pour la période 2022/2026 qui n'est pas passé inaperçu.

**Le plan qui devait transformer en profondeur les activités de Varo Energy fut présenté par Dev Sanyal le 5 juillet 2022. Trois points majeurs sont à retenir.**

- Varo Energy investira 3,5 milliards de dollars sur la période 2022/2026. Le tiers de cette somme sera dédié aux énergies carbonées afin qu'elles maintiennent leurs *cash flows* pour financer les investissements dans les énergies non carbonées, lesquelles bénéficieront des deux tiers des 3,5 milliards de dollars d'investissement pour la période 2022/2026.
- L'Ebitda de Varo Energy devrait passer de 321 millions de dollars en 2021 à 1 milliard en 2026.
- En 2026, le négoce des énergies durables et les activités décarbonées devraient contribuer à 50 % de l'Ebitda de Varo Energy.

Avec ce plan stratégique, Varo Energy distingue désormais clairement les énergies carbonées des énergies qui ne le sont pas. Les premières (dans la terminologie de Dev Sanyal, c'est le « premier moteur » de Varo Energy pour atteindre 2026) constituent l'essentiel de l'activité de Varo Energy en 2022. Ce sont le gaz de pétrole liquéfié, l'essence, le diesel à très faible teneur en soufre, le fioul domestique, le kérosène, le bitume et le mazout. Les secondes (c'est le « deuxième moteur » de Varo Energy) sont les énergies durables, à savoir : l'hydrogène, le bio fioul, le bio méthane, le bio GNL, les activités associées au développement de la mobilité électrique et les activités liées à l'élimination du dioxyde de carbone (par la séquestration ou le retrait du CO<sub>2</sub> de l'atmosphère).

Sur le très long terme, à l'horizon 2040, les dirigeants de Varo Energy avaient pour objectif d'atteindre la neutralité carbone.

### **3. Le plan stratégique de Varo Energy et le développement des énergies décarbonées**

Trois étapes ont ponctué la mise en œuvre du plan stratégique de Varo Energy pour le développement des énergies décarbonées.

#### **31. La première étape**

Le 12 janvier 2023, Varo Energy a acheté 80 % du capital de Bio Energy Coevorden (BEC), un important producteur de biogaz installé aux Pays Bas. Les derniers 20 % furent conservés par les deux anciens actionnaires de BEC. Pour Varo Energy, cette acquisition fut présentée comme la plus importante réalisée depuis 2015, mais son montant n'a pas été révélé.

Varo Energy prévoyait d'investir 65 millions d'euros dans Bio Energy Coevorden.

En 2023, la production de biogaz de BEC était de 300 GWh. Elle sera doublée à 650, au plus tard en 2026. Cette entreprise devrait devenir l'une des trois plus importantes unités européennes produisant du biogaz.

Par rapport au gaz naturel, le biogaz produit à partir de la décomposition de matières organiques et de déchets agricoles réduit de 90 % l'émission de CO<sub>2</sub>, ce qui représente une réduction annuelle de 220 000 tonnes.

Cette acquisition permettra à Varo Energy d'atteindre 65 % de l'objectif d'un TWh fixé par le plan dévoilé en juillet 2022 pour la production de biométhane/bio GNL. En 2026, cette acquisition devrait contribuer à 20/25 % de l'Ebitda du deuxième moteur de Varo Energy (celui des énergies décarbonées).

#### **32. La deuxième étape**

Varo Energy a révélé le 7 septembre 2023 le projet de construire une unité de production de carburant d'aviation (le kérosène) durable (*sustainable aviation fuel* ; SAF). Elle devrait être opérationnelle au quatrième trimestre 2026.

Gunvor a rejoint Varo Energy pour former un partenariat 50/50 et développer à Rotterdam (où était implantée une ancienne raffinerie de Gunvor) une nouvelle unité de production de combustible d'aviation durable à l'horizon 2030 dont la capacité de production annuelle serait de 350 000 tonnes.

Les trois autres points saillants de l'année 2024 furent, pour le premier, l'acquisition d'Elexon et son intégration dans 16 pays de la plateforme « e-mobilité » ; pour le deuxième, l'extension à 650 GWh de la capacité de production de Varo Biogas Coevorden initialement prévue pour 2026 ; pour le troisième, l'investissement dans le capital humain et le management de Varo Energy.

### **33. La troisième étape**

En mars 2025, Varo Energy a fait l'acquisition de Preem, une société de raffinage suédoise en mesure de produire 1,3 million de tonnes annuelles de carburant renouvelable. Cette entreprise fournit 40 % des besoins énergétiques de la Suède dans le secteur des transports (et 25 % des besoins énergétiques de toute la Scandinavie dans le même secteur).

Preem a beaucoup investi dans la production de carburants renouvelables et dans la décarbonation de la chaîne de valeur du secteur de l'énergie. Elle possède deux raffineries d'une capacité de 352 000 barils par jour (bpj), ce qui augmentera à 530 000 bpj la production de Varo Energy.

L'acquisition de Premm AB et la fusion avec Varo Energy :

- A donné naissance à VAROPreem AB, un opérateur européen de première importance,
- permet à VAROPreem AB d'être le deuxième producteur européen de carburants renouvelables disposant d'un vaste réseau de distribution et de stockage dans plusieurs marchés nationaux du continent européen,
- accroît à 10 % la place en Europe de VAROPreem AB dans la production, la commercialisation et le négoce de l'énergie décarbonée utilisée pour le transport routier et le transport maritime,
- fait de VAROPreem le deuxième producteur européen d'énergie décarbonée (et le cinquième au niveau mondial),

L'acquisition de Preem AB et la fusion avec Varo Energy finalisée en janvier 2026 qui s'en est suivie ont donné naissance à VAROPreem AB, un ensemble industriel européen de première importance regroupant :

- 6 hubs de production :
  - Lysekil et Göteborg en Suède,
  - Neustadt & Vohburg en Allemagne,
  - Cressier en Suisse,

- Coevorden aux Pays Bas.
- 120 + terminaux pour la distribution et le trading de l'énergie dans 33 pays,
- une capacité de raffinage de carburants conventionnels de 530 000 barils/jour
- une production de 1,3 million de tonnes/an de carburants renouvelables,
- une production de 450 GWh de biogaz.

### **Sources documentaires**

Varo Energy : Site Internet ; Communiqués de presse.

Varo Energy : *Varo's 2024 Annual Report*, 2 June 2025.

\*

Browning N., "Varo Energy secures \$ 3.3 billion in boost to green goals," *Reuters*, July 27, 2023.

Reuters Staff, "Varo buys Swedish refiner Preem in bet on biofuels," *Reuters*, March 31, 2025.

Reuters Staff, "Varo Energy buys 80 % of Dutch biogas firm ; aims to double capacity by 2016," *Reuters*, January 12, 2023.

Varo Energy Staff, "Varo announces transformative acquisition of Preem AB to create a leading energy provider to customers in the Mobility and Industrial sectors," *Varo Energy*, 31 March 2025.

Varo Energy Staff, "Varo's Rotterdam SAF Project Gains Momentum with Gunvor's 50 % Investment," *Varo Energy*, 01 August 2025.