

Trafigura

Trafigura est une très importante société de négoce.

La monographie qui suit est sous-tendue par trois observations. La première est la limpidité et la lisibilité de la stratégie de cette société de négoce, et ce depuis sa création. La deuxième est la qualité du site Internet. La troisième est la quantité d'informations diffusées auxquelles tout observateur peut accéder.

Lors du MBO de la société Marc Rich + Co qui avait débouché en 1993 sur la création de Glencore, une minorité des « héritiers » n'arrivèrent pas à trouver avec la majorité des « solutions acceptables à divers problèmes de gouvernance et de succession. » Sous l'impulsion de Claude Dauphin (un des traders vedettes de Marc Rich + Co) et d'Eric de Turckheim (le CFO de Marc Rich + Co), Antonio Cometti, Mark Crandall, Danny Posen et Graham Sharp, tous anciens collègues de Marc Rich, décidèrent de repartir de zéro et de créer une nouvelle société qu'ils dénommeront par la suite Trafigura.

Trafigura est une société privée non cotée en bourse dont les actionnaires sont environ 1 100 employés, cadres supérieurs et traders de la société.

En 2021, Trafigura disposait de 84 bureaux localisés dans 48 pays (8 en Amérique du Nord ; 28 en Amérique latine ; 19 en Europe ; 3 au Moyen Orient ; 16 en Asie et Australie ; 10 en Afrique). Cette société regroupait 9 031 employés.

Trafigura est juridiquement localisée à Singapour depuis 2012 (elle était auparavant à Genève). La direction financière est à Singapour et la direction générale à Genève.

• Bureaux de Trafigura dans le monde

- 2015 : 75 dans 37 pays,
- 2017 : 62 dans 35 pays,
- 2018 : 66 dans 38 pays,
- 2019 : 80 dans 41 pays,
- 2020 : 80 dans 41 pays,
- 2021 : 84 dans 48 pays,
- 2022 : 61

- **Employés de Trafigura**

- 2012 : 8 445
- 2013 : 8 773,
- 2014 : 5 326,
- 2015 : 5 248
- 2016 : 4 107,
- 2017 : 3 935
- 2018 : 4 316
- 2019 : 5 106
- 2020 : 8 619,
- 2021 : 9 031,
- 2022 : 12 347

Trafigura opère dans le pétrole, les produits pétroliers, les métaux, les minerais et, depuis 2021, dans l'électricité et les énergies renouvelables. Ses activités sont adossées à un important portefeuille d'infrastructures qui lui permettent de fluidifier ses opérations commerciales. Au-delà du négoce, Trafigura s'est beaucoup développé en aval (dans un premier temps) et en amont (dans un second) de ses opérations commerciales.

1. Le négoce des matières premières

Plus que de longs commentaires ennuyeux, les données chiffrées montrent une croissance régulière et très importante des volumes négociés, dont nous pensons qu'ils sont l'indicateur le plus rigoureux et le plus fiable pour appréhender l'activité d'un négociant.

- **Volume des matières premières négociées par Trafigura**

- 2010 : 109,5 millions de tonnes,
- 2014 : 169,5 millions de tonnes,
- 2015 : 198,4 millions de tonnes
- 2016 : 264,4 millions de tonnes,
- 2017 : 325,9 millions de tonnes,
- 2018 : 371,1 millions de tonnes,

- 2019 : 372,1 millions de tonnes,
- 2020 : 365,3 millions de tonnes,
- 2021 : 435,8 millions de tonnes,
- 2022 : 427,1 millions de tonnes

1.1. Le négoce du pétrole et des produits pétroliers

- **Volume du pétrole et des produits pétroliers négociés par Trafigura**

- 2009 : 82,9 millions de tonnes,
- 2010 : 96,4 millions de tonnes,
- 2011 : 110,7 millions de tonnes,
- 2012 : 102,8 millions de tonnes,
- 2013 : 117,8 millions de tonnes,
- 2014 : 120,4 millions de tonnes,
- 2015 : 146,3 millions de tonnes,
- 2016 : 205,4 millions de tonnes,
- 2017 : 256,0 millions de tonnes,
- 2018 : 275,2 millions de tonnes,
- 2019 : 274,9 millions de tonnes,
- 2020 : 269,8 millions de tonnes.
- 2021 : 330,3 millions de tonnes,
- 2022 : 312,5 millions de tonnes

1.2. Le négoce des métaux

- **Volume des métaux négociés par Trafigura**

- 2009 : 9,0 millions de tonnes,
- 2010 : 8,7 millions de tonnes,
- 2011 : 11,0 millions de tonnes,
- 2012 : 11,1 millions de tonnes,
- 2013 : 11,0 millions de tonnes,
- 2014 : 11,3 millions de tonnes,

- 2015 : 12,8 millions de tonnes,
- 2016 : 14,9 millions de tonnes,
- 2017 : 15,3 millions de tonnes,
- 2018 : 18,5 millions de tonnes,
- 2019 : 19,9 millions de tonnes,
- 2020 : 20,9 millions de tonnes,
- 2021 : 22,8 millions de tonnes,
- 2022 : 23,3 millions de tonnes,

1.3. Le négoce des minerais

- **Volume des minerais négociés par Trafigura**

- 2009 : 0,8 million de tonnes,
- 2010 : 4,4 millions de tonnes,
- 2011 : 15,7 millions de tonnes,
- 2012 : 23,7 millions de tonnes,
- 2013 : 21,9 millions de tonnes,
- 2014 : 37,8 millions de tonnes,
- 2015 : 39,3 millions de tonnes,
- 2016 : 44,1 millions de tonnes,
- 2017 : 54,6 millions de tonnes,
- 2018 : 77,4 millions de tonnes,
- 2019 : 77,3 millions de tonnes,
- 2020 : 76,7 millions de tonnes,
- 2021 : 82,7 millions de tonnes,
- 2022 : 91,3 millions de tonnes,

1.4. Le négoce de l'électricité et des énergies renouvelables

L'annonce faite en novembre 2019 que Trafigura allait développer une nouvelle division dédiée à l'électricité et aux énergies renouvelables s'est concrétisée en 2021. Trois éléments sont à mentionner :

- la négociation des premières transactions sur l'électricité en Europe et aux Etats Unis,
- la mise en place en avril 2021 d'un desk consacré aux transactions sur le carbone,
- les premiers investissements dans les énergies renouvelables, les batteries électriques et les projets technologiques liés à l'énergie.

Pour l'année 2021, l'Ebitda de cette nouvelle division est ressorti à 80 millions de dollars et les investissements réalisés par Nala Renewables et Clean Energy Ventures Fund ont atteint 68 millions de dollars. Toujours en 2021, Trafigura a acquis aux Etats Unis une petite plateforme de négociation localisée à Denver, une niche spécialisée dans le négoce à court terme de l'électricité.

Créée en septembre 2020, Nala Renewables est une joint-venture 50/50 de Trafigura et d'IFM Investors. Son objectif est d'investir dans l'énergie solaire, les éoliennes terrestres et le stockage de l'énergie, et de constituer dans les 5 prochaines années un portefeuille de projets ayant une capacité de production de 2 gigawatts.

1.5. Le fret et le transport des matières premières

Le nombre annuel de bateaux affrétés (autre mesure pertinente pour apprécier l'activité d'une société de négoce) est en hausse régulière et reflète la croissance des activités de négoce de Trafigura.

• Nombre de bateaux affrétés par Trafigura

	Pétrole et produits pétroliers	Métaux et minerais	Total
- 2014	1 600	754	2 354
- 2015	1 959	785	2 744
- 2016	2 974	904	3 878
- 2017	3 051	1 100	4 151
- 2018	2 956	1 234	4 190
- 2019	3 001	1 172	4 173
- 2020	3 098	1 127	4 225
- 2021	3 608	1 226	4 834

2. Les infrastructures de Trafigura

Trafigura possède d'importantes infrastructures qui facilitent le négoce, fluidifient les flux de matières premières et réduisent les coûts de transport. Ce sont pour l'essentiel des capacités de stockage, des entrepôts, des ports en eau profonde, des quais de transbordement, des terminaux portuaires, des actifs logistiques multimodaux, des flottes de barges destinées au transport fluvial des matières premières, etc. Jusqu'en décembre 2018, les 28 grosses infrastructures localisées dans 20 pays (pour l'essentiel en Afrique et en Amérique latine) étaient regroupées au sein d'Impala, une filiale détenue à 100 % par Trafigura. Bien évidemment, cette société travaillait pour sa maison mère, mais elle opérait également pour le compte de tiers.

Pour alléger le financement de ces infrastructures, Trafigura a créé en décembre 2018 une coentreprise 50/50 avec IFM Global Infrastructure Fund. Spécialisé dans le financement des infrastructures, ce fonds d'investissement est géré par IFM Investors.

IFM Investors est une société australienne de gestion d'actifs (asset manager) qui est détenue par des fonds de pension australiens. Elle est au service de 470 investisseurs institutionnels. En 2020, elle avait 108 milliards de dollars d'actifs sous gestion ventilés en 4 classes d'actifs (infrastructures, private equity, dettes, actions cotées en bourse). C'est la division Infrastructures qui est concernée par cette coentreprise. Elle regroupe une centaine de professionnels en Amérique du Nord, en Europe, en Asie et en Australie. IFM Investors, l'un des plus importants gérants de fonds d'infrastructures, est implanté à Melbourne, Sydney, New York, Londres, Berlin, Tokyo, Hong Kong, Séoul et Zurich.

Cette joint-venture a acquis une sélection d'infrastructures auparavant détenues par Trafigura. Elles étaient situées au Mexique, en Espagne, au Pérou et au Paraguay (les installations fluviales localisées dans ce dernier pays sont essentielles pour l'exportation du plomb et du zinc extraits dans cette région). La coentreprise entre Trafigura et IFM Investors pourrait à l'avenir intégrer de nouvelles infrastructures ou d'anciennes qui ne l'ont pas été lors de la création de la joint-venture.

3. Le développement de Trafigura par l'aval

Les activités de Trafigura dans l'aval de la filière pétrolière sont pour l'essentiel regroupées au sein de Puma Energy.

En août 2017, Trafigura avait acquis un petit peu moins de 25 % d'Essar Oil, une raffinerie de 400 000 b/j magnifiquement située sur la côte occidentale de l'Inde, faisant ainsi l'admiration et forçant le respect de nombreux observateurs. Nous verrons au paragraphe 3.2. de cette monographie ce qu'il est advenu de cet investissement.

Sans développer plus avant, mentionnons la présence de Lykos et de Pampa Energia dans le portefeuille d'actifs de Trafigura.

Implantée en Inde et filiale à 100 % de Trafigura, Lykos est une plateforme informatisée dédiée à la vente au détail de métaux raffinés. Elle permet à de petites entreprises d'acheter des lots de 1 à 24 tonnes :

- d'aluminium (16 qualités différentes),
- de cuivre (11 qualités),
- de zinc (3 qualités),
- de plomb (2 qualités),
- de nickel (8 qualités),
- d'étain (1 qualité).

Ce sont les entreprises qui se déplacent pour prendre livraison de leurs achats dans 6 entrepôts implantés dans autant de régions industrielles de l'Inde.

Trafigura a finalisé en décembre 2017 l'achat en Argentine de Pampa Energia, une société qui regroupait à l'époque 250 stations-service, une raffinerie, une usine de fabrication de lubrifiants et un terminal de stockage de fioul.

3.1. Puma Energy

Les activités de Trafigura dans l'aval de la filière pétrolière (à tout le moins une partie substantielle d'entre elles) sont pour l'essentiel regroupées au sein de Puma Energy, une importante société dont le négociant détient 96,6 % du capital. à la suite de restructurations qui se sont produites en mars 2020 et avril 2021 (voir le paragraphe 2.1.2.1. pages 77-79 de Négocier et Négociants de Matières Premières).

Puma Energy fut créé en Argentine en 1929 sous la dénomination Compania General de Combustibles (ultérieurement modifiée pour Puma Energy) avec pour raison sociale le transport du pétrole et des produits raffinés. En 1946, Puma Energy avait constitué un réseau

de 180 stations - service. Cette société et les droits afférents à la marque furent achetés par Trafigura en 1997.

En 2011, pour financer son développement, Trafigura avait injecté 200 millions de dollars aux fonds propres de Puma Energy. Annoncée en septembre 2011, la vente à Sonangol Holdings (la société pétrolière angolaise) de 20 % du capital de Puma Energy a été finalisée en décembre 2012 (la valeur de la transaction n'a pas été révélée). En 2015, une augmentation de capital de 500 millions de dollars a permis à Sonangol de monter à près de 30 % du capital de Puma Energy.

En février 2020, les actionnaires de Puma Energy étaient Trafigura (49,6 % du capital), Sonangol Holdings (28 %) et des actionnaires angolais (environ 22 %, dont Cochan Holdings (environ 15 %) un fonds détenu par un ancien chef de guerre angolais).

Puma Energy s'est développé dans l'aval de la chaîne de valeur pétrolière. Ses activités regroupent le transport, le stockage, la distribution, la vente en gros et au détail des principaux produits raffinés, avec des offres plus ponctuelles pour le LPG, les lubrifiants, le mazout et le bitume. Ces activités sont soutenues par des investissements logistiques et d'infrastructure.

De 1997 à 2017, Puma Energy a connu une croissance tous azimuts. Cette société s'est développée en Europe du Nord - Est, au Moyen Orient, en Afrique, en Amérique latine, dans les Caraïbes et en Asie. Jusqu'en 2017, Puma Energy a dégagé des profits confortables dont a bénéficié Trafigura.

Les résultats financiers de Puma se sont dégradés en 2017 et 2018 avec une baisse de l'Ebitda, une chute particulièrement accentuée des profits et une baisse régulière, importante et déjà ancienne de la marge opérationnelle. Cette situation explique la démission en juin 2018 de Pierre Eladri (le CEO qui avait dirigé la croissance de Puma Energy pendant les 15 années précédentes). La mise en œuvre d'un plan de redressement et d'une importante restructuration s'imposait. La réalisation semble être compliquée et les résultats longs à se faire sentir.

	2018	2019	2020	2021
Ebitda	535	530	533	419
Profit brut	1 280	1 265	1 252	1 076
Profit net	(31,0)	(791,8)	(324)	(1 246)

Source : Puma Energy, Rapport annuel.

Unité : million de dollar.

3.2. Essar Oil

Essar Oil était une société de raffinage dont la vente par sa maison mère au prix de 12,9 milliards de dollars avait été finalisée le 18 août 2017. Elle regroupait une raffinerie de 400 000b/j, de très importantes capacités de stockage, des infrastructures pour importer le pétrole et exporter les produits raffinés (le terminal portuaire de Vadinar) et un réseau d'environ 3 500 stations-service (situation en août 2017).

Rosneft souhaitait acquérir Essar Oil, mais, pour éviter les sanctions économiques américaines (à l'encontre de la Russie et de Rosneft) consécutives à l'annexion de la Crimée, la société pétrolière ne voulait pas (ne pouvait pas) détenir la majorité du capital d'Essar Oil, ce qui explique le montage financier mis en œuvre. Essar Oil fut acquis par :

- Rosneft (par l'intermédiaire d'une filiale détenue à 100 %) à hauteur de 49,13 %,
- Kesani, à hauteur de 49,13 %,
- des investisseurs individuels [??] pour le solde : $100 - (49,13 + 49,13) = 1,74$ %.

Kesani était une filiale à 100 % de Tendril Ventures.

Tendril Ventures, une entité enregistrée à Singapour, était détenue par :

- Trafigura à hauteur de 49,84 %,
- UCP Investments à hauteur de 49,84 %,
- des investisseurs individuels [??] pour le solde : $100 - (49,84 + 49,84) = 0,32$ %.

UCP Investments était un fonds d'investissement russe créé en 2006 par Ilya Sherbovich. Celui-ci contrôlait 70 % du capital de ce fonds et gérait en 2017 trois milliards de dollars d'actifs.

Finalement, Essar Oil est détenu par :

- Rosneft à hauteur de 49,13 %,
- Trafigura à hauteur de 24,565 %,
- UCP Investments à hauteur de 24,565 %,
- des investisseurs individuels (??) à hauteur de : $100 - (49,13 + 24,565 + 24,565) = 1,574$ %.

Dans les semaines qui ont suivi la finalisation de cette transaction, le nom d'Essar Oil fut abandonné pour celui de Nayara Energy.

En novembre 2021, les dirigeants de Trafigura ont averti le CEO de Nayara Energy qu'ils avaient vendu (ou qu'ils s'apprêtaient à vendre) la participation de 49,84 % détenue par la société de négoce dans le capital de Tendril Ventures. Par voie de conséquence, Trafigura perdait sa participation au capital de Kesani et, finalement, les 24,565 % de Nayara Energy qu'elle détenait. La participation de Trafigura dans Tendril Ventures était vendue à Genera Group par l'intermédiaire d'un SPV dénommé Hara Capital enregistré au Luxembourg. Les détails de cette transaction n'ont pas été révélés.

Pour l'information du lecteur, Genera Group évolue dans le secteur de l'énergie. Cette société est majoritairement détenue par un fonds d'investissement suisse (SUSSI Energy Transition Fund) contrôlé par SUSI Partners. Le rédacteur de cette monographie de Trafigura n'avait jamais entendu parler de Genera Group, mais c'est très probablement une faiblesse de sa part.

Le même rédacteur ne saisit pas très bien la raison pour laquelle Trafigura qui avait beaucoup œuvré pour obtenir une participation au capital de Nayara (alimenter en pétrole une raffinerie de 400 000 b/j et hériter en août 2017 d'un réseau de 3 500 + stations-service, porté à 5 100 en fin 2019, ne pouvait laisser indifférent une société de négoce) et semblait très satisfait d'être arrivé au but, vendait en novembre 2021 une activité chèrement acquise en août 2017. A cette date, il avait semblé au rédacteur de cette monographie qu'il fallait beaucoup d'audace pour acquérir un peu moins de 25 % du capital de Nayara, un investissement d'environ 3 milliards de dollars quand ses fonds propres au 30 septembre 2017 étaient de 6,4 milliards de dollars.

4. Le développement de Trafigura par l'amont

Depuis 2015, Trafigura développe d'importantes activités en amont de ses opérations commerciales dans le secteur des métaux et celui de l'énergie

4.1. L'exploration et la production minière

1. Trafigura avait regroupé ses activités dans l'exploration et l'exploitation minière au sein d'une filiale à 100 % dénommée Matsa qui gérait plusieurs actifs miniers, en particulier la mine Catalina Huanos au Pérou et le complexe d'Aguas Tenidas (Matsa) en Espagne (trois

mines dans le sud de l'Espagne qui produisaient des concentrés de cuivre, de zinc et de plomb). En 2013/2014, Trafigura avait investi 300 millions de dollars en Espagne, pour allonger de 15 ans la durée de vie de ces mines et porter à 4,4 millions de tonnes annuelles la capacité d'extraction du minerai en vue de produire des concentrés.

2. Trafigura étant peu doté en fonds propres, la charge de financement qu'impliquait la détention et l'exploitation de Matsa, était relativement lourde. Pour la réduire, Trafigura s'est tourné vers Mubadala Investment Company, un fonds détenu à 100 % par l'Etat d'Abou Dhabi (en septembre 2017, ce fonds gérait un portefeuille de 122,4 milliards de dollars). Le 29 juin 2015, Trafigura et Mubadala ont annoncé la création d'une coentreprise 50/50 dont la finalité était d'investir dans le secteur minier et celui des métaux de base. Habituellement, les sociétés qui recourent à cette structure juridique regroupent des actifs et/ou des activités qui sont alors gérés pour une finalité déterminée en commun. Dans cette joint-venture, l'apport du fonds d'Abou Dhabi fut constitué des 50 % de Matsa qu'il acceptait d'acheter et de placer dans la coentreprise. Les 50 % de Matsa qui demeuraient la propriété de Trafigura constituèrent l'apport du négociant à cette coentreprise. *In fine*, cette opération a permis à Trafigura de récupérer 50 % de la valeur de Matsa (un montant qui n'a pas été révélé), sans perdre pour autant l'accès à la production de concentrés de cuivre, de zinc et de plomb dont bénéficiait le négociant avant la création de la coentreprise.

3. Avec la création de cette coentreprise, le jeu n'était pas terminé. Le 23 septembre 2021, Mubadala et Trafigura ont annoncé la vente de 100 % de Matsa à Sandfire Resources, (une société minière australienne cotée à la bourse des valeurs de Sydney) pour 1,865 milliard de dollars. Finalisée en février 2022, cette vente s'est accompagnée d'un offtake au profit de Trafigura portant sur la totalité de la production de Matsa, et ce, jusqu'à la fin de l'exploitation des trois mines.

4. Nous avons là un parfait exemple du mode de fonctionnement d'un grand négociant :

- Il acquiert (à prix réduit) ou détient des actifs industriels plus ou moins déclassés.
- Il investit pour rehausser les performances économiques et financières de ces actifs.
- Il s'allie avec un investisseur qui a des « poches profondes » pour partager la charge du financement.
- Il vend les actifs quand leurs prix (ou ceux des matières premières produites par ces actifs) sont à leur maximum (à tout le moins sont à un bon prix).

- Il négocie un offtake « en béton », ce qui lui permet de consolider son métier de négociant.
- Il intègre dans les résultats financiers de la société de négoce la plus-value réalisée lors de la vente des actifs.

4.2. L'acquisition de Nyrstar

Nyrstar était une coentreprise créée par le groupe belge Umicore et la société australienne Zinifex. L'un et l'autre lui avaient apporté leurs activités de raffinage, de galvanisation et d'alliage dans le zinc. Les deux actionnaires souhaitant abandonner l'un et l'autre la production de métaux, la joint-venture fut introduite en octobre 2007 sur Euronext Bruxelles. Nyrstar était le plus important producteur européen de zinc et d'alliage de zinc, et le troisième producteur de plomb. Cette société possédait également des mines et des raffineries en Amérique du Nord et en Australie.

En 2017, la production mondiale annuelle de zinc était de 13,53 millions de tonnes. Les trois principaux raffineurs étaient Korea Zinc (1,09 million de tonnes), Nyrstar (1,07 million de tonnes) et Glencore (1,02 million de tonnes), ce dernier étant par ailleurs le plus important négociant de zinc.

En juin 2011, Glencore et Nyrstar avaient signé un accord au terme duquel le négociant bénéficiait d'un offtake pour une durée de 7 ans sur toute la production de zinc (1,08 million de tonnes/an) et de plomb (198 000 tonnes/an) de l'industriel. La signature de cet offtake avait été facilitée par la participation de 7,8 % que détenait Glencore dans le capital de Nyrstar. Avec cet accord, Trafigura, le deuxième plus important négociant de métaux dans le monde, ne pouvait plus accéder à la production de Nyrstar.

Début mai 2013, Glencore a fusionné avec Xstrata [voir la monographie de Glencore]. Pour valider cette fusion et prévenir la position monopolistique que pourrait avoir Glencore dans certains métaux, les régulateurs européen, sud-africain et chinois lui ont imposé des contraintes. Pour ce qui concerne le zinc, Bruxelles a réduit l'offtake de Glencore sur la production de Nyrstar à 550 000 tonnes annuelles.

De ce fait, Glencore et Nyrstar durent renégocier l'accord 2011/2018. Glencore a conservé l'offtake sur toute la production américaine (l'usine de Clarksville dans le Tennessee produisait 114 000 tonnes de zinc) et australienne (l'usine d'Hobart produisait 245 000 tonnes annuelles). L'offtake sur la production de Nyrstar en Europe fut cédé à Noble. Confronté à un endettement qu'il n'a pu honorer, ce négociant a fait défaut dans les années

qui ont suivi et fut restructuré, ce qui a permis à Trafigura de récupérer l'offtake de 150 000 tonnes annuelles. Les « choses » auraient pu en rester là, mais tel ne fut pas le cas.

Nyrstar possédait un bon outil industriel mais, très endettée (pour avoir acheté des mines en haut de cycle) cette société était financièrement mal gérée. Afin d'améliorer une situation qui se fragilisait, Nyrstar avait annoncé le 11 septembre 2014 sa volonté d'accroître ses fonds propres en émettant des droits de souscription sur la base d'un droit pour une action.

Ne possédant pas d'actions de Nyrstar, Trafigura, très attentif à la situation économique et financière du premier producteur européen de zinc, a ramassé des titres en bourse. Le 13 novembre 2014, le négociant annonçait détenir 15,30 % du capital de Nyrstar. Ayant poursuivi ses achats, il en détenait, quelque mois plus tard, près de 25 % et devenait ainsi son premier actionnaire. Trafigura précisait toutefois qu'il ne voulait pas franchir le seuil de 49,9 % pour éviter de devoir consolider Nyrstar.

Sa situation financière ne s'améliorant pas, Nyrstar annonce le 9 novembre 2015 l'émission de nouveaux droits de souscription à hauteur de 250 millions d'euros. Trafigura révèle alors avoir souscrit directement auprès de Nyrstar des droits à hauteur de 125 millions d'euros (134 millions de dollars), ce qui lui assurait une participation de 49,9 % au capital de Nyrstar. Mieux qu'un long discours, cette prise ferme prouvait l'intérêt de Trafigura pour Nyrstar, et l'importance qu'avait pour le négociant ce producteur de zinc et de plomb.

Le 9 novembre 2015 (le même jour, et ce n'est pas un hasard), Nyrstar a signé un accord commercial avec son principal actionnaire impliquant la fourniture par Trafigura de concentrés de zinc à la société de raffinage et la livraison de zinc raffiné par Nyrstar à Trafigura. Débutant le 1^{er} janvier 2016, cet accord d'une durée de cinq ans incluait une option permettant de le prolonger pour une nouvelle période de cinq ans. Cet accord ne remettait pas en cause l'offtake passé avec Glencore qui concernait la production de Nyrstar aux Etats Unis et en Australie. Les 49,9 % de Nyrstar détenus par Trafigura ont permis au négociant de retrouver une situation qu'il avait perdue en juin 2011 au profit de Glencore.

La situation financière de Nyrstar continuant de se dégrader, une facilité de crédit de 250 millions de dollars lui fut accordée par Trafigura en mai 2016.

Le jeu n'était toutefois pas terminé (Hunter, décembre 2017 ; un excellent article sur le sujet). Le 20 juillet 2017, Nyrstar et Glencore ont renouvelé l'offtake de 2011/2018 et signé un accord de cinq ans prévoyant la vente à Glencore du zinc produit par Nyrstar en Australie et aux Etats Unis. Ce nouvel accord a pris effet au 1^{er} janvier 2019.

Le cours boursier de l'industriel s'étant effondré de 85 % entre le 21/09/2018 et le 15/11/2018 (et de 99 % depuis son introduction en bourse en 2007), Nyrstar ne pouvait plus

se financer. Trafigura lui accorde, en décembre 2018, une facilité de crédit de 650 millions de dollars courant jusqu'en juin 2020 qui se substituait à celle accordée en mai 2016.

La situation financière ne pouvant s'améliorer d'elle-même, Nyrstar fut restructurée le 15 avril 2019 par son principal actionnaire (Wuille, avril 2019). Au terme de cette opération, c'était le premier volet de la restructuration, les activités opérationnelles de Nyrstar furent transférées à une nouvelle société détenue à 98 % par Trafigura, ce qui reflète une dilution massive des anciens actionnaires (qui ne possèdent désormais que 2 % de la nouvelle société industrielle). Le deuxième volet de ce plan concerne les créanciers de Nyrstar. Avant le 15 avril 2019, l'endettement de l'industriel s'élevait à 955 millions d'euros. Le plan de restructuration a prévu que les créanciers recevraient 568,1 millions d'euros financés par trois émissions obligataires de Trafigura :

- 262,5 millions de titres perpétuels subordonnés ayant un taux d'intérêt de 7,5 % cotés à la bourse de Singapour,
- 80,6 millions de notes à 5 ans émises par Trafigura à partir de son programme EMTN,
- 225 millions de titres zéro coupon ayant une échéance de 7 ans.

En complément, Trafigura a accordé une facilité de 250 millions de dollars pour que l'activité industrielle de Nyrstar ne soit pas interrompue ou perturbée pendant la période durant laquelle était mise en œuvre la restructuration de sa dette (une nouvelle facilité dans la continuité du soutien apporté à Nyrstar depuis 2015).

Au terme de la restructuration finalisée le 31 juillet 2019, Trafigura détient 98 % du capital de la nouvelle entité regroupant les activités industrielles de Nyrstar qui est désormais gérée comme une société indépendante à l'intérieur du groupe Trafigura. Le négociant n'aura plus besoin d'offtakes pour négocier la production de zinc et de plomb de Nyrstar. Le jeu n'était pas totalement terminé.

Glencore est le premier acteur mondial sur le marché du zinc. En 2019, il a produit 1 078 000 tonnes de zinc et négocié 4 200 000 de tonnes de métal et de concentrés. Il occupe la première place dans le négoce des concentrés. Il a récemment dépensé beaucoup d'argent pour acquérir la majorité du capital de Volcan Mines, un ensemble minier péruvien produisant du zinc, du plomb et de l'argent. Il est le numéro 1 mondial dans le zinc, mais il a perdu une partie substantielle du somptueux offtake négocié avec Nyrstar en juin 2011. Glencore n'est pas resté inerte.

En février 2017, Trevali, une société minière canadienne, possédait deux mines de zinc et Glencore détenait 4 % de son capital. En mars 2017, un accord a été signé par lequel Trevali a acheté et Glencore a vendu 80 % d'une première mine de zinc située en Namibie et 90 % d'une seconde localisée au Burkina Faso, le tout pour un prix de 400 millions de dollars dont 244 payés en espèces et 156 par l'émission d'actions de Trevali (Lewis et Onstad, mars 2017). Par cette transaction, Glencore a accru sa participation au capital du mineur canadien de 4 à 25 %, a doublé sa représentation au conseil d'administration (deux sièges) et, cerise sur le gâteau, a obtenu un offtake sur la production des quatre mines de zinc désormais possédées par Trevali, soit environ 230 000 tonnes annuelles de métal (Mc Hutchon, mars 2017).

4.3. Trafigura et Terrafame

En Finlande, a débuté en août 2015 la mise en exploitation de la mine (qui produit du nickel, du cobalt et du zinc) appartenant à Terrafame Group, un SPV détenu à 100 % par l'Etat finlandais (en mai 2018, Terrafame Group a pris le nom de Finnish Minerals Group). Ce SPV et ses dirigeants étaient chargés de l'exploitation de la mine et de la création de l'usine fabriquant des produits chimiques (sulfate de nickel, de cobalt et de zinc). Cette usine, la plus importante de ce type dans le monde (la plus importante en 2021/2022), a une capacité de production annuelle de 170 000 tonnes de sulfate de nickel, ce qui autorise la fabrication d'un million de batteries destinées à des voitures électriques. La grande qualité du sulfate de nickel hexahydraté produit par Terrafame est d'avoir une empreinte carbone de 60 % inférieure aux standards actuels de l'industrie (toujours en 2021/2022). En octobre 2021, Renault a signé avec Terrafame un contrat d'approvisionnement de sulfate de nickel qui lui garantit 65 % des besoins de l'usine de Douai construite par Envision AESC (300 000 véhicules électriques par an). Cet accord répondra également aux besoins de Verkor, la société grenobloise fabriquant des batteries haute performance au capital de laquelle Renault détient environ 20 % du capital.

Avant l'élaboration du plan de financement de cette usine, les différentes parties prenantes se sont accordées pour valoriser Terrafame à 381,8 millions d'euros. Cette somme représentait le montant investi jusqu'alors par l'Etat finlandais (Terrafame Group).

A l'automne 2016 ont débuté les discussions auxquelles Trafigura était associé en vue d'établir le plan de financement de l'usine fabriquant les produits chimiques destinés à la

fabrication des batteries électriques (dans les développements qui suivent ne sont présentés que les contributions de Trafigura aux fonds propres de Terrafame et l'offtake dont bénéficiait le négociant ; en particulier, ne sont pas pris en compte les prêts remboursables de Trafigura, de Finnish Minerals Group et de Sampo (un investisseur institutionnel finlandais), ni les prêts bénéficiant d'une option donnant à ces prêteurs la possibilité de les transformer en fonds propres).

Le premier paquet de 250 millions d'euros élaboré en février 2017 prévoyait que :

- Trafigura (par l'intermédiaire de Galena Asset Management, la société de gestion d'actifs détenue à 100 % par Trafigura) contribuait aux fonds propres de Terrafame à hauteur de 75 millions de dollars.
- Trafigura bénéficiait d'un offtake de 7 ans sur 100 % des précipités de sulfate de nickel et de cobalt et 80 % des précipités de sulfate de zinc produits par Terrafame.

Conséquence de ces augmentations de capital, Terrafame Group et Galena détenaient respectivement 84,2 % et 15,8 % du capital de Terrafame :

$$. (381,8 + 25) / (381,8 + 100) = 84,2 \%, \text{ pour Terrafame Group,}$$

$$. 75 / (381,8 + 100) = 15,8 \%, \text{ pour le groupe Trafigura.}$$

Signé le 9 novembre 2017, le deuxième paquet financier de 200 millions de dollars prévoyait que :

- Galena apportait à Terrafame 50 millions d'euros de fonds propres et s'engageait pour 50 millions supplémentaires, lesquels seraient versés ultérieurement (quand la nécessité s'en fera sentir).
- L'offtake de Trafigura sur les précipités de sulfate de nickel, de cobalt et de zinc était porté de 7 à 10 ans.

Un troisième paquet, en date du 24 octobre 2018, prévoyait que :

- Galena apportait à Terrafame 30 millions d'euros de fonds propres.
- Finnish Minerals Group apportait 30 millions d'euros de fonds propres.

Le quatrième paquet du 28 août 2020 prévoyait que :

- Galena apportait à Terrafame 34,5 millions d'euros de fonds propres.
- Finnish Minerals Group apportait 80,5 millions d'euros de fonds propres.

- L'offtake dont bénéficiait Trafigura sur le sulfate de zinc était accru de 80 à 100 %. (Curieusement, cet accroissement n'était pas précisé dans le communiqué de Trafigura).

Conséquence de ces augmentations de capital, la structure de l'actionnariat de Terrafame au 31-12-2020 (Terrafame Financial Review 2020) était :

- Finnish Minerals Group : 67,2 %.
- Galena et Trafigura : 31,1 %.
- Sampo (un investisseur institutionnel finlandais) : 1,7 %.

Si Galena/Trafigura et Sampo exerçaient toutes les options leur donnant le droit de transformer en actions les prêts qu'ils avaient accordés à Terrafame, la structure finale de l'actionnariat serait :

- Finnish Minerals Group : 50,1 %,
- Galena et Trafigura : 45 %,
- Sampo : 5 %.

4.4. Trafigura et le nickel calédonien

Au point de départ de l'histoire était Vale.

Cet important groupe brésilien, possédait le complexe minier de Goro et l'usine métallurgique alimentée par cette mine produisant du nickel et du cobalt. Implantées dans le Sud de la Nouvelle Calédonie, la mine et l'usine constituaient Vale NC (NC pour New Caledonia) ; (Tromeur F., 4 mars 2021).

Ayant perdu beaucoup de dollars, Vale souhaitait se débarrasser de cet ensemble industriel, mais voulait « trouver une solution véritablement calédonienne qui permettrait de poursuivre les opérations sur une voie durable pour l'avenir, en préservant les emplois et en apportant une valeur économique au pays. »

En novembre 2020, l'annonce de discussions entre Vale et le consortium Prony Resources avait déclenché une crise politique en Nouvelle Calédonie et le rejet de Trafigura par les indépendantistes calédoniens. La société de négoce faisait en effet partie du consortium Prony Resources regroupant à cette époque 5 participants :

- La Compagnie financière de Prony (y compris Antonin Beurrier, le PDG de Vale NC) : 25 %,
- Trafigura : 25 %,

- Les provinces calédoniennes : 20 %,
- Les salariés du site minier et de l'usine métallurgique : 23 %,
- La société civile calédonienne : 7 %.

En dépit des émeutes, des violences et des destructions, les discussions se sont poursuivies. Annoncé le 4 mars 2021, l'accord final prévoyait une répartition du capital de Prony Resources entre 4 parties :

- 30 % pour la Société de participation minière du Sud calédonien (SMPS), une entité représentant les trois Provinces de la Nouvelle Calédonie (le Sud, le Nord et les Iles Loyauté),
- 30 % pour la compagnie financière de Prony Resources (au sein de laquelle ne figure plus Antonin Beurrier),
- 21 % pour les salariés et la population locale,
- 19 % pour Trafigura (la société de négoce demeure dans le consortium, mais sa participation au capital de Prony Resources est réduite de 25 à 19 %).

Les autres composantes du compromis sont au nombre de quatre.

- Vale cède aux trois Provinces la propriété des titres miniers (le gisement de nickel et de cobalt de Goro) à charge pour elles de procéder à leur amodiation à Prony Resources (l'amodiation est une convention par laquelle le titulaire du droit d'exploiter une mine procède à la location de cette mine contre le versement d'une redevance). Par cette amodiation, les Provinces se garantissent des revenus sur le long terme.
- Pour sécuriser cet accord, l'Etat français accorde un prêt de 200 millions d'euros et des garanties à hauteur de 180 millions.
- L'usine de Vale produit de « l'hydroxide nickel cake », un ingrédient pour les batteries de voitures électriques. La production de ce nickel entraîne des résidus chimiques très dangereux dont le « stockage à sec » (la solution la plus respectueuse pour l'environnement) est très onéreux. En quittant la Nouvelle Calédonie, Vale laisse 500 millions de dollars pour financer la construction d'une unité de stockage des déchets.
- Vale NC (New Caledonia) perd son nom pour celui de Prony Resources New Caledonia. Dans les semaines qui ont suivi, Prony Resources New Caledonia est devenue Goro Resources.

Source documentaire, Rédaction de Nouvelle Calédonie la 1^{ère} avec Françoise Tromeur, « Cession de l'usine du Sud : un accord politique signé au Congrès », 4 mars 2021.

4.5. Guangxi Jincham

Avec une capacité de production de 400 000 tonnes, Guangxi Jincham est l'une des plus importantes fonderies de cuivre chinoises. Elle entre dans le périmètre de Jinchuan Group, le troisième producteur de cuivre chinois.

En février 2014, un communiqué de Trafigura a révélé que la société de négoce avait acquis 30 % du capital de Guangxi Jincham. A cette prise de participation était lié un accord commercial par lequel la société de négoce fournissait 30 % des concentrés de cuivre utilisés par la fonderie et accédait à 30 % des cathodes produites par Guangxi Jincham.

4.6. La fonderie de Ras Al Khair

Annoncée en octobre 2018 et finalisée en janvier 2019, la coentreprise mise en place par Trafigura et Modern Mining Holding investira 2,8 milliards de dollars dans la construction d'une fonderie géante à Ras Al Khair qui, une fois terminée, aura une production annuelle de :

- 400 000 tonnes de cuivre,
- 200 000 tonnes de zinc,
- 55 000 tonnes de plomb.

4.7. L'intégration de Trafigura dans l'amont pétrolier

En 2015, Jeremy Weir (il venait d'être nommé CEO de Trafigura) annonçait à des journalistes de *Reuters* que Trafigura allait renforcer ses actifs dans les métaux (ce qu'il a fait, comme nous venons de le voir), mais pas dans le pétrole « Most likely, we will increase our asset base..., but certainly not in upstream oil where we don't have the knowledge and managerial experience » (*Reuters*, avril 2015).

Dans l'univers des négociants, le monde change vite, trois exemples.

4.7.1. Trafigura et President Energy

En janvier 2020, après y avoir injecté 7,7 millions de livres sterling afin de réduire son endettement, Trafigura a pris une participation de 6 % au capital de President Energy, une petite société pétrolière cotée à Londres, possédant un portefeuille prometteur d'actifs pétroliers.

4.7.2. Trafigura et ADM Energy

En février 2020, Trafigura a signé une lettre d'intention (on parle également de protocole d'entente ; memorandum of understanding) avec ADM Energy (aucun rapport avec Archer Daniels Midland) en vue de lui financer l'acquisition et le développement d'actifs pétroliers. Tout projet retenu par ADM Energy pour lequel Trafigura donnerait, après étude, son feu vert, recevrait un préfinancement du négociant, lequel bénéficierait en contrepartie d'un offtake sur la production de pétrole ainsi financée. 100 millions de dollars sont consacrés à ces préfinancements par Trafigura. Les premiers investissements devaient concerner des projets au Nigéria et en Afrique de l'Ouest.

4.7.3. Trafigura et l'achat/vente de 10 % de Vostok Oil

En décembre 2020 (et cette fois ce ne sont plus des broutilles), Trafigura avait finalisé l'achat de 10 % du capital de Vostok Oil, une société regroupant les projets énergétiques de Rosneft dans la péninsule de Taïmyr localisée en Sibérie, au Nord de la Russie, une zone proche de la route maritime du Nord, ce qui facilite le transport du pétrole vers l'Europe et l'Asie (on parle également pour cette société de l'Arctic Oil Project). La valeur de Vostok Oil est estimée à 70/75 milliards de dollars.

La production potentielle de pétrole de Vostok est évaluée à 6 milliards de tonnes (ce qui est équivalent à 44 milliards de barils). Les ressources accessibles en l'état actuel (2020) de la technologie sont de 3 milliards de tonnes. Les réserves de gaz sont quant à elles estimées à 2 trillions de m³. Toutes choses égales par ailleurs, ce gisement est comparable au Bassin

permien qui s'étend aux Etats Unis sur l'ouest du Texas et le sud-est du Nouveau Mexique ou (autre comparaison) au champ de pétrole de Ghawar situé en Arabie saoudite.

Évalué à 150 milliards de dollars, ce projet impliquera la construction de 2 aéroports et de 15 villes nouvelles pour accueillir les milliers de travailleurs requis pour forer les puits de pétrole et gérer les infrastructures. Vostok Oil devait produire (si tout se passait bien) 1 million de barils/jour en 2028 et plus de 2 en 2035.

En décembre 2020, Trafigura avait acheté 10 % de Vostok Oil par l'intermédiaire de CB Enterprises, un SPV enregistré à Singapour qu'il détenait à 100 %. Cet investissement de 8,6 milliards d'euros était financé par des fonds propres de 1,3 milliard d'euros apportés par Trafigura et un endettement de 7,3 milliards d'euros. Cette facilité de crédit fut montée à Singapour (le siège social de Trafigura) par Credit Bank of Moscou, une institution financière qui avait des liens étroits avec Rosneft et Igor Sechin. Cette facilité avait une échéance de 13 ans, mais il était prévu pour son remboursement une période de grâce de 5 ans. Ce remboursement était facilité par les dividendes que devait verser Vostok Oil à ses actionnaires (dont faisait parti Trafigura). Lors de la signature de cet investissement (fin décembre 2020) les fonds propres de Trafigura étaient de 7,8 milliards de dollars (6,4 milliards d'euros) !! Heureusement, les résultats financiers de Trafigura de 2020 et 2021 étaient excellents.

Avec 10 % du capital de Vostok Oil, Trafigura s'était réservé un offtake lui donnant accès à 4,4 milliards de barils. C'était un très important investissement en amont de la filière pétrolière dans lequel Trafigura n'avait aucun rôle opérationnel, ce qui limitait les risques auxquels la société de négoce était confrontée.

Tout était en ordre dans le meilleur des mondes, lorsque la Russie a déclaré la guerre à l'Ukraine le 24 février 2022. Des sanctions économiques furent imposées à la Russie par les pays occidentaux. Conséquence, le 13 juillet 2022, un très bref communiqué de Trafigura révélait que les 10 % de Vostok Oil achetés en décembre 2020 avaient été revendus à Nord Axis Limited. Cette transaction incluait également la dette bancaire de 7,3 milliards d'euros. Nord Axis est une société de négoce indépendante, jusqu'alors inconnue. Elle avait été créée et enregistrée à Hong Kong en février 2022.

Dans ces trois opérations (President Energy, ADM Energy et Vostok Oil ; sachant que la dernière a échoué), l'objectif de Trafigura n'était pas de devenir une société pétrolière, mais d'accéder à du pétrole grâce aux offtakes associés à ses investissements. Avec ces opérations dans l'amont pétrolier, Trafigura faisait du sourcing pour le long terme. Les actifs dans lesquels il investissait lui permettaient de demeurer une société de négoce.

4.8. Les investissements et les projets liés à la transition énergétique

Les investissements de Trafigura dans Finnish Minerals Group et dans le nickel calédonien développés aux paragraphes 4.3. et 4.4. sont étroitement liés à la transition énergétique et climatique. Nous n’y reviendrons pas. Mentionnons deux autres initiatives de Trafigura dans la même direction.

4.8.1. H2 Energy

Créée en 2014, H2 Energy est une entreprise innovante dans l’univers de l’hydrogène vert. Elle développe et gère des systèmes économiques à base d’hydrogène : création et développement d’unités de production, de stations-service, de capacités de stockage et de réseaux de distribution. En décembre 2020, H2 Energy alimentait en Suisse des camions de sociétés de transport avec de l’hydrogène vert, et cette modalité était compétitive par rapport aux autres carburants.

Trafigura a investi 20 millions de dollars au capital d’H2 Energy et 42 millions dans le financement initial d’une coentreprise 50/50 destinée à investir dans les infrastructures et les projets de développement de l’hydrogène dans des pays autres que la Suisse.

4.8.2. Nala Renewables

Nala Renewables est une joint-venture créée en 2020 par Trafigura et IFM Investors, un gérant d’actifs avec lequel Trafigura avait déjà monté une coentreprise pour le financement de certaines infrastructures (voir le paragraphe 2). Nala Renewables est spécialisée dans la production des énergies renouvelables (solaire, éoliennes terrestres et batteries pour le stockage de l’énergie). Son objectif à court terme est de se constituer dans les 5 prochaines années un portefeuille de projets industriels ayant une capacité de production de 2 GW (en janvier 2021, la CEO de Nala parlait d’une production de 4 GW ?), ces projets pouvant être opérationnels ou en cours de construction. Pour information, 2 GW sont suffisants pour satisfaire les besoins en électricité de 2 millions de personnes et permettent de supprimer 2 millions de tonnes de gaz à effet de serre par rapport à l’alternative que serait une électricité produite à partir d’énergie fossile

4.9. Les autres activités et les autres actifs de Trafigura

4.9.1. TFG Marine

TFG Marine est une petite entité au sein du groupe Trafigura. Cette coentreprise créée en août 2019 par Trafigura (75%) et deux compagnies maritimes : Frontline (15%) et Golden Ocean (10%) a pour objectif de renforcer l'impact de Trafigura dans le marché du fioul lourd (mazout) utilisé par les navires (les flottes des trois partenaires auront bien évidemment recours au service de TFG Marine ainsi que (espèrent les dirigeants de TFG Marine) les navires et tankers des autres compagnies maritimes).

Les débuts semblent prometteurs. Les activités de la *joint-venture* ont débuté au quatrième trimestre 2019 et TFG Marine s'est installée à Singapour (avril 2020), au sein de la zone ARA (décembre 2020) et à Falmouth au Royaume Uni.

4.9.2. Galena Asset Management

Galena Asset Management est une filiale à 100 % de Trafigura.

Elle a été créée en 2004 par Jeremy Weir, l'actuel PDG de Trafigura qui avait rejoint la société de négoce en 2001 comme responsable de l'activité sur les produits dérivés de métaux. C'est sur la demande de Claude Dauphin, le mythique créateur de Trafigura, qu'il prit la responsabilité du véhicule d'investissement alternatif de la société de négoce. Initialement installée à Londres, cette filiale fut transférée à Genève en mars 2011.

Les informations précises sur l'activité passée de Galena sont très réduites. Elle aurait débuté avec 1,4 milliard de dollars sous gestion. Le montant des sommes gérées et la finalité des fonds proposés aux investisseurs ont beaucoup varié depuis 2004.

Plusieurs fonds sont actuellement gérés au sein de Galena Asset Management. Leurs gérants (des employés de Trafigura) investissent exclusivement dans des activités associées à l'énergie, à l'industrie minière (métaux et minerais) et aux actifs industriels liés aux matières premières. Ces fonds permettent à des investisseurs extérieurs au groupe Trafigura de placer leurs ressources au sein de la société de négoce et de bénéficier des connaissances et de la compétence de la société de négoce. Quels sont ces investisseurs ? Très probablement des institutionnels, des family offices, des banques privées, des fondations, etc.

En février 2022, Galena gère trois fonds : Galena Private Equity Resources Fund,, Galena Multistrategy Fund et Committed Prepayment Portfolio Fund

Créé en 2012, Galena Private Equity Fund détient 3 lignes :

- Un investissement dans Terrafame, une société minière et industrielle finlandaise fabriquant des produits chimiques (sulfate de nickel, de cobalt et de zinc) indispensables pour les batteries de voitures électriques (voir le paragraphe 4.3.).
- Un deuxième investissement dans Wolverine Fuels, une société minière américaine produisant du charbon dans l'Utah.
- Un dernier investissement dans Mawson West, une mine de cuivre située en République démocratique du Congo.

Galena Multistrategy Fund a débuté ses activités en novembre 2018 avec des ressources de 45 millions de dollars.

Committed Prepayment Portfolio Fund est dédié aux activités de trade finance.

5. Le financement de Trafigura

Trafigura a beaucoup diversifié ses sources de financement, très probablement à la suite de la crise de liquidité à laquelle furent confrontées les sociétés de négoce en 2008/2012, à l'époque, très (trop) centrées sur des financements en dollar par l'entremise de lignes de crédit renouvelables fournies par des banques non américaines.

5.1. Les besoins de financement à court terme

Ces besoins sont induits par la nécessité de financer les opérations de négoce. Pour l'essentiel, Trafigura recourt à quatre modalités.

5.1.1. Le crédit transactionnel

Ce crédit a pour objet de financer au coup par coup les opérations commerciales de Trafigura. Il comprend une lettre de crédit (letter of credit ; L/C) et une traite commerciale. La durée du financement correspond à celle de l'opération commerciale (de 10 à 90 jours pour donner un ordre de grandeur). Le crédit accordé par la banque est garanti par la cargaison qu'il finance. La banque est remboursée par le produit de la vente des matières premières.

Les lignes de crédit sur lesquelles Trafigura tire pour financer ses opérations commerciales sont négociées (sur une base annuelle) avec chacune des banques en relation d'affaires avec la société de négoce.

5.1.2. Les lignes de crédit renouvelables

Plus connues sous le nom de revolving credit facilities (RCF), ces lignes de crédit sont une très importante source de financement, mais elles ne sont plus exclusives des autres modalités alors que tel était le cas avant 2007 (voir le paragraphe 1.1.2. pages 177 à 182 de Négocier et Négociants de matières premières).

Exemple récent. Pendant l'année 2021 (octobre 2020/septembre 2021), Trafigura a eu recours à deux RCF. La première signée en octobre 2020 avec un syndicat de 24 banques (pour l'essentiel des institutions financières asiatiques et du Moyen Orient) avait trois tranches. La première, d'un montant de 730 millions de dollars avait une échéance de 365 jours. La deuxième était un prêt bancaire à un an libellé en yuan (devise chinoise offshore) d'un montant équivalent à 590 millions de dollars. La troisième était un prêt bancaire à 3 ans libellé en dollar d'un montant de 278 millions de dollars. Ces trois tranches ont permis à la société de négoce de refinancer une RCF libellée en dollar, un prêt bancaire en yuan, l'une et l'autre obtenus en 2019 ainsi qu'un emprunt bancaire négocié en 2017.

Parler de RCF pour cette opération est un léger abus de langage, car seule la première tranche était une véritable RCF, les deux autres étant des prêts bancaires.

La RCF signée le 18 mars 2021 avait deux tranches. La première d'un montant équivalent à 1,85 milliard de dollars était une tranche multidevise. Elle avait une échéance de 365 jours. Elle était destinée à refinancer la tranche de 1,9 milliard de dollars obtenue le 6 mars 2020. Pour la deuxième tranche d'un montant de 3,65 milliards de dollars, Trafigura a exercé l'option de renouvellement adossée à l'emprunt obtenu le 15 mars 2018 qui portait sur 3,525 milliards (cette option permettait à la société de négoce d'obtenir en 2021 les conditions financières de 2018). La seule modification concernait une augmentation du montant obtenu de 125 millions de dollars. A ces deux tranches était associé un coût prenant en compte des critères de durabilité (a sustainability-link loan structure).

5.1.3. Les bases de prêt

Plus connues sous leur dénomination anglo-saxonne (borrowing base facilities ; BBF), les bases de prêt sont une source importante de financement des actifs circulants de Trafigura (et des sociétés de négoce, de manière plus générale ; voir le paragraphe 1.1.3. pages 183 et 184 de Négoce et Négociants de Matières Premières).

Evolution de la borrowing base facility de Trafigura

- **En 2010.** Pour financer des créances commerciales et des stocks de métaux localisés dans 30 pays, Trafigura a obtenu une BBF de 1,02 milliard de dollars.
- **Novembre 2015.** La BBF fut renouvelée et son montant accru à 2 milliards de dollars. Elle avait été financée par un syndicat de 16 établissements de crédit. Deutsche Bank était l'arrangeur principal et le coordinateur du syndicat.
- **Juin 2020.** Le montant de la BBF atteignait 4 milliards de dollars (le double de 2015 ; le communiqué de presse de Trafigura de juin 2020 mentionnait que le montant de la BBF de 2019 était de 4,395 milliards de dollars). Son objectif avait également évolué puisqu'il n'était plus de financer les stocks de métaux, mais le négoce de l'énergie et les activités de Trafigura en Amérique du Nord. Nous n'avons pas trouvé, formulées par la société de négoce, d'explications de cette évolution. Pour l'expliquer, il faut se souvenir que Trafigura avait monté en novembre 2017 une titrisation adossée à des stocks de métaux et, de ce fait, clairement dédiée à leur financement (voir plus loin le paragraphe 5.1.5.). La finalité de la BBF de juin 2020 était justifiée, car Trafigura était devenu l'un des plus importants exportateurs de pétrole américain. Les arrangeurs et les teneurs du livre de la BBF de juin 2020 étaient The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFG, Natixis et Société Générale.
- **Juin 2021.** The North American Energy Borrowing Base Credit Facility, la BBF de Trafigura a été renouvelée pour une période de 2 ans et son montant accru à 4,425 milliards de dollars. Les arrangeurs et les teneurs de marché étaient les trois banques qui avaient été retenues en juin 2020.

5.1.4. Les titrisations adossées à des créances commerciales

Trafigura recourt régulièrement à cette modalité de financement. Sept émissions ont été réalisées depuis novembre 2004 par Trafigura Securitisation Finance, le véhicule

spécialement dédié à la titrisation de créances commerciales (trade receivables) de très bonne qualité (adossées à des sociétés pétrolières, raffineries, sociétés industrielles et minières produisant ou consommant des métaux et minerais, banques internationales, etc.) pour lesquelles le taux de défaut est extrêmement faible. Chaque émission permet à Trafigura d'obtenir 300 à 500 millions de dollars.

Les émissions titrisées adossées à des créances commerciales de Trafigura

1. Emission de novembre 2004

325 millions de dollars de notes à moyen terme - Deux tranches : la première de 300 millions de dollars bénéficiait d'un AAA ; la seconde de 25 millions de dollars était notée BBB. Cette première émission était un placement privé.

2. Emission de juin 2007

430 millions de dollars de notes à taux flottant - Echéance 5 ans - Deux tranches : la première A de 400 millions bénéficiait d'un rating AAA/Aaa - La tranche B de 30 millions était notée BBB/Baa2 - Sous certaines conditions, à sa discrétion et sans avoir l'autorisation des investisseurs détenant les notes à taux flottant, TSF, le véhicule de titrisation de Trafigura était autorisé à émettre deux nouvelles tranches de 295 et 25 millions, identiques aux tranches A et B, ce qui impliquait que le montant maximal de l'émission pouvait atteindre 750 millions de dollars (informations tirées de l'Offering circular). Cette émission était un placement public. Il en fut de même pour toutes les émissions à suivre.

3. Emission de mai 2012

430 millions de dollars de notes à moyen terme - Deux tranches adossées à des crédits commerciaux - La première de 400 millions notée AAA/Aaa bénéficiait d'un taux flottant Libor 1 mois + 240 bps - La seconde de 30 millions notée BBB/Baa2 avait un taux flottant Libor 1 mois + 400 bps.

4. Emission d'octobre 2014

300 millions de dollars de titres à moyen terme émis en deux tranches - La première de 279 millions à taux variable Libor 1 mois + 95 bps bénéficiait d'un AAA/Aaa - La

seconde de 21 millions avait un taux flottant Libor 1 mois + 225 bps et bénéficiait d'un BBB/Baa2.

5. Emission de juin 2017

500 millions de dollars de titres à 3 ans. - La première tranche de 235 millions à taux flottant Libor 1 mois + 85 bps était notée AAA/Aaa. - La deuxième de 230 millions, notée AAA/Aaa, était à taux fixe avec un spread de 85 bps. - La troisième de 35 millions de dollars était à taux flottant Libor 1 mois + 170 bps.

6. Emission de septembre 2018

500 millions de dollars de titres à 3 ans d'échéance émis en 3 tranches sur le marché domestique américain. - La première de 185 millions de dollars notée AAA/Aaa bénéficiait d'un taux flottant Libor 1 mois + 73 bps. - La deuxième de 280 millions à taux fixe .mid swap + 73 bps était notée AAA/Aaa. - La dernière, 35 millions de dollars, notée BBB/Baa2, était également à taux fixe mid swap, mais le spread était de 130 bps. - 32 investisseurs institutionnels ont acheté les titres émis par TSF, le véhicule de titrisation de Trafigura, ce qui représente un investissement moyen de 15,625 millions de dollars.

7. Emission de juillet 2021

300 millions de dollars de notes à 3 ans d'échéance - Trois tranches furent émises sur le marché domestique américain dédié aux émetteurs non-résidents (144/RegS Asset-Backed Securities). Notée AAA/Aaa, la première tranche (classe A1) de 139,5 millions de dollars bénéficiait d'un taux flottant Libor 1 mois + 53 bps - La deuxième (classe A2) de 139,5 millions de dollars à taux fixe mid-swap + 55 bps était notée AAA/Aaa - La troisième (classe B) d'un montant de 21 millions de dollars bénéficiait d'un taux fixe mid-swap + 125 bps - 16 investisseurs ont acheté les titres émis par le véhicule de titrisation, soit une moyenne de 18,75 millions de dollars - Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC), Citi et Société Générale étaient lead managers ; The Bank of Tokyo Mitsubishi UFG (MUFG) était co-manager.

Trafigura n'est pas notée par les agences de notation, ce qui explique les taux d'intérêt relativement élevés (mais en baisse sur longue période) qu'elle acquitte sur ses émissions obligataires. En revanche, la tranche senior de ses émissions titrisées (90 à 95 % du volume des émissions) bénéficie d'une note AAA/Aaa, ce qui justifie un taux de

financement adossé au Libor 1 mois. Ce taux flottant est évidemment accru d'un spread. Relativement élevé en 2012 (240 bps en 2012), il a régulièrement baissé pour atteindre 53 bps en juillet 2021, ce qui est faible pour un émetteur qui n'est pas noté. Cette réduction a deux explications. En premier lieu, les titrisations réalisées entre 2004 et 2018 n'ont pas connu le moindre incident. En deuxième lieu, Trafigura est un émetteur beaucoup plus connu en 2021 des investisseurs institutionnels qu'il ne l'était en 2004.

5.1.5. Les titrisations adossées à des stocks de matières premières

En novembre 2017, Trafigura a mis en place une titrisation de 470 millions de dollars adossée à des stocks de pétrole et de métaux localisés dans 12 implantations en Europe, au Moyen Orient et en Asie du Sud Est (voir le paragraphe 1.2.1.2. pages 186 à 188 de Négocier et Négociants de Matières Premières).

5.2. Les besoins de financement à moyen et à long terme.

La direction financière de Trafigura est confrontée à d'importants besoins de financement à long terme qu'induisent les investissements dans les infrastructures, les activités industrielles en aval et en amont des opérations commerciales et l'achat d'actifs logistiques et industriels. Ces besoins sont satisfaits par l'émission de titres financiers sur les marchés de capitaux et des emprunts auprès d'établissements financiers.

5.2.1. Les émissions obligataires sur les marchés financiers internationaux

La première émission obligataire de Trafigura faisant appel public à l'épargne, et très probablement la première dans le monde du négoce, remonte à avril 2010.

Les émissions obligataires de Trafigura

1. Emission d'avril 2010

400 millions d'euros d'obligations non garanties - Echéance 5 ans - Coupon 6,375 %.

2. Emission d'avril 2013

500 millions de dollars d'obligations perpétuelles subordonnées cotées à Singapour - L'émission ayant été sursouscrite, le montant initial de 300 millions fut accru à 500 millions - Taux d'intérêt fixe 7,625 %.

3. Emission de février 2014

200 millions de dollars singapouriens d'obligations perpétuelles subordonnées cotées à la bourse de Singapour - Taux d'intérêt fixe de 7,5 %.

4. Emission de mars 2017

600 millions de dollars d'obligations perpétuelles subordonnées cotées à Singapour - L'émission ayant été sursouscrite trois fois, le taux d'intérêt de 7,25 % initialement prévu fut abaissé à 6,875 % et le montant porté à 600 millions de dollars - Le niveau des coupons explique la forte demande de ces titres par les investisseurs institutionnels et les banques privées - Un peu moins de 200 investisseurs (européens pour 60 % et asiatiques pour 40 %) furent servis - Plus tard, dans un communiqué du 17 septembre 2021, Trafigura se réfèrera à cette émission en mentionnant un montant de 800 millions de dollars (l'hypothèse peut être faite que le communiqué de mars 2017 n'a pas révélé toutes les caractéristiques de cette émission).

5. Emission de septembre 2020

400 millions de dollars émis sur le marché américain (RegS) - Échéance 5 ans - La forte demande a permis d'accroître le volume émis et de réduire le taux d'emprunt à 5,875 % - Environ 90 investisseurs européens et asiatiques furent servis.

6. Emission de janvier 2021

400 millions d'euros d'obligations à 5 ans d'échéance - Taux d'émission de 3,875 %, inférieur de 37,5 points de base au taux initialement prévu du fait d'une forte demande - 120 investisseurs ont été servis - Les teneurs du livre étaient Crédit Suisse, ING, Société Générale et Unicredit - Le coordinateur général de l'émission était Crédit Suisse.

6. Emission de septembre 2021

400 millions de dollars d'obligations perpétuelles subordonnées cotées à la bourse de Singapour - L'émission ayant été sursouscrite 3,75 fois, le taux d'intérêt initialement prévu de 6,25 % fut abaissé à 5,875 %. - Trafigura ne peut racheter par anticipation les titres émis pendant les 6 premières années - 160 investisseurs institutionnels et banques privées ont été servis - Cette émission hybride est la cinquième de ce style émise par Trafigura depuis la première émission d'avril 2013

5.2.2. Les émissions d'euro medium term notes

Trafigura a mis en place un programme spécifique de notes à moyen terme utilisé pour la première fois en novembre 2013 (voir le paragraphe 2.1.1.3. et l'Encadré 3.10. page 202 de

Négoce et négociants de matières premières). Des émissions en euro, en dollar et en franc suisse ont été réalisées dans le cadre de ce programme.

Les émissions d'euro medium term notes de Trafigura

1. Emission de novembre 2013

La première tranche d'EMTN fut enregistrée et cotée à la bourse de Dublin - 500 millions d'euros - Coupon 5,25 % - Echéance 5 ans.

2. Emission d'avril 2015

550 millions d'euros - Coupon 5 % - Echéance 5 ans - Cette deuxième tranche fut cotée et enregistrée à l'Irish Stock Exchange.

3. Emission du 12 mars 2018

400 millions de dollars de titres senior cotés à l'Irish Stock Exchange - Maturité des titres égale à 5 ans - Taux de coupon 5,25 %.

4. Emission du 18 mai 2018

165 millions de francs suisses - Echéance 5 ans - Taux d'intérêt 2,25 % - Emission cotée sur le SIX Swiss Exchange.

5. Emission de janvier 2021

Troisième émission d'EMTN sur le marché de l'euro - 400 millions d'euros - Echéance 5 ans - Initialement prévu au taux de 4,25 %, la forte demande des investisseurs a permis d'abaisser le coût de l'emprunt de 37,5 bps, ce qui a fait ressortir un taux de 3,875 % - 120 investisseurs institutionnels furent servis.

5.2.3. Emissions obligataires privées sur le marché américain

En avril 2021, Trafigura a procédé à un emprunt obligataire privé (US private placement) pour un montant de 203,5 millions de dollars. L'objectif était d'emprunter de l'argent frais à hauteur de 100 millions de dollars et de refinancer un ancien emprunt de 98 millions de dollars qui arrivait à échéance. L'émission d'avril 2021 avait trois tranches ayant des échéances de 5, 7 et 10 ans, cette dernière assurant plus de 50 % de l'émission.

Un placement privé ne fait pas un appel public à l'épargne. C'est une émission réservée à un petit nombre d'investisseurs choisis par l'émetteur. Généralement, un placement privé, quel que soit l'émetteur, ne fait pas l'objet d'une communication. Trafigura a rompu

avec cette habitude par un communiqué du 28 avril 2021 mentionnant que cet emprunt était le sixième placement privé réalisé sur le marché américain.

5.2.4. Les émissions obligataires sur le marché chinois

À la suite de l'ouverture des marchés financiers aux non-résidents, Trafigura fut la première société de négoce à mettre en place un programme d'émission sur le marché domestique chinois (panda bonds). Libellés en renminbi, ces emprunts sont des placements privés réalisés sur le marché interbancaire. Le programme mis en place avec les Autorités chinoises avait prévu un montant maximal de 2 350 millions de renminbi. Quatre emprunts à 3 ans d'échéance (le premier en avril 2018, le quatrième en mai 2019) ont permis à Trafigura d'obtenir l'équivalent de 337 millions de dollars, ce qui a facilité ses activités de négoce en Chine continentale.

5.2.5. Le Schuldschein loan

En février 2021, Trafigura a procédé à une nouvelle diversification de ses sources de financement en émettant un Schuldschein loan pour un montant de 110 millions d'euros.

Cet instrument financier de droit allemand est un certificat de créance. Il partage certaines caractéristiques d'une obligation. Ce n'est toutefois pas une valeur mobilière, mais un crédit bilatéral entre l'émetteur (en l'occurrence Trafigura) et chacun des investisseurs (en l'occurrence UniCredit, qui est apparemment le seul investisseur mentionné par Trafigura dans son communiqué de presse). Les Schuldschein sont émis avec des échéances comprises entre 2 et 10 ans (dans l'opération de Trafigura sont mentionnées deux échéances, l'une à 3 ans et l'autre à 5). Les volumes émis sont généralement situés entre 100 et 200 millions d'euros. Ce financement alternatif offre trois avantages :

- sa flexibilité est supérieure à celle d'un emprunt obligataire,
- les frais sont inférieurs à ceux d'une émission sur un marché financier,
- cet instrument n'a pas à être enregistré sur un marché boursier.

Seul inconvénient, afin de compenser l'absence de liquidité, le coût (le taux d'intérêt) est légèrement supérieur à celui d'une émission obligataire ; le surcoût varie de 0,25 à 0,50 %.
(Source : iotafinance.com)

5.2.6. Les crédits bancaires à moyen terme

Ces crédits dont l'échéance est supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 10 sont généralement libellés en dollar (emprunts à 3 ans de 300 millions en octobre 2019 ; de 278 millions en octobre 2020 et de 810 millions en octobre 2021). Les taux d'intérêt sont fixes ou variables et incluent une prime qui est fonction du risque de crédit que le prêteur attribue à l'emprunteur. Quand son montant dépasse les capacités d'un seul prêteur, le crédit doit être syndiqué, ce qui implique la présence d'une banque chef de file.

Souhaitant diversifier ses financements et sa base d'établissements prêteurs, Trafigura s'est financé en yen sur le marché japonais (voir le paragraphe 2.1.2. et l'Encadré 3.1.2. pages 204 à 205 de Négoce et Négociants de Matières Premières).

Il faut également mentionner des emprunts libellés en renminbi (emprunt à 1 an équivalent à 445 millions de dollars en octobre 2019, 590 millions de dollars en octobre 2020 et 890 millions de dollars en octobre 2021). Les montants en jeu impliquent une syndication de ces crédits bancaires).

*

Les développements qui précèdent font apparaître deux caractéristiques essentielles du financement de Trafigura. La première, déjà mentionnée, est la volonté de diversification des sources de financement. La seconde, aussi importante que la première, est la recherche d'un allongement de l'échéance moyenne de l'endettement, ce qu'illustrent les emprunts :

- de septembre 2020 sur le marché obligataire américain (échéance 5 ans),
- de janvier 2021 sur le marché de l'euro (échéance 5 ans),
- de février 2021 pour le Schuldschein loan (échéances de 3 et 5 ans),
- d'avril 2021 sur le marché américain des placements privés (échéances de 5, 7 et 10 ans),
- de septembre 2021 sur le marché de Singapour (obligation perpétuelle subordonnée)
- effectués dans le cadre du programme EMTN (échéance de 5 ans).

6. Les résultats financiers de Trafigura

La progression du chiffre d'affaires est importante (79,2 milliards de dollars en 2010 ; 318,5 en 2022), mais elle est très fluctuante. Cette volatilité s'explique par la forte dépendance du chiffre d'affaires aux prix des matières premières négociées. Le chiffre d'affaires n'est pas un bon critère pour évaluer les performances d'une société de négoce.

Beaucoup plus intéressante et pertinente (comme il le fut déjà mentionné) est l'évolution des volumes négociés et, sur ce plan, la croissance est explicite et régulière.

- **Le chiffre d'affaires de Trafigura**

- 2009 : 47,3 milliards de dollars,
- 2010 : 79,2 milliards de dollars,
- 2011 : 121,6 milliards de dollars,
- 2012 : 120,4 milliards de dollars,
- 2013 : 133,0 milliards de dollars,
- 2014 : 127,6 milliards de dollars,
- 2015 : 97,2 milliards de dollars,
- 2016 : 98,1 milliards de dollars,
- 2017 : 136,4 milliards de dollars,
- 2018 : 180,7 milliards de dollars,
- 2019 : 171,5 milliards de dollars,
- 2020 : 147,0 milliards de dollars,
- 2021 : 231,3 milliards de dollars,
- 2022 : 318,5 milliards de dollars,

Bien que dépendant, eux aussi, des prix des matières premières négociées, l'Ebitda, le profit brut et le profit net connaissent des évolutions moins chaotiques que celle du chiffre d'affaires.

- **Ebitda**

- 2014 : 1,3 milliard de dollars,
- 2015 : 1,9 milliard de dollars,
- 2016 : 1,6 milliard de dollars,
- 2017 : 1,6 milliard de dollars,
- 2018 : 1,7 milliard de dollars,
- 2019 : 2,0 milliards de dollars,
- 2020 : 6,1 milliards de dollars,
- 2021 : 7,0 milliards de dollars,
- 2022 : 12,1 milliards de dollars,

- **Profit brut**

- 2012 : 2,6 milliards de dollars,
- 2013 : 2,9 milliards de dollars,
- 2014 : 2,0 milliards de dollars,
- 2015 : 2,6 milliards de dollars,
- 2016 : 2,3 milliards de dollars,
- 2017 : 2,2 milliards de dollars,
- 2018 : 2,4 milliards de dollars,
- 2019 : 2,9 milliards de dollars,
- 2020 : 5,9 milliards de dollars,
- 2021 : 6,8 milliards de dollars

Appréhendés par l'Ebitda et les profits bruts, les excellents résultats de 2020 doivent être appréciés avec retenue, car cette année a connu une très forte volatilité des prix du pétrole, ce qui est très souvent (pour ne pas dire toujours) une source de gains pour les sociétés de négoce. L'année 2020 fut également caractérisée par des situations de marché tout à fait exceptionnelles au niveau de la structure par terme des prix du pétrole, à l'origine d'opérations d'arbitrage (contango trading), source d'un profit quasiment sans risque pour les négociants disposant de capacités de stockage. (Nous ne connaissons pas celles de Trafigura, mais pour donner une idée, les capacités détenues en propre par Vitol, (qui doivent être supérieures à celles de Trafigura), atteignaient 100 millions de barils).

Les très bons résultats obtenus par Trafigura dans le négoce en 2020 ont permis d'absorber facilement des dépréciations d'actifs et des pertes dans certaines activités, ce qui explique en partie la différence entre le profit brut et le profit net.

Des pertes furent enregistrées au niveau de Nyrstar, la société industrielle produisant du zinc et du plomb acquise en avril 2019, et de Puma Energy, la filiale regroupant la plus grande partie des activités downstream de Trafigura, une filiale qui avait été jusqu'en 2018 une importante source de profits (de 100 à 300 millions de dollars annuels).

Les dépréciations d'actifs ont concerné Porto Sudeste, une importante infrastructure localisée au Brésil, et Nayara Energy, la raffinerie indienne acquise en août 2017.

- **Profit net**

- 2012 : 1,0 milliard de dollars,

- 2013 : 2,2 milliards de dollars,
- 2014 : 1,1 milliard de dollars
- 2015 : 1,1 milliard de dollars,
- 2016 : 1,0 milliard de dollars (très précisément 975 millions),
- 2017 : 0,9 milliard de dollars (très précisément 887 millions),
- 2018 : 0,9 milliard de dollars (très précisément 873 millions),
- 2019 : 0,9 milliard de dollars,
- 2020 : 1,6 milliard de dollars,
- 2021 : 3,1 milliards de dollars,
- 2022 : 7,0 milliards de dollars

- **Total du bilan de Trafigura**

- 2012 : 36,9 milliards de dollars,
- 2013 : 40,0 milliards de dollars,
- 2014 : 39,6 milliards de dollars,
- 2015 : 39,1 milliards de dollars,
- 2016 : 41,2 milliards de dollars,
- 2017 : 48,8 milliards de dollars,
- 2018 : 53,8 milliards de dollars,
- 2019 : 54,2 milliards de dollars,
- 2020 : 57,0 milliards de dollars,
- 2021 : 90,2 milliards de dollars,
- 2022 : 98,6 milliards de dollars

- **Fonds propres**

- 2011 : 3 864 millions de dollars,
- 2012 : 4 180 millions de dollars,
- 2013 : 5 304 millions de dollars,
- 2014 : 5 557 millions de dollars,
- 2015 : 5 658 millions de dollars,
- 2016 : 5 847 millions de dollars,
- 2017 : 6 385 millions de dollars,
- 2018 : 6 250 millions de dollars,

- 2019 : 6 805 millions de dollars,
- 2020 : 7 790 millions de dollars,
- 2021 : 10 560 millions de dollars,
- 2022 : 15 100 millions de dollars

Trafigura est une société privée non cotée en bourse dont le capital (les fonds propres) est détenu par environ 1 000 + employés, cadres et dirigeants.

L'actionnariat de Trafigura s'est progressivement constitué au cours du temps. En 1993, lors de la création de la société de négoce, les traders conduits par Claude Dauphin et Eric de Turckheim étaient les seuls actionnaires. Ils décidèrent de ne jamais distribuer les profits qu'obtiendrait Trafigura, ni de verser de dividendes aux actionnaires, mais de réinvestir les bénéfices dégagés par la société de négoce, ce qui avait pour conséquence de faire croître la valeur des actions (dont le prix ne résultait pas d'un parcours boursier, mais d'une évaluation à dire d'experts). Les actions attribuées aux employés de Trafigura sont des « preference shares ».

Chaque année, les actionnaires pouvaient se voir attribuer de nouvelles actions en fonction de leur performance, mais il n'y avait rien de systématique.

Régulièrement, de nouveaux employés peuvent devenir actionnaires et bénéficier d'actions qui leur sont attribuées par le conseil d'administration.

Lorsqu'un actionnaire quitte la société ou part en retraite, ses actions sont rachetées par Trafigura. Il perçoit, en contrepartie, la valeur des titres qu'il détenait. Les actions rachetées peuvent alors être attribuées à de nouveaux employés, cadres ou dirigeants.

En dehors des cas particuliers qui viennent d'être évoqués (départs en retraite), les rachats d'actions de grande ampleur (shares buy back) sont décidés par le conseil d'administration de Trafigura. Ils ne sont jamais systématiques et automatiques. Ils sont conditionnés à la situation financière de la société de négoce (montant des profits, volume des liquidités disponibles, respect des covenants imposés par les banques et les prêteurs, etc.).

Entre 2011 et 2017, Trafigura a organisé des rachats massifs d'actions dans le but de renouveler les actionnaires, de fidéliser de nouveaux dirigeants, et de monétiser les participations au capital de ceux qui voulaient vendre leurs titres. Dans un article publié le 12 janvier 2014, Dimitri Zhdannikov mentionnait que ces rachats avaient atteint :

- 357 millions de dollars en 2011, ce qui représentait, à l'époque, environ 10 % des fonds propres de la société de négoce,
- 787 millions de dollars en 2012,

- 855 millions de dollars en 2013, soit 17 % des fonds propres de Trafigura.

La ventilation entre les nouveaux actionnaires des actions rachetées par Trafigura n'a pas été révélée, mais elle devait concerner, pour l'essentiel, la nouvelle génération de responsables de la société de négoce.

Dans le même article, Dimitri Zhdannikov indiquait que le conseil d'administration de Trafigura avait prévu de procéder à des rachats d'actions à hauteur de 1,5 milliard de dollars pour les années 2014 à 2016. La réalité fut supérieure à ce qui avait été annoncé. Les actionnaires de Trafigura ont bénéficié de rachats d'actions à hauteur de :

- 885 millions de dollars en 2014,
- 775 millions de dollars en 2015,
- 719 millions de dollars en 2016.

Par la suite, les rachats d'actions furent plus modérés (475 millions de dollars en 2017), mais le prix des actions a véritablement explosé avec les perturbations des années covid et l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Le bénéfice net de Trafigura pour l'année 2022 ayant atteint 7,0 milliards de dollars, le cours de l'action s'est accru de 247 % (Hunter et Farchy, 2022).

Sources documentaires

Trafigura, Site Internet, Communiqués de presse, Rapports annuels.

Hunter A., "Glencore loses out to Trafigura : World's biggest zinc deal sliced in 2019," *Fastmarkets*, December 5, 2017.

Hunter A., Farchy J., "Trafigura Traders Enjoy 247 % Share Price Gain After Record Year," *Bloomberg*, November 28, 2022.

Jeannin A., "Renault sécurise ses besoins en nickel avec le Finlandais Terrafame et le Suisse Trafigura," *Nouvelle Calédonie la 1ère*, 9 octobre 2021.

Lewis B., Onstad E., "Glencore tightens grip on zinc through deal with Canada's Trevali," *Reuters*, March 14, 2017.

Mc Hutchon D., "Glencore sells African zinc assets to Trevali and gets offtake from all buyers mines," *Minex Forum*, March 14, 2017.

NouméaPost, "Renault choisit le finlandais Terrafame pour son nickel de batterie," 11 octobre 2021.

Reuters Staff, “Trafigura pledges to cut debt, reduce share buybacks,” *Reuters*, 7 June 2017.

Reuters Staff, “Swiss-based Trafigura seeks to beef up asset ownership,” *Reuters*, 21 April 2015.

Trafigura, Site Internet, Communiqués de presse, Rapports annuels.

Tromeur F., « Cession de l’usine du Sud : un accord politique signé au Congrès, » *Rédaction de Nouvelle Calédonie la 1^{ère}*, 4 mars 2021.

Verma N. ; Khasawneh R., « Trafigura plans to exit Rosneft Indian refinery JV, » *Reuters*, November 17, 2021.

Zhdannikov D., « Trafigura passes baton to next generation of billionaire traders, » *Reuters*, 12 January 2014.