

## CHAPITRE 2

### LE DEVELOPPEMENT PAR L'AVAL DES SOCIETES DE NEGOCE

\* On distingue :

- les sociétés évoluant dans le négoce de l'énergie,
- les sociétés évoluant dans le négoce des matières premières agricoles.

#### 1. Le développement par l'aval des sociétés évoluant dans le négoce de l'énergie

- \* Le développement par l'aval se fait par des acquisitions et de la croissance externe.
- \* Ces acquisitions sont très souvent des opportunités (Saisir des opportunités est le comportement habituel des négociants).
- \* Ces opportunités sont filialisées, rationalisées, développées et dynamisées.
- \* Ces filiales peuvent être revendues, introduites en bourse (elles sont alors une source de dividendes et de plus-values boursières et elles contribuent aux résultats financiers de la société de négoce) ou intégrées au sein de la société de négoce.

#### 11. Vitol

- \* Vitol possède une douzaine de filiales qui sont détenues à hauteur de 33 % à 100 %.

##### 111. Vivo Energy

\* **Février 2011.**

- A cette époque, Shell souhaitait vendre ses activités downstream (activités aval) en Afrique pour se concentrer sur l'exploration et la production de pétrole.
- Avec Helios Investment (un important fonds d'investissement africain localisé à Londres), Vitol a acquis **les activités aval de Shell dans 14 pays africains et 1 300 stations-service.**
- En février 2011, le capital de Vivo Energy était détenu par :

- Vitol 40 %
- Helios Investment 40 %
- Shell 20 %.

**\* Décembre 2017**

- S'étant bien développé, Vivo Energy est présent dans **16 pays africains** et possède un réseau de **1 800 stations-service**.

**\* Le 4 mai 2018**

- Vivo Energy est introduit en bourse au **London Stock Exchange**.

**\* Mars 2019**

- Son développement se poursuivant, Vivo Energy est **présent dans 23 pays africains**.
- La filiale de Vitol possède **2 000 stations-service** et **400 boutiques et espaces de restauration**.

**\* 24 novembre 2021, à la fermeture du London Stock Exchange :**

- Vitol détenait **36,1 % du capital de Vivo Energy**.
- Helios Investment détenait **27,1 % du capital de Vivo Energy**.

**\* 25 novembre 2021**

- Vitol annonce une **OPA sur le capital de Vivo Energy** qu'il ne possède pas.

**\* Troisième trimestre 2022**

- **L'OPA de Vitol est finalisée**.
- Vitol a investi **2,3 milliards de dollars américains** et détient désormais **100 % du capital de Vivo Energy**.

## **112. Viva Energy**

**\* Pour des raisons identiques à celles qui ont conduit à la création de Vivo Energy, Shell a souhaité vendre ses activités downstream en Australie.**

**\* Février 2014**

- Vitol a acquis les activités aval de Shell en Australie, à savoir :
  - **la raffinerie de Geelong** d'une capacité de 120 000 b/j
  - **870 stations-service**
- Le coût d'acquisition ressortait à :

- 2,9 milliards de dollars australiens (**2,6 milliards de dollars américains**)
- **100 millions de dollars** supplémentaires furent investis pour la **réhabilitation de la raffinerie de Geelong**

**\* Décembre 2016**

- Vitol achète les activités de Shell dans les aéroports australiens.
- Le coût d'acquisition s'élève à 250 millions de dollars australiens.

**\* 13 juillet 2018**

- Viva Energy est introduite sur le **marché boursier de Sydney**.
- **Vitol place 55 % du capital de Viva Energy** et reçoit **2,6 milliards de dollars australiens**.

### **113. Varo Energy**

**\* Varo Energy** est une société spécialisée dans **le raffinage, le stockage et la distribution de produits pétroliers** sur les **marchés de l'Europe de l'Ouest** (Allemagne, Pays Bas, Belgique, France). Elle est basée à Zug en Suisse, regroupe 2 100 employés et pratique trois métiers :

- **le raffinage** avec la raffinerie de Cressier et la participation minoritaire (à cette époque) de Bayernoil,
- **le transport et le stockage** de produits pétroliers avec un réseau d'une cinquantaine de terminaux de stockage en Suisse, en Allemagne, au Bénélux et en France,
- **le négoce, la distribution et la vente** de produits pétroliers en Europe du Nord-Ouest.

**\* En 10 ans, de 2012 à 2022, Varo Energy s'est beaucoup développée et profondément transformée. Il nous semble utile et intéressant de présenter l'évolution de cette société initialement créée par Vitol pour gérer une petite unité de raffinage.**

### **1131. Varo Energy de 2012 au 5 février 2022**

- \* **Créée en 2012**, Varo Energy s'est très bien développée jusqu'au **5 juillet 2022**, date à laquelle la direction générale a présenté un ambitieux programme de développement explicitement centré sur la prise en compte de la décarbonation de l'énergie, un programme qui fut immédiatement mis en œuvre. **Reprenons**
- \* En 2012, Vitol achète la raffinerie de Cressier ayant une capacité de raffinage de 68 000 b/j et crée Varo Energy pour l'exploiter.
- \* En 2014, Vitol acquiert d'OMV (la société pétrolière autrichienne) des actifs downstream et 45 % de la raffinerie Bayernoil dont la capacité de raffinage est de 215 000 b/j.
- \* Vitol et Carlyle International Energy Partners créent en juillet 2014 une coentreprise 50/50 dont l'objectif est de gérer les actifs pétroliers de Vitol, à savoir : les 45 % de Bayernoil, la raffinerie de Cressier et les actifs downstream vendus par OMV. Varo Energy a trois activités principales : le raffinage (160 000 b/j), la distribution de produits pétroliers (10 millions de m<sup>3</sup>) et le stockage (1,7 million de m<sup>3</sup>).
- \* Toujours en 2014, Varo Energy acquiert les activités de TotalEnergies en Suisse dans le fioul et le diesel.
- \* De 2014 à 2018, Varo Energy achète de nouveaux actifs downstream : réseaux de vente au détail de produits pétroliers, marques industrielles, réseaux de stations-service, capacités de stockage, actifs logistiques, etc.
- \* En mai 2015, Varo Energy fusionne avec Argos, une entreprise de négoce, de stockage et de distribution de produits pétroliers (y compris du biocarburant). Elle gère également un réseau de stations-service. Argos est détenue par deux sociétés d'investissement néerlandaises (Reggeborgh et Atlas Invest).
- \* La fusion entre Argos et Varo Energy est finalisée le 1<sup>er</sup> septembre 2015. L'actionnariat de Varo Energy est de ce fait rééquilibré : Vitol, Carlyle International Energy Partners et les actionnaires d'Argos détiennent chacun un tiers du capital de Varo Energy.
- \* A cette époque, Varo Energy regroupait environ 1 500 employés et traitait 16 millions de m<sup>3</sup> annuels de produits pétroliers.
- \* En mars 2018, les actionnaires de Varo Energy annoncent leur volonté de s'introduire en bourse sur Euronext Amsterdam.
- \* Le 10 avril 2018, les mêmes actionnaires renoncent à l'IPO de Varo Energy sans présenter d'explications.

- \* Le 9 août 2019, Varo Energy annonce l'acquisition auprès de BP de 10 % de la raffinerie Bayernoil, ce qui lui permet de la contrôler et de détenir une capacité de raffinage d'environ 190 000 b/j [(55 % x 215 000) + 68 000]
- \* Le 7 janvier 2020, Varo Energy devient l'actionnaire majoritaire de Bayernoil grâce à l'acquisition de 6,4 % (et non 10 % comme évoqué en août 2019 !!), ce qui lui donne une capacité de raffinage de 181 000 b/j.
- \* Le 3 février 2021, Carlyle International Energy Partners rachète la participation de Reggeborgh et d'Atlas Invest (les deux sociétés d'investissement qui avaient apporté Argos à Varo Energy en 2015). Le nouvel équilibre permet à Carlyle d'avoir 66,66 % du capital de Varo Energy, la participation de Vitol demeurant inchangée à 33,33 %.

### **1132. Varo Energy depuis le 5 février 2022**

- \* Le 5 juillet 2022, Dev Sanyal, le nouveau CEO de Varo Energy (il était opérationnel depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2022), a présenté un plan de développement à 5 ans reposant sur une stratégie à deux moteurs, comparable dans sa philosophie, nous semble-t-il, à celle de TotalEnergies (dont nous ne sommes pas le porte-parole) : tirer profit des investissements dans les énergies carbonées pour financer le développement des énergies peu ou non carbonées qui remplaceront progressivement les énergies carbonées.
- \* Le premier moteur est centré sur une meilleure efficacité dans la production et la consommation des énergies conventionnelles (énergies carbonées) produisant des cash flows élevés dont les montants seront réinvestis pour le développement des énergies et des stratégies décarbonées.
- \* Le deuxième moteur est centré sur le développement des énergies et des activités non carbonées. Les 5 piliers de cette stratégie sont :
  - le développement du bio fioul,
  - le développement du biométhane et du bio GNL,
  - le développement de l'hydrogène,
  - le développement de la mobilité électrique (E-mobility),
  - l'élimination du carbone par sa capture dans l'atmosphère.
- \* Varo Energy va investir 3,5 milliards de dollars sur la période 2022/2026 dont les 2/3 sont destinés aux énergies non carbonées (sustainable energies).

- \* Cette stratégie à deux moteurs devrait multiplier par 3 l'Ebitda de Varo Energy qui passerait de 321 millions de dollars en 2021 à 1 milliard en 2026.
- \* **L'objectif poursuivi pour 2026 est que les énergies et les activités non carbonées assurent 50 % de l'Ebitda de Varo Energy.**
- \* Varo Energy a pour objectif d'être en 2040 « net zéro » pour les émissions de CO2 (scope 1,2 et 3). Les émissions scope 1 sont les émissions directes issues de combustibles fossiles (pétrole, gaz, charbon) liées à la fabrication d'un produit ou à la production d'une entreprise. Les émissions scope 2 sont les émissions indirectes associées à la production d'électricité, de chaleur ou de vapeur achetée ou importée. Les émissions scope 3 sont les émissions de gaz à effet de serre qui ne sont pas incluses dans les scopes 1 et 2. Ces émissions résultent des activités de la société qui proviennent des fournisseurs.
- \* Annoncé en février 2022, le plan fut immédiatement mis en œuvre.
- \* Le 12 janvier 2023, Varo Energy a acquis 80 % du capital de Bio Energy Coevorden (BEC), un important producteur de biogaz (300 000 Gwh/an) implanté aux Pays Bas. Les deux anciens actionnaires vont conserver 5 % et 15 % du capital de BEC. L'objectif de Varo Energy pour 2026 est d'accroître la production du biogaz à 650 000 GWh. Cet investissement va réduire la production annuelle de CO2 de 220 000 tonnes par rapport à ce qu'elle aurait été avec du gaz naturel fossile. Cet investissement va permettre à Varo Energy d'atteindre 65 % de l'objectif que Varo Energy s'était fixé pour 2026 dans le plan de développement annoncé le 5 juillet 2022 (à savoir la production d'1 TWh de bio méthane/bio GNL).
- \* Le 15 juin 2023, deuxième opération d'importance dans le secteur du biogaz, Varo Energy a acquis 100 % de Renewable Energy Services, un négociant opérationnel dans 10 pays dont la capacité de négoce du biogaz est d'un térawattheure. Le montant de la transaction n'a pas été révélé.

#### **114. Vitol Aviation**

- \* Vitol Aviation est une société créée par Vitol en 2010,
- \* Vitol Aviation est une filiale à 100 % de Vitol.
- \* Vitol Aviation est présent dans 140 + aéroports,
- \* En 2019, Vitol Aviation a négocié 18 millions de tonnes de kérosène

### **115. Petrol Ofisi**

- \* En 2016, Petrol Ofisi était la firme leader en Turquie pour la distribution de produits pétroliers (essence, fioul, kérosène, lubrifiants, etc.).
- \* Elle a été achetée par Vitol à OMV, la société pétrolière autrichienne (qui souhaitait s'en débarrasser) en mars/juin 2017. Le prix d'acquisition est ressorti à 1 368 millions d'euros.
- \* Avec l'acquisition de cette filiale d'OMV, Vitol détenait 23 % du marché turc des produits pétroliers.
- \* En novembre 2023, Vitol Ofisi a acquis pour un prix qui n'a pas été révélé la participation de BP dans BP Turkey Refining et BP Petrolleri. De ce fait, la filiale turque de Vitol a accru ses capacités de stockage et acquis de nouvelles infrastructures. Cerise sur le gâteau, en achetant BP Turkey Refining, Petrol Ofisi a obtenu 51 % du capital d'ATAS Anadolu Tasfiyehanesi (une société de raffinage turque).
- \* Avec l'acquisition finalisée de BP Turkey, Petrol Ofisi, la filiale de Vitol, détient un réseau de 2 700 stations-service.

### **116. VPR Energy**

- \* Filiale à 100 % de Vitol,
- \* Splitter (unité de raffinage) localisé dans la zone ARA dont la capacité initiale de 85 000 b/j fut renforcée pour atteindre 100 000 b/j.
- \* Acheté à Koch Energy en juillet 2017.

### **117. Les filiales à l'avenir plus incertain**

- \* Ces filiales sont au nombre de trois

#### **1171. Cockett Marine Oil**

- \* Cockett est une petite société d'environ 150/180 employés. Elle a été créée au Royaume Uni en juillet 1979. Elle s'est développée avec des bureaux en Afrique du Sud (juin

1990), en Corée (novembre 2007), à Singapour (octobre 2009), aux Pays Bas (avril 2010), en Australie (juillet 2010), aux Etats Unis (avril 2011), à Dubaï (mars 2012), en Turquie (mai 2014), et en Grèce (juillet 2014).

- \* Cockett fournit du mazout, des lubrifiants et des produits pétroliers indispensables aux tankers et navires (une activité dénommée le bunkering). Son chiffre d'affaires annuel est d'environ 1,5 milliard de dollars. Un rapport publié par Ship & Bunker et SeaCred établissait qu'en 2019 Cockett était au 7<sup>ème</sup> rang mondial des sociétés faisant du bunkering avec un volume annuel de 5,7 millions de tonnes (dans un article publié en mars 2020, C. Carpenter mentionnait un volume de 5,5 millions de tonnes en 2019 et de 6,5 millions de tonnes en 2018). Cockett offre également aux navires, tankers et sociétés de transport maritime les services diversifiés associés à leur cœur de métier.
- \* Grindrod est une entreprise qui vend des services logistiques et assure le transport de cargaisons par la route, le chemin de fer, la mer ou les airs. Présente dans 40 pays africains, elle regroupe 4 700 employés. Elle ne travaille que sur des flux de marchandises à l'intérieur du continent africain. Grindrod avait acheté 50 % du capital de Cockett en 2005 et les 50 % restant en 2008. Cockett était devenue une filiale à 100 % de Grindrod.
- \* En 2012, Vitol a acquis 50 % du capital de Cockett Marine Oil (qui était devenue, nous l'avons dit, une filiale à 100 % de Grindrod).
- \* En août 2019, Grindrod a mis en vente les 50 % de Cockett qu'elle possédait. En mars 2022, faute d'acheteurs, la vente ne s'était pas concrétisée. Vitol qui était un « acheteur naturel » (il détenait 50 % de Cockett Marine Oil) ne s'était pas manifesté. Difficile à comprendre, mais peut-être n'avons-nous pas toutes les informations.

### **1172. Hascol Petroleum**

- \* Vitol pensait (c'est notre hypothèse) avoir trouvé avec Hascol Petroleum une belle opportunité lui permettant de renouveler les succès obtenus avec Vivo Energy, Viva Energy et Varo Energy. Le succès sera peut-être au rendez-vous, mais, si tel est le cas, le coût devrait être supérieur à celui qui avait été initialement anticipé.
- \* Hascol Petroleum est une société pakistanaise de commercialisation de produits pétroliers. Créée en mars 2001, elle fut introduite au Pakistan Stock Exchange en 2014.



- \* En février 2016, en recourant à un « Share Purchase Agreement », Vitol avait acquis environ 15 % d'Hascol Petroleum au prix de 28 millions de dollars et l'option de pouvoir en acheter 10 % supplémentaire à l'horizon d'un an.
- \* En juin 2017, pour un coût de 18,7 millions de dollars, Vitol a effectivement obtenu 10 % d'Hascol, ce qui a porté à 27,5 % sa participation au capital de la compagnie pétrolière pakistanaise (les chiffres précis ici mentionnés furent révélés ultérieurement).
- \* En octobre 2019, Vitol a fait savoir qu'il allait monter à 41 % du capital d'Hascol.
- \* Sa situation économique et financière s'étant dégradée à compter de 2019, Hascol a obtenu un prêt accordé par 19 banques pakistanaises. Ce prêt était garanti par les stocks de produits pétroliers d'Hascol.
- \* En 2021, fut révélé qu'Hascol avait falsifié les documents comptables de l'année 2019 pour éviter de révéler les pertes endurées par la société. Le cours boursier d'Hascol s'est alors effondré passant de 300 roupies pakistanaises (Rs 300) en 2018 à 5 roupies (Rs 5) en 2021. Ne pouvant rembourser ses dettes, Hascol fut mis en défaut le 28 juin 2021 par le Pakistan Stock Exchange, et ses actifs furent gelés. Quand le défaut fut enregistré, il apparut qu'Hascol n'avait pas les stocks supposés garantir le prêt qui lui avait été accordé.
- \* Vitol s'est retrouvé dans la situation tout à fait inconfortable d'être le plus important actionnaire (parfaitement solvable) d'une société en défaut de paiement, sans avoir participé à la gestion de cette société dans laquelle le négociant avait investi en fonds propres entre 90 et 100 millions de dollars.
- \* En décembre 2021, Hascol et Vitol ont proposé un plan pour rembourser sur une période de 12 ans une dette de 54,5 milliards de roupies pakistanaises (environ 270 millions d'euros ; à titre d'information, la roupie pakistanaise cotait 0,00491 euro le 30/03/2022). Ce plan comprenait quatre éléments :
  - 9,0 milliards de roupies qui avaient été accordées par deux banques (Habib Bank et Askari Bank) ont été pérennisés et transformés en facilité de crédit dédiée en financement du besoin en fonds de roulement d'Hascol
  - 6,8 milliards de roupies ont été transformés en fonds propres par un debt equity swap proposé aux 17 autres banques (pour celles qui n'accepteraient pas ce swap, leurs créances s'ajouteraient aux 30,7 milliards (voir plus loin)),

- 8,0 milliards de roupies souscrits par Vitol furent ajoutés aux fonds propres d'Hascol en vue de réduire le montant de la dette,
- le solde de 30,7 milliards devait être remboursé par Hascol sur une période de 10 ans avec une année de grâce.

\* Pour accompagner ce plan, Vitol a profondément remanié le management et le conseil d'administration d'Hascol. Depuis septembre 2020, le conseil est présidé par Alan Duncan, un ancien ministre des Affaires étrangères du Royaume Uni.

### **1173. ENH Energy Trading**

- \* ENH Energy Trading est une coentreprise entre Vitol (49 %) et Empresa Nacional de Hydrocarbonetos ENH (51%), l'entreprise publique nationale en charge de l'exploitation et de la production d'énergie du Mozambique. Il est prévu que le pourcentage de Vitol dans la *joint-venture* se réduira progressivement avec le temps. Le quartier général d'ENH Energy Trading est à Singapour.
- \* Cette société est centrée sur le négoce du GNL, du LPG et des condensats provenant des volumineuses réserves de gaz détenues par le Mozambique.

### **118. Les filiales revendues ou absorbées par la maison mère**

- \* Ces anciennes filiales sont au nombre de trois

#### **1181. Valt**

- \* En 2015, la compagnie maritime Sargeant Marine, se tourne vers Vitol pour envisager la création d'une coentreprise.
- \* Décembre 2015/Février 2016, création d'une *joint-venture* (50/50),
- \* Mars 2019, Vitol achète les 50 % de Sargeant Marine. Valt devient une filiale à 100 % de Vitol,
- \* Décembre 2019, Valt est intégrée dans Vitol et cesse d'exister en tant qu'entité juridique.

### **1182 OVH Energy**

- \* En juin 2015, un accord de principe fut signé par Vitol et Helios Investment Partners (le fonds d'investissement qui avait participé à la création de Vivo Energy) pour recapitaliser et redynamiser l'activité downstream d'Onando, le groupe pétrolier nigérian. À la suite de cet accord, une coentreprise dénommée OVH Energy (O pour Onando ; V pour Vitol et H pour Helios) fut constituée en juillet 2016 avec une répartition donnant 49 % du capital à Onando, 49 % au consortium constitué de Vitol et d'Hélios, et 2 % à des intérêts nigériens (sans plus ample information).
- \* Avec 385 stations-service, ce qui représentait environ 12% du marché national, OVH Energy était en 2020 le deuxième réseau nigérian. Les autres actifs de cette coentreprise étaient des capacités de stockage (84 000 tonnes) et une jetée permettant d'accueillir des tankers de 45 000 tonnes.
- \* En octobre 2022, Vitol et Helios ont finalisé la vente de leur participation dans OVH Energy à des intérêts nigériens. Le prix de la transaction n'a pas été révélé.

### **1183 Rodoil**

- \* Vitol avait acquis 50 % de Rodoil en octobre 2018. Créée en 2016, cette société brésilienne regroupait un réseau de 300 stations-service. Elle possédait 10 terminaux pétroliers et distribuait des produits raffinés à 1 400 points de vente.
- \* En 2018, le chiffre d'affaires de ce distributeur était évalué à 1,2 milliard de dollars américains (Europétrole, 02/10/2018).
- \* Le réseau de Rodoil s'était accru d'une centaine de stations-service provenant de l'acquisition en décembre 2018 de Megapetro Petroleo Brasil.
- \* Le 4 août 2021, Vitol a revendu la participation qu'elle avait acquise en octobre 2018. Le prix et les raisons de cette transaction n'ont pas été révélés.

## **119. Les capacités de raffinage de Vitol**

- Raffinerie de Neuchâtel en Suisse (68 000 b/j ; 270 employés)
- Raffinerie de Neustadt - Vohburg en Allemagne (108 000 b/j ; 790 employés)
- Raffinerie ATPC à Anvers en Belgique
- Raffinerie de Fujairah
- Raffinerie de Geelong en Australie (10 % du marché australien)
- VPR Energy aux Pays Bas (splitter de 100 000 b/j)
- Raffinerie à Singapour
- Capacité totale de raffinage 480 000 b/j +

## 12. Trafigura

- \* Pour l'essentiel, les activités de Trafigura dans l'aval de la filière pétrolière sont regroupées au sein de Puma Energy.

### 121. Puma Energy

- \* Puma Energy a été créée en Argentine en 1929.
- \* En 1946, Puma Energy avait un réseau de 180 stations-service.
- \* Trafigura a acheté Puma Energy en 1997.
- \* De 1997 à 2019, Puma Energy a connu une forte croissance et une rentabilité élevée.
- \* De 2011 à décembre 2019, plusieurs opérations financières (impliquant des entités et des investisseurs angolais) ont fait évoluer la composition initiale du capital de Puma Energy.
- \* En décembre 2019, les principaux actionnaires de Puma Energy étaient :
  - Trafigura : 49,6 %
  - Sonangol Holdings (la société pétrolière angolaise) : 28 %
  - Cochan Holdings (une entité angolaise détenue par Leopoldino Fragoso de Nascimento *alias* « Général Dino ») : 15 %
  - Divers actionnaires (angolais selon toute probabilité) : 7 % (environ)
- \* En mars 2020, Trafigura annonce une nouvelle (et très probablement définitive) restructuration de Puma Energy. Cette restructuration a donné 96 % du capital à Trafigura, ce qui a permis à la société de négoce d'absorber Puma Energy.

- \* Pour l'essentiel, les activités de Trafigura dans l'aval de la filière pétrolière sont regroupées au sein de Puma Energy.

## **122. Les autres activités aval de Trafigura**

### **1221. Pampa Energia**

- \* En décembre 2017, Trafigura a acquis Pampa Energia, une société localisée en Argentine qui détenait une raffinerie à Bahia Blanca, une usine de lubrification, un terminal de stockage et un réseau d'environ 250 stations-service.
- \* En novembre 2022, Trafigura a confirmé qu'elle allait investir pour accroître les capacités de raffinage, et améliorer la logistique et les possibilités opérationnelles de sa filiale en Argentine.
- \* En novembre 2022, pour alimenter sa raffinerie, Pampa Energia bénéficiait d'un offtake avec Vista Energy, une société produisant du pétrole de schiste argentin.

### **1222. Lykos**

- \* Implantée en Inde et filiale à 100 % de Trafigura, Lykos est une plateforme informatisée destinée à la vente au détail de métaux raffinés.
- \* Elle permet à des entreprises de taille moyenne 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) et 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.

## **123. Nayara Energy : un achat/vente peu compréhensible**

- \* 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 :  $100 - (49,84 + 49,84) = 0,32$  %.
- \* Dans les semaines qui ont suivi la finalisation de cette transaction, le nom d'Essar Oil fut abandonné pour celui de Nayara Energy.
- \* UCP 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 était 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. Tout semblait normal, mais il faut toujours se méfier de l'eau qui dort.
- \* En novembre 2021, les dirigeants de Trafigura ont averti le CEO de Nayara Energy qu'ils avaient vendu (ou qu'ils s'apprêtaient à le faire, nous n'étions pas au cœur des discussions) 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 n'avait jamais entendu parler de Genera Group, mais c'est une faiblesse de sa part.
- \* Le même rédacteur ne saisit toujours 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 stations-service 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 (août 2017), 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.

## **2. Le développement par l'aval des sociétés évoluant dans le négoce des matières premières agricoles**

### **3. Les conséquences pour les sociétés de négoce du développement de leurs activités en aval de leurs opérations commerciales**

- \* Se diversifier et s'intégrer par l'aval transforme progressivement la société de négoce en société industrielle au sein de laquelle les activités de négoce demeurent une division importante (mais de moins en moins à mesure que le temps passe) dans un ensemble qui la dépasse.
- \* Cette évolution donne de très belles réussites (Cargill, ADM, Olam, Wilmar).

- \* Très souvent présentée comme un négociant, Wilmar est en réalité une société industrielle du secteur agroalimentaire, ce que confirme l'extrait ci-joint de son site Internet (extrait tiré de la rubrique Corporate Profile – Who We Are). « Wilmar business activities include oil palm cultivations, oilseed crushing, edible oil refining, sugar milling and refining, manufacturing of consumer products, especially fats, oleochemicals, biodiesel and fertilizers as well as rice and flour milling. At the core of Wilmar Strategy is an integrated agri business, from cultivation, processing, merchandising to manufacturing of a wide range of branded agricultural products. It has over 500 manufacturing plants (900 en prenant en compte les unités industrielles des filiales et des coentreprises) and an extensive distribution network covering China, India, Indonesia and some 50 other countries. The Group has a multinational workforce of about 90 000 people. »
- \* Ce qui est vrai de Wilmar, l'est également d'Olam. Cette société s'est réorganisée le 1<sup>er</sup> janvier 2020 sous la forme de deux groupes opérationnels.
  - Le premier (Olam Food Ingredients, OFI) rassemble les activités industrielles « It consists of Olam' industry leading business in cocoa, coffee, edible nuts, spices and dairy. OFI has built a unique global value chain presence including its own farms, farm-gate organisation and manufacturing facilities. »
  - Le second groupe (Olam Global Agri ; OGA) réunit les activités de négoce au sens large du terme. « OGA is a leading player in (...) countries supplying food, feed and fiber (...) This group includes the different traded businesses of grain and animal feed, edible oils, cotton and commodity financial services. »
- \* L'évolution dans le temps de Cargill, de Bunge, de Wilmar, d'Olam et d'ADM (le lecteur notera que les quatre dernières sociétés sont cotées en bourse) n'est pas nécessairement une évolution subie et contrainte. Elle peut être un objectif, et cet objectif est légitime, mais il est difficile de considérer qu'une firme de 155 000 collaborateurs (Cargill, pour prendre un exemple) ou de 100 000 employés (Wilmar, pour prendre un deuxième exemple) est comparable à une société de négoce regroupant de 1 500 à 4 000 personnes.
- \* Vitol est un contre-exemple pourrait-on objecter. C'est aujourd'hui le parfait exemple d'une société de négoce et une très belle réussite de diversification par l'aval. Il faut donc être très prudent. C'est vrai, soyons le, mais comparée à l'ancienneté de Bunge (créée en 1818), de Cargill (créée en 1865), de Louis Dreyfus (créée en 1851) et d'ADM (créée en 1902), Vitol (créée en 1966) est une jeune société, alors avec le temps...



### **Sources documentaires**

Trafigura : Site Internet ; Rapports annuels

Vitol : Site Internet ; Rapports annuels

\*

Zonebourse staff, « Vitol : la filiale de Petrol Ofisi acquiert des activités de BP en Turquie, »  
Zonebourse, 16 novembre 2023.