

Gunvor

Créé en mai 2000, Gunvor est un négociant enregistré à Amsterdam dont l'unique objectif à sa création était de faciliter les exportations du pétrole produit en Russie. Les deux principaux actionnaires étaient Gennady Timchenko, un ami du Président Poutine, et Torbjörn Törnqvist, un homme d'affaires suédois. Suite à l'invasion de la Crimée, les sanctions imposées à la Russie par les Etats-Unis et les pays occidentaux ont conduit Timchenko à vendre à Törnqvist les 49,3 % du capital de Gunvor qu'il détenait. Törnqvist possédait alors 87 % des actions du négociant, les 13 % restant étant la propriété des principaux managers et traders de Gunvor. La vente des actions de Timchenko fut effective le 19 mars 2014, la veille du jour où devaient s'appliquer les sanctions qui auraient eu pour conséquence la très probable disparition de Gunvor. Dans les mois qui ont suivi, Torbjörn Törnqvist (TT) a revendu une partie de ses titres, car en mai 2018 le site de Gunvor précisait qu'il possédait 64 % du capital. Le 31/12/2019, TT détenait 80,01 % du capital de Gunvor. Le 31/12/2020, le pourcentage était de 86,9 % (Zhdannikov, 26 janvier 2021). Le solde était détenu par des employés de Gunvor.

A l'origine, Gunvor achetait et vendait un seul produit, avait une seule implantation et ne disposait pas d'actifs industriels. Les choses ont beaucoup changé.

Depuis juin 2003, le quartier général de Gunvor est à Genève. Des bureaux sont implantés à Singapour (novembre 2007), Nassau aux Bahamas (février 2011), Dubaï (août 2011), Shanghai (mai 2014), Houston et Stamford (septembre 2016). En 2020, environ 1600 employés travaillaient pour Gunvor.

L'extension géographique de ce négociant s'est accompagnée d'une volonté de diversifier les matières premières qu'il négociait, mais le succès ne fut pas toujours au rendez-vous. Se pétrole est toujours le produit de référence, le négoce du gaz naturel liquéfié (GNL) prend cependant de plus en plus d'importance. En 2019/2020, Gunvor était l'un des plus actifs (et très probablement le plus actif) négociants indépendants opérant dans le GNL. Avec le souhait de devenir un négociant dans l'énergie et pas uniquement dans le pétrole, Gunvor négocie du charbon et, comme nous le verrons *infra*, a investi dans des actifs charbonniers. Ouvert en décembre 2013, un desk dédié au négoce des métaux fut rapidement fermé. Le seul

trader sur les produits agricoles (il n'opérait pas sur le physique) a vu, lui aussi, son desk être fermé.

La diversification concerne également les marchés et les sources d'approvisionnement en pétrole. En 2009, la moitié du brut négocié par Gunvor provenait de Russie. En 2015, la société de négoce était opérationnelle dans 100 pays et s'approvisionnait dans 35 alors que la Russie était en 2000 la seule source d'approvisionnement et le pétrole la seule matière première négociée.

Le financement de Gunvor s'est lui aussi diversifié. La première facilité bancaire renouvelable (revolving credit facility, RCF) d'un montant de 370 millions de dollars fut obtenue en 2008.

En 2017, trois RCF d'un montant cumulé de 2,814 milliards de dollars lui furent accordées, des financements auxquels doivent être ajoutées trois borrowing base facilities (BBF) d'un montant de 1,665 milliard de dollars : 340 millions (accordés en mai) pour le financement des stocks de pétrole et des opérations effectuées au Petroterminal de Panama ; 450 millions (obtenus en juillet) pour le financement des actifs circulants de la raffinerie d'Ingolstadt et 875 millions (accordés en novembre) pour le financement des opérations courantes aux Etats-Unis et au Canada.

En 2020, Gunvor a emprunté 3,59 milliards de dollars et 750 millions d'euros (pour l'essentiel des BBF). Plusieurs emprunts avaient un coût de financement en partie déterminé par des critères de durabilité.

Encadré 1

Les financements de Gunvor en 2020

28 janvier 2020

- La borrowing based facility est de 725 millions de dollars,
- Le taux d'intérêt adossé à des critères de durabilité,
- Cette BBF permettait de refinancer la BBF obtenue en 2019.

18 juin 2020

- La borrowing based facility de 450 millions d'euros est destinée au financement de la raffinerie d'Ingolstadt,

- Le taux d'intérêt adossé à des critères de durabilité,

13 novembre 2020

- Le montant de cette RCF était de 1 225 millions de dollars.
- Le montant initialement prévu (1 000 millions) a été relevé suite à une très forte demande des établissements financiers du syndicat bancaire souhaitant participer au financement de Gunvor,
- La RCF obtenue le 13 - 11 - 2020 avait deux tranches :
 - . La tranche A d'un montant de 1 005 millions de dollars avait une échéance de 364 jours et bénéficiait de 3 options de renouvellement de 364 jours,
 - . La tranche B de 220 millions de dollars avait une échéance de 3 ans et bénéficiait d'une option de renouvellement de 364 jours.
- Cette RCF avait pour finalité de répondre aux besoins généraux de financement de Gunvor. Elle permettait de refinancer :
 - . la tranche à 364 jours d'échéance de la RCF européenne obtenue en 2018 d'un montant de 1165 millions de dollars,
 - . la tranche à 3 ans d'échéance de la RCF européenne obtenue en 2017.
- La composition du syndicat bancaire était caractérisée par la très grande diversité géographique des banques le composant.

23 novembre 2020

- Cette BBF de 1 100 millions de dollars était destinée à financer les activités de la filiale américaine de Gunvor. Elle bénéficiait d'un accordion de 500 millions susceptible d'être activé dans l'hypothèse d'une hausse importante des activités de Gunvor aux Etats Unis,
- Cette BBF était arrangée conjointement par Rabobank, ING, Natixis et Société Générale. Rabobank était également teneur du livre et agent administratif,
- Cette BBF permettait de refinancer une BBF de 1 100 millions de dollars obtenue en octobre 2019.

4 décembre 2020

- La BBF de 540 millions de dollars était destinée au financement des stocks et du négoce du biofioul ainsi qu'aux activités des sites industriels (Gunvor en possède deux en Espagne) et des actifs facilitant les opérations de mélange (blending) localisés en Europe en Asie et aux Etats Unis.

- Credit Agricole et Rabobank étaient les arrangeurs mandatés et les teneurs du livre.

21 décembre 2020

- Confronté aux réticences de plus en plus affirmées des établissements de crédit à accorder des financements dédiés au négoce des matières premières, Gunvor a mis en place en décembre 2020 un financement sécurisé original (300 millions d'euros) reposant sur la logique du repo. Ce montage a pour objectif d'apporter aux banques une plus grande sécurité pour le financement des activités européennes de Gunvor dans le GNL.

A côté des crédits transactionnels et des facilités bancaires renouvelables (RCF et BBF), Gunvor a procédé à sa première émission obligataire en mai 2013 (Il s'agissait de titres à cinq ans ayant un coupon de 5,875 % cotés sur le marché de Singapour).

Etant à sa création, en 2000, un négociant dont le seul objectif était d'écouler du pétrole russe, les actifs logistiques et d'infrastructure du négociant étaient très ciblés. Gunvor possédait 50 % de Novorossiysk Fuel Oil Terminal, 50 % de Neuskaya Pipeline Company et, opérationnel à compter de 2011, 100 % d'Ust-Luga Oil Products Terminal, un terminal pétrolier de 30 millions de tonnes annuelles avec des capacités de stockage de 960 000 m³. Construit par Gunvor, ce terminal est accessible aux tankers de 300 000 tonnes de port en lourd.

La diversification des approvisionnements et le développement international de Gunvor ont réduit l'utilité et l'intérêt de ces actifs, ce qui a conduit la société de négoce à les céder. En juillet 2015, Gunvor a vendu 74 % du capital de Ust-Luga Oil Products Terminal et conservé le solde de 26 %. Les 50 % de Neuskaya Pipeling Company furent cédés en novembre 2015 et les 50 % de Novorossiysk Fuel Oil Terminal le furent en mars 2016.

Ces ventes ont adapté le portefeuille des actifs logistiques à la nouvelle ventilation des activités de Gunvor et permis d'investir dans de nouvelles infrastructures. Mentionnons à cet égard la construction d'un terminal pétrolier en Indonésie (géré par une coentreprise entre Gunvor et Oiltanking GmbH). Il est opérationnel depuis juin 2016 avec des capacités de stockage de 730 000 m³. Gunvor possède également un intérêt minoritaire au capital de Petroterminal de Panama dont les principaux actifs sont des capacités de stockage (9 millions

de barils) et un pipeline reliant l'Océan Atlantique au Pacifique dont la capacité de transport est de 600 000 barils/jour.

Gunvor s'est développée en aval par l'achat de trois raffineries chacune détenue à 100 % par l'entremise d'une filiale. En mars 2012, la société de négoce a acquis une unité de raffinage de 107 500 barils/jour implantée à Anvers qui appartenait à Petroplus (une société française mise en faillite). Cette raffinerie dispose de capacités de stockage de 1,1 millions de m³. Gunvor Refinery Ingolstadt est une unité de 110 000 barils/jour achetée en mai 2012, toujours suite à la faillite de Petroplus. Elle alimente l'Allemagne du Sud et l'Autriche. Elle est approvisionnée par un pipeline de 750 kilomètres venant de Trieste. Gunvor a pris en décembre 2012 une participation de 9 % au capital de la société qui gère le pipeline afin de sécuriser l'approvisionnement de cette raffinerie. Gunvor Petroleum Rotterdam, une raffinerie de 88 000 barils/jour implantée à Rotterdam a été achetée en février 2016 à Koweit Petroleum International.

Gunvor s'est peu développé en amont. Deux opérations sont à retenir. En 2009, le négociant a acquis un intérêt minoritaire dans l'exploration du pétrole en mer Caspienne. Gunvor a investi dans des mines de charbon en Afrique du Sud, en Russie (Kolmar coal mine à Yakutia) et en Amérique. En octobre 2011, la filiale américaine de Gunvor a investi 400 millions de dollars pour acquérir le tiers du capital de Signal Peak Energy, une mine de charbon ayant des réserves de 431 millions de tonnes et une production annuelle de 13 millions de tonnes. Cet investissement permet à Gunvor de négocier la production de charbon, de la mine.

Les dirigeants de Gunvor sont très discrets sur les résultats de la société qu'ils dirigent. Sachant que les activités ont débuté en 2000, les résultats financiers reproduits au tableau 1 montrent une forte croissance des volumes négociés (198 millions de tonnes en 2019). Si la croissance des volumes est régulière, l'évolution des profits l'est beaucoup moins. Sur la période 2010/2019, le montant annuel moyen est d'environ 300/350 millions de dollars, mais la volatilité est forte (267 millions de dollars en 2014 ; 1 250 millions en 2015 du fait de la vente de très importantes infrastructures ; 160 millions en 2017 ; pertes dont le montant n'a pas été communiqué en 2018 ; 381 millions en 2019).

Tableau 1**Données financières relatives à Gunvor**

Année	Volume des opérations de négoce	Chiffre d'affaires	Net Profit after tax	Ebitda	Operating profit
2010	104	65	Env. 300	ND	ND
2011	ND	ND	Env. 400	575	ND
2012	130	93	301	719	358
2013	131	91	308	752	432
2014	137	88	267	860	ND
2015	180	64	1250	ND	ND
2016	153*	47	315	ND	ND
2017	184	63	162	ND	ND
2018	184	87	Pertes	ND	ND
2019	198	75	381	ND	ND
2020					

Unités : col. 2 : million de tonnes ; col. 3 : milliard de dollars ; col. 4, 5, 6 : million de dollars

Source : Gunvor

*A compter de 2016, le tonnage ne prend plus en compte le négoce des certificats carbone, ce que faisaient les chiffres antérieurs. Avec ces certificats, le chiffre de 2016 était 187.

Sources documentaires

Gunvor : Site Internet ; Communiqués de presse.

Zhdannikov D., « Gunvor founder raises stake, expands board, » January 26, 2021.