



DÉMYSTIFIER LE COMMERCE DES MATIÈRES PREMIÈRES

LE NÉGOCE ET LA CHAÎNE D'APPROVISIONNEMENT
MONDIALE EXPLIQUÉS


TRAFIGURA



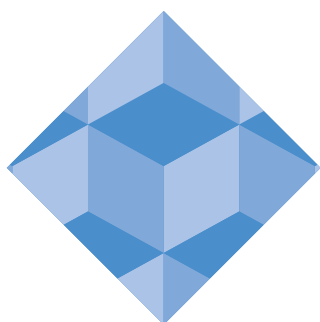
Le négoce de matières premières – qui consiste dans la fourniture de produits de base qui seront ensuite convertis en nourriture, en biens industriels ou en énergie (cette dernière servant à son tour de carburant à nos moyens de transport, de chauffage ou d'éclairage) – représente l'une des plus anciennes formes d'activité économique. Pourtant, c'est l'une des activités les plus méconnues. Et cela ne s'est jamais avéré aussi vrai qu'au cours des 20 dernières années, période qui a vu l'émergence d'un groupe de sociétés spécialisées dans le commerce et la logistique de matières premières opérant sur un grand nombre de marchés complexes, tels ceux des métaux et des minerais, ou encore des produits énergétiques.

Ce guide, « Démystifier le commerce des matières premières », tente d'expliquer quels sont les fonctions et le mode opératoire de ces sociétés, ainsi que la façon dont elles contribuent à l'organisation de la chaîne logistique sur laquelle repose le monde globalisé d'aujourd'hui. S'appuyant sur l'expertise et l'expérience de Trafigura, l'une des plus importantes sociétés de négociants indépendantes, ce guide décrit les principes opérationnels et les techniques communément appliqués à l'échelle du secteur. Nous espérons que vous le trouverez intéressant et instructif, et qu'il jettera un éclairage nouveau sur une industrie mondiale essentielle qui mérite d'être mieux connue.

*Jeremy Weir,
PDG de Trafigura*

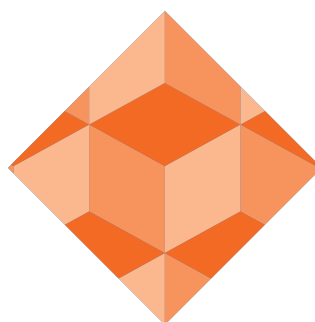
DÉMYSTIFIER LE COMMERCE DES MATIÈRES PREMIÈRES

LE NÉGOCE ET LA CHAÎNE D'APPROVISIONNEMENT MONDIALE EXPLIQUÉS



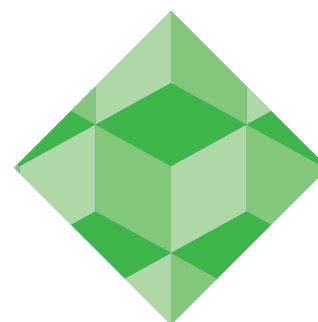
A. L'essentiel sur les matières premières

1. Que sont les matières premières physiques? – p.8
2. Le développement du négoce de matières premières – p.14
3. La structure de la chaîne logistique mondiale – p.22
4. Qui sont les négociants en matières premières et que font-ils? – p.26



B. Fonctionnement du négoce de matières premières

5. L'approvisionnement en matières premières: le travail avec les producteurs – p.36
6. Le transport de matières premières: la transformation dans l'espace – p.38
7. Le stockage des matières premières: la transformation dans le temps – p.44
8. Le mélange de matières premières: la transformation au niveau de la forme – p.48
9. La livraison de matières premières: respecter les spécifications du client – p.56



C. Négoce de matières premières et marchés financiers

10. Gérer les risques – p.64
11. Le financement du négoce de matières premières – p.72

Introduction – p.4
Post scriptum – p.78
Glossaire – p.80
Lectures conseillées – p.83

Crédits. *Démystifier le commerce des matières premières* est un guide dont la rédaction et la conception ont été confiées par le Groupe Trafigura à l'équipe suivante : **David Buchan** (Rédacteur principal), Chargé de recherche sénior, Oxford Institute for Energy Studies; ancien rédacteur spécialisé dans les énergies, Financial Times; auteur, avec Malcolm Keay, de l'ouvrage: « Europe's long energy journey: towards an Energy Union? »; **Charlie Errington** (Rédacteur associé), Propriétaire, Go Tell Communications; **Group Charlescannon Sàrl** (Conception et Production); et **eBoy** (illustration de couverture). Ce rapport est la propriété de Trafigura. Vous n'êtes pas autorisé à copier, adapter, reproduire ou utiliser le contenu de ce rapport, à quelque fin que ce soit, sans l'autorisation préalable de Trafigura. E-mail: CorporateAffairs@trafigura.com

INTRODUCTION

L'histoire du négoce moderne de matières premières s'inscrit dans l'histoire de notre époque. L'importante expansion du négoce international de combustibles, de minerais et de denrées alimentaires au cours des dernières décennies constitue l'une des pierres angulaires et un facteur essentiel de la mondialisation.

Les négociants indépendants de matières premières se trouvent depuis les années 1970 au cœur même des événements économiques majeurs, tel le bouleversement des marchés mondiaux du pétrole. Ce secteur, auparavant contrôlé par de grandes multinationales pétrolières intégrées, s'est depuis largement ouvert aux forces créées par l'offre et la demande. Les négociateurs ont axé le développement des marchés financiers modernes sur les transactions financières et celui des contrats à terme sur la réduction des risques. Ils ont aidé le monde à s'adapter aux séismes, et parfois à l'arrêt total, observés dans la production et la consommation, ainsi qu'aux inversions affectant le cycle économique.

En particulier, ils ont apporté les services logistiques et de gestion des risques qui ont permis l'émergence spectaculaire de nouveaux centres de croissance économique – avec pour notre millénaire, celle de la Chine, comme première plateforme mondiale de fabrication. Le déplacement des énormes volumes de produits de base nécessaires pour servir de combustibles et d'aliments à cette révolution industrielle moderne exige les services d'entreprises spécialisées; lesquelles devront être dotées des capacités logistiques et financières adéquates, d'une envergure et d'une force de frappe mondiales, d'une grande expertise et d'un indéniable goût du risque.

Selon les estimations de l'industrie, la production et la consommation de produits de base dans le monde chaque année avoisinerait les dix mille milliards de dollars. Toutefois, ces matières premières sont rarement produites et consommées au même endroit et au même moment. La production se situe souvent sur des sites éloignés des principaux centres de consommation. Les négociants en produits de base représentent un appui indispensable dans ce modèle de production et de consommation international caractérisé par une chaîne de valeurs complexe incluant le raffinage, la transformation, le stockage et le transport.

Ce guide se veut donc un aperçu du négoce des matières premières. Prenant pour toile de fond l'intégration spectaculaire de l'économie mondiale au cours des dernières décennies, il décrit les fonctions et pratiques en vigueur dans les nouvelles sociétés de négoce de matières premières: leur principal objectif économique; les différentes modalités selon lesquelles elles fournissent leurs services à leurs clients et créent de la valeur ajoutée; et leur approche pour gérer les composantes individuelles de la chaîne logistique et maîtriser les différents et nombreux risques induits.

Le but est d'informer le lecteur quant à la nature spécialisée de ce secteur et des services qu'il fournit, mais aussi de lever le voile sur certains mythes qui se sont forgés autour de ce négoce au fil du temps. Il insiste sur le fait qu'il s'agit d'une activité fondamentalement physique et logistique et non l'activité dématérialisée et spéculative que certains semblent parfois suggérer. Il présente un secteur spécialisé dans l'acheminement de matières premières des zones où elles

abondent vers les zones de consommation où elles sont les plus demandées – de manière fiable, efficace et au meilleur coût possible – ce qui lui permet de servir les intérêts des producteurs comme ceux des consommateurs.

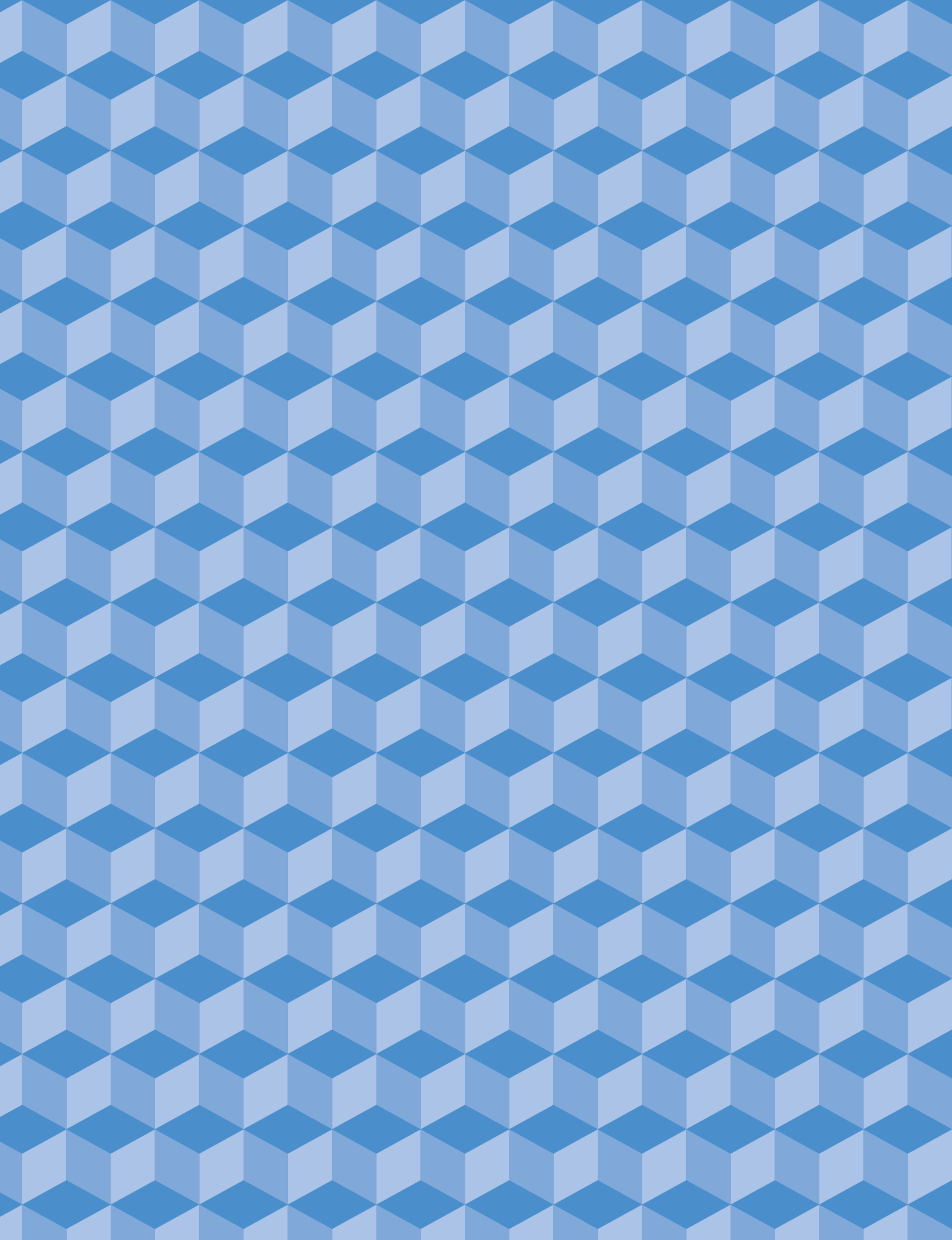
Le groupe Trafigura, l'une des plus importantes sociétés indépendantes de négoce international de matières premières, s'est spécialisé à la fois dans les produits pétroliers, les métaux et les minerais, ce qui contribue à le placer au cœur de ce récit. Cette orientation de la société offre en effet des études de cas et des exemples concrets. Toutefois, elle impose également des limites, c'est pourquoi nous ne saurions trop répéter que ce guide n'a pas vocation à présenter de façon définitive toutes les facettes du secteur. Outre Trafigura, il existe d'autres entreprises qui possèdent leurs propres caractéristiques, lesquelles ne sont bien évidemment pas évoquées ici. C'est donc de façon tout à fait délibérée que nous nous sommes concentrés sur le négoce de l'énergie, des métaux et des minerais, nous contentant de quelques allusions furtives au négoce de produits agricoles.

Cependant, nous avons tenté dans la mesure du possible de présenter des facteurs génériques communs aux sociétés de négoce de matières premières ainsi qu'à leurs fonctions et techniques de base.

Ce document comporte trois parties. La Partie A fournit quelques définitions et paramètres de base au sujet des matières premières, fait un rappel de l'histoire récente des marchés de l'énergie et des métaux ainsi que des sociétés qui se sont distinguées dans leur négoce. La Partie B explore les rouages du négoce et les liens observables au niveau de la chaîne

logistique, et ce, de l'approvisionnement en matières premières auprès des producteurs, à leur transport par voie terrestre ou maritime, jusqu'à leur stockage dans des terminaux, des cuves ou des entrepôts, leur mélange, afin de leur permettre de répondre aux spécifications diverses et variées des clients et, enfin, leur livraison au bon endroit et en temps opportun. La Partie C s'attache à des aspects d'une toute autre complexité, à savoir, la gestion des risques, la garantie des prix et la finance.

La documentation sur ce sujet est étonnamment rare, c'est pourquoi, nous espérons que ce guide contribuera à enrichir les connaissances disponibles dans ce domaine, même si pas de manière exhaustive. Ses complexités méritent d'être explorées de façon approfondie par quiconque s'intéresse véritablement au fonctionnement de l'économie mondiale contemporaine.



Partie A

L'ESSENTIEL SUR LES MATIÈRES PREMIÈRES

Chapitre 1

Que sont les matières
premières physiques ?
p.8

Chapitre 2

Le développement du négoce
de matières premières
p.14

Chapitre 3

La structure de la chaîne
logistique mondiale
p.22

Chapitre 4

Qui sont les négociants en matières
premières et que font-ils ?
p.26

Chapitre 1

QUE SONT LES MATIÈRES PREMIÈRES PHYSIQUES ?

Les matières premières physiques sont la clé de voûte de l'économie mondiale. Elles sont négociées en grandes quantités dans le monde entier. Nous dépendons d'elles pour nos besoins essentiels quotidiens – qu'il s'agisse de l'électricité que nous utilisons, de notre alimentation, de nos vêtements, de nos logements ou des moyens de transport que nous empruntons.

Le négoce des matières premières physiques est la pierre angulaire de l'économie mondiale. Il s'agit des matériaux bruts fondamentaux à partir desquels nous bâtissons et alimentons en énergie nos villes, faisons fonctionner nos systèmes de transport et nous alimentons – autant de besoins essentiels à notre quotidien.

Pourtant, si vous demandez au commun des mortels ce qu'évoque le terme « matières premières », il est fort probable qu'ils vous parleront de marchés financiers, de Wall Street et de spéculation.

S'il est vrai que les marchés des matières premières peuvent s'avérer volatils et que cela ne saurait manquer d'attirer une certaine catégorie de traders financiers, une telle conception se trouve à des années-lumière de l'activité complexe et extrêmement concrète consistant à extraire des ressources de la surface terrestre, à les acheminer à travers le monde et à les transformer en matériaux bruts que nous utilisons tous les jours.

Ce guide retrace le parcours des matières premières et la façon dont elles sont transformées en substances dont nous avons réellement besoin et que nous utilisons concrètement. Il aborde

également le rôle des négociants dans ce système. Toutefois, avant de nous attacher au fonctionnement du négoce des matières premières, il convient de savoir exactement de quoi il s'agit.

Les matières premières sont des produits de base, mais tout produit de base ne saurait être une matière première.

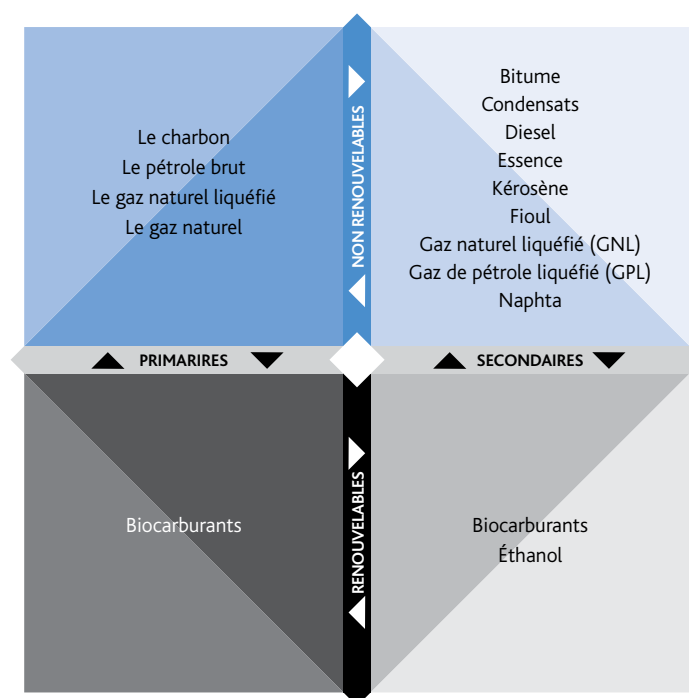
En quoi se distinguent-elles donc ? Il est important d'insister sur leur nature physique.

Quelles que soient les modalités d'extraction, toutes les matières premières proviennent du sous-sol terrestre. Fondamentalement, il s'agit de produits créés par les forces de la nature.

Les matières premières physiques sont créées par les forces de la nature

Ce qui implique un certain nombre de choses. La première d'entre elles est que chaque cargaison est unique – sa forme chimique dépendant du moment et du lieu précis où elle s'est formée. Les matières premières physiques standards n'existent pas. Pour pouvoir être vendues, les matières premières doivent être mises sous une forme utilisable puis acheminées vers un lieu où elles pourront être utilisées, au moment même où le besoin s'en fera sentir. Cette relation – entre l'espace, le temps et la forme – est un facteur clé de cette activité et nous l'aborderons plus loin.

LES MATIÈRES PREMIÈRES DESTINÉES AU CHAUFFAGE, AU TRANSPORT, À LA FABRICATION CHIMIQUE ET À L'ÉLECTRICITÉ



Principales caractéristiques

Les matières premières se présentent sous toutes les formes et toutes les tailles, tout en ayant certaines caractéristiques communes :

- Elles sont livrées dans le monde entier, notamment en vrac.
- La livraison en vrac favorise les économies d'échelle. Le coût du transport fait du lieu un important facteur de prix.
- Les matières premières ayant des caractéristiques physiques similaires sont échangeables, mais cela n'en fait pas des produits standards. Le fait de les échanger peut avoir un impact sur le prix et la qualité.
- Les produits de marque ne sont pas considérés comme étant de qualité supérieure. Les prix sont déterminés selon la qualité et la disponibilité du produit.
- Ils peuvent être stockés pendant de longues périodes, et dans certains cas, pour une durée indéterminée.

Ce sont ces caractéristiques qui font que les matières premières se prêtent particulièrement bien au négoce sur les marchés mondiaux.

Où, quand et quoi – les fondamentaux de la fixation des prix des matières premières

Les utilisateurs finaux achètent des matières premières physiques pour satisfaire des besoins de base. La matière première doit être adaptée à son utilisation finale et elle doit être disponible. Ces impératifs déterminent les trois piliers sur lesquels reposent les prix :

- Où : lieu de la livraison
- Quand : moment de la livraison
- Quoi : qualité ou classe du produit

Les sociétés de négoce de matières premières jettent un pont entre les producteurs et les consommateurs en s'appuyant sur ces trois piliers, ce qui passe par des transformations dans l'espace, dans le temps et dans la forme.

- L'espace : transport de la matière première afin d'en modifier l'emplacement ;
- Le temps : stockage de la matière première afin de modifier le moment de la livraison ;
- La forme : mélange de la matière première afin de modifier sa qualité ou sa classe.

Principaux types

De façon générale, les matières premières se présentent sous deux formes :

Les matières premières primaires sont soit extraites du sous-sol, soit extraites directement à partir de ressources naturelles. Elles proviennent d'exploitations agricoles, de mines et de puits. En tant que produits naturels extraits de la terre, les matières premières ne sont pas standard – leur qualité et leurs caractéristiques sont très variables.

Les matières premières secondaires sont produites à partir de matières premières primaires afin de répondre à des besoins spécifiques du marché. Le pétrole brut est raffiné afin de fabriquer de l'essence ou d'autres carburants ; les concentrés sont fondus afin de produire des métaux. Des variations mineures peuvent être observées au niveau de la qualité en fonction des modes de production de la matière première secondaire.

Agricole

Le négoce des matières premières date de l'époque des sociétés agraires. Le négoce des matières premières s'est organisé aux États-Unis avec la création de la Bourse de commerce de Chicago (Chicago Board of Trade, ou CBOT), en 1848. Les exploitants agricoles négociaient des contrats à terme sur les matières premières avec des spéculateurs à la CBOT afin de bloquer à l'avance des prix de récolte.

Ce négoce a continué à se développer au cours du siècle suivant et a fait un bond en avant au début des années 1970, lorsque l'Union soviétique a commencé à acheter des quantités massives de grain étranger afin de compenser la pauvreté de ses récoltes. À une époque, Moscou achetait même un quart de la récolte américaine de céréales, soit un niveau de demande presque comparable à l'impact de la demande

chinoise sur le pétrole et les métaux aujourd'hui. Au milieu des années 1970, le commerce mondial des céréales avait un volume 5 fois plus important que dans les années 1930 et il n'a depuis cessé d'augmenter.

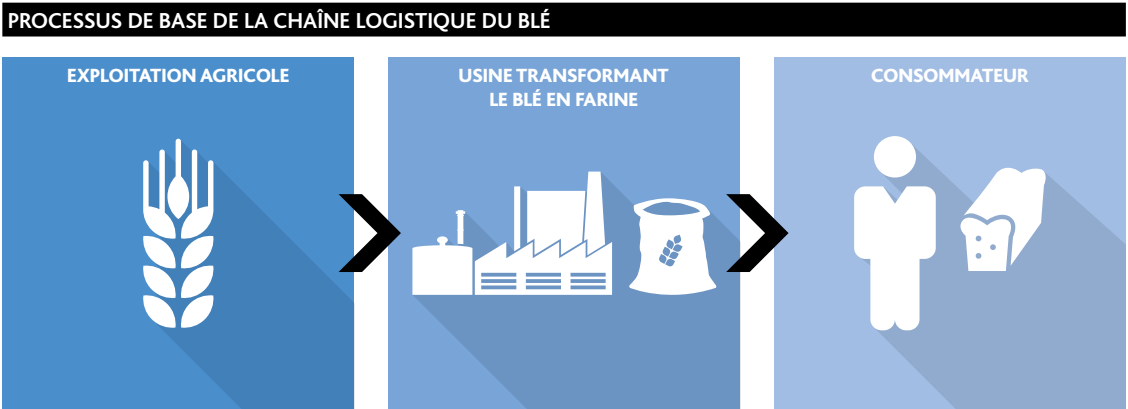
Il est important de constater, au regard de l'évolution de l'économie mondiale, que la plupart des entreprises de négoce de matières premières agricoles, telles que Cargill ou Louis Dreyfus, ont ajouté au fil des ans l'énergie, les métaux et minerais à leurs portefeuilles.

Les principales catégories de matières premières agricoles incluent les céréales et les oléagineux (maïs, soja, avoine, riz, blé), bétail (bovins, porcs, volaille), produits laitiers (lait, beurre, petit-lait), bois d'œuvre, textiles (coton, laine) et denrées douces (cacao, café et sucre).

Les 10 matières premières agricoles en haut du classement (en US\$ par année)

									
Lait 198 milliards \$	Riz 191 milliards \$	Porc 173 milliards \$	Bovins 171 milliards \$	Volaille 137 milliards \$	Blé 86 milliards \$	Soja 69 milliards \$	Maïs 67 milliards \$	Canne à sucre 61 milliards \$	Tomates 60 milliards \$

Source : FAO Nations Unies, 2013



Énergie

En 1859, après la découverte de pétrole brut en quantités industrielles, en Pennsylvanie, cette matière première a fait sa grande entrée comme alternative économique à l'huile de baleine jusque-là utilisée dans les lampes. Les produits pétroliers ont ouvert de nouvelles possibilités dans le domaine des transports et de la mécanisation. Le négoce de matières premières énergétiques primaires et secondaires a permis de propulser l'industrialisation et la croissance mondiales.

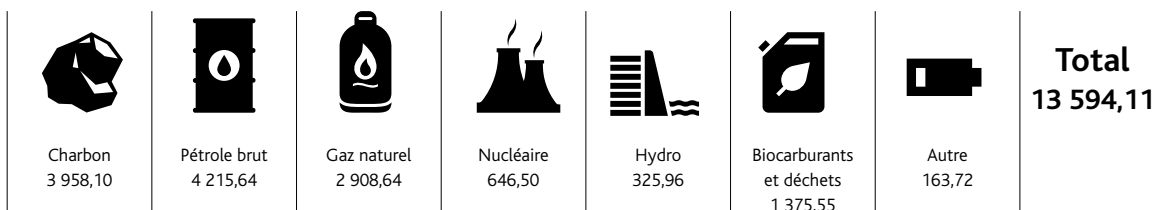
Les matières premières énergétiques ont joué un rôle central dans le développement des marchés mondialisés

Au cours des récentes décennies, des sociétés de négoce international spécialisées dans les matières premières énergétiques primaires et secondaires sont apparues. Elles ont joué un rôle crucial dans la mondialisation du commerce pétrolier. Elles ont surfé sur la vague de nationalisation des ressources pour aider

les sociétés pétrolières nationales productrices de pétrole à vendre leur production, utilisé les marchés financiers pour financer le commerce et les marchés à terme pour réduire les risques. Elles contribuent à exporter la révolution américaine du schiste en introduisant sur les marchés mondiaux les stocks américains de produits de base gazeux, pétroliers et pétrochimiques, et se sont engagées dans le pivot des marchés énergétiques envers les économies asiatiques connaissant un développement rapide.

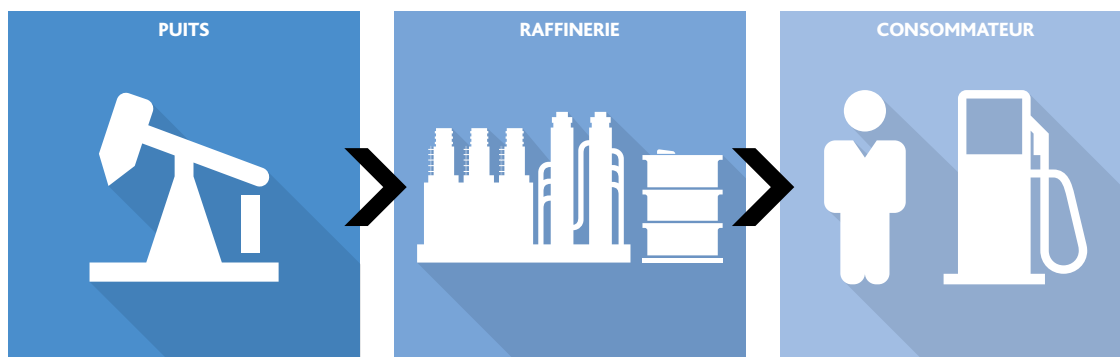
Les matières premières énergétiques primaires, telles que le brut, le schiste, les liquides de gaz naturel, le charbon et les énergies renouvelables sont affinées et transformées en une grande variété de produits pétroliers et carburants, du bitume à l'essence, en passant par le biodiesel et le gaz naturel liquéfié (GNL).

La production d'énergie mondiale en 2013 (en millions de tonnes – mtn)



Source : © OECD/IEA, 2015

PROCESSUS DE BASE DE LA CHAÎNE LOGISTIQUE POUR LE PÉTROLE ET LES PRODUITS PÉTROLIERS



Métaux et minerais

La métallurgie remonte à l'âge de bronze. Le négoce de métaux est né avec les Phéniciens et s'est poursuivi avec les Romains. Le négoce moderne des métaux trouve ses origines au milieu du XIX^e siècle, époque où la Grande-Bretagne, première nation industrialisée, s'imposa comme importateur net de métaux (alors que le pays était jusque-là connu pour être un exportateur net de ces matières premières) afin d'alimenter sa base de fabrication.

Les marchands et financiers de Londres organisèrent et financèrent le commerce des métaux. Des prémices historiques qui ont laissé des traces. Le contrat de trois mois, à savoir le principal contrat à terme pour les échanges quotidiens de la Bourse des métaux de Londres (London Metal Exchange, créée en 1877), a été établi en fonction de la durée qu'il fallait aux navires pour transporter du cuivre du Chili au Royaume-Uni.

Les modèles du commerce des métaux et des minerais sont restés relativement inchangés tout au long du XX^e siècle. Les tentatives successives des producteurs d'instaurer un contrôle des prix en restreignant la demande, s'alignant ainsi sur la position de l'OPEP, se sont avérées plus qu'inefficaces.

Les métaux de base – concentrés de cuivre, nickel, zinc, plomb et minerai de fer pour la fabrication de l'acier – bien qu'essentiels pour l'industrie et la construction, ne peuvent cependant pas contrôler la demande rigide et inélastique dont bénéficient les fournisseurs pétroliers et d'autres énergies.

L'essor industriel spectaculaire de la Chine au XXI^e siècle a transformé le négoce des minerais et des métaux. La croissance rapide de la demande chinoise a créé des goulots d'étranglement au niveau de l'offre, entraîné le développement de nouvelles sources de production et voies commerciales, et généré une volatilité inédite des archés.

En général, la plupart des métaux sont traités sur le site de la mine ou à proximité, afin de réduire les coûts de transport. Le minerai de fer n'est pas traité, mais les minerais de cuivre, de plomb, de nickel et de zinc extraits sont transformés en concentrés, tandis que la bauxite est transformée en alumine. Le minerai de fer, les concentrés et les aluminés sont commercialisés en tant que matières premières primaires. Les fonderies les traitent en métaux raffinés et en alliages recherchés, tels que l'acier.

La hausse rapide de la demande chinoise a modifié la structure de la négociation de métaux et de minerais

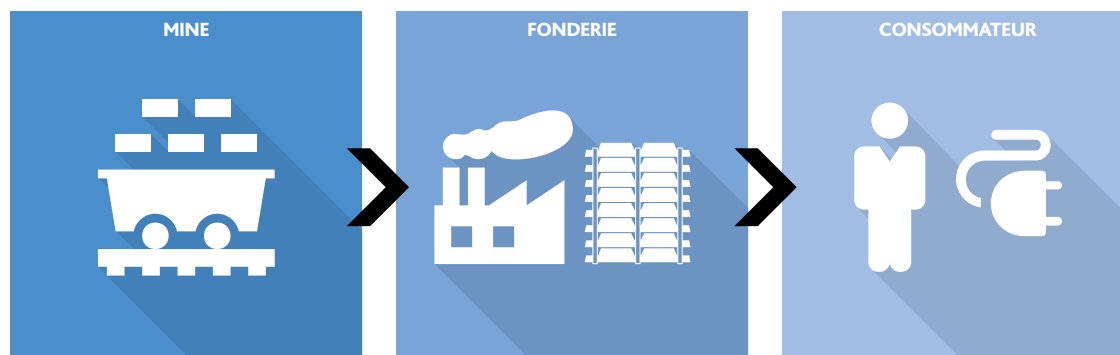
Les principaux métaux

Valeur de la production mondiale (est.) 2014 et utilisations

26 Fe	29 Cu	13 Al	28 Ni	30 Zn	82 Pb
Minerai de fer 225 milliards \$ Production d'acier	Cuivre 130 milliards \$ Électronique, plomberie	Aluminium 90 milliards \$ Transport, automobile, construction, emballage	Nickel 40 milliards \$ Utilisé pour fabriquer de l'acier inoxydable et des aciers spécialisés	Zinc 31 milliards \$ Utilisé pour galvaniser l'acier et produire du laiton	Plomb 15 milliards \$ Batteries, alliages, protection contre les radiations

Source : FMI Perspectives économiques mondiales, octobre 2015

PROCESSUS DE BASE DE LA CHAÎNE LOGISTIQUE DU CUIVRE



Les contrats à terme sur les matières premières

Les contrats à terme sur les matières premières ont évolué de concert avec le négoce des matières premières afin de favoriser la gestion des risques pesant sur les cours. Les négociants « physiques » ont recours aux contrats à terme pour couvrir les risques de mouvements défavorables des cours pendant qu'ils acheminent les matières premières du producteur au consommateur.

Il existait déjà des formes rudimentaires de marchés des contrats à terme en Mésopotamie et au Japon, il y a plusieurs milliers d'années. Les fermiers avaient besoin de se protéger contre les aléas météorologiques. Ils géraient donc cela en fixant des cours futurs pour leurs récoltes. Cela leur assurait de pouvoir commencer à semer la récolte de l'année suivante avant même de percevoir l'argent des récoltes de l'année en cours.

Les cours des contrats à terme sur les matières premières convergent avec ceux des matières premières physiques sous-jacentes

Sur les marchés des contrats à terme, la possibilité de livraison physique impose d'observer une stricte discipline quant aux cours. Cela permet de s'assurer que le cours fixé par le contrat à terme et celui de la matière première physique sous-jacente convergeront à l'approche de la date de livraison. Toutefois, en pratique, les livraisons physiques contre contrats à terme n'ont pratiquement jamais lieu. Au lieu de cela, les vendeurs ferment leurs positions en rachetant un nombre équivalent de contrats sur le marché ou avant la date de livraison.

La négociation de contrats à terme se produit lorsqu'un acheteur et un vendeur s'accordent sur un cours. La transaction a valeur de contre-partie pour l'acheteur comme pour le vendeur et, par conséquent, chaque échange de contrat à terme génère deux transactions : une position longue pour l'acheteur et une courte pour le vendeur.

Les négociateurs de contrats à terme prévoient une réserve de trésorerie, ou une marge, pour chaque contrat qu'ils possèdent. Cela protège la transaction contre le risque de défaut de paiement. Les pertes et profits sont recalculés quotidiennement et le compte sur marge est ajusté en conséquence. Les négociateurs doivent s'assurer qu'ils disposent d'une marge suffisante sur leur compte au début de chaque session de négociation.

UN CONTRAT À TERME SUR LES MATIÈRES PREMIÈRES EST UN ACCORD CONTRACTUEL PASSÉ EN VUE DE NÉGOCIER UNE MATIÈRE PREMIÈRE COTÉE DÉFINIE SUR UNE PLACE DE MARCHÉ. LA QUANTITÉ, LA QUALITÉ, LE LIEU ET LA DATE DE LIVRAISON SONT TOUS SPÉCIFIÉS. AUX TERMES DU CONTRAT, LE VENDEUR EST TENU DE LIVRER LA MATIÈRE PREMIÈRE PHYSIQUE SPÉCIFIÉE À LA DATE DE LIVRAISON CONVENUE.

Banalisation

Le terme de « banalisation » traduit une standardisation complète. Ce terme est trompeur lorsqu'il est appliqué au négoce des matières premières.

Les métaux peuvent rester quasiment les mêmes après être passés par le processus d'homogénéisation de la fonderie, mais les matériaux bruts et les minerais peuvent varier considérablement, tant au niveau de leur emplacement que de leurs caractéristiques physiques. Même du pétrole provenant du même puit, ou du charbon extrait de la même mine s'altèrent dans le temps, en exploitant différents niveaux de gisements.

Les fonderies comme les raffineries sont optimisées pour traiter des classes spécifiques de matières premières. Avec plus de 150 classes différentes de pétrole brut et de produits pétroliers, la recherche des produits des vendeurs et leur mise en correspondance avec les préférences des acheteurs constituent une compétence fondamentale des négociants en matières premières.

Chapitre 2

LE DÉVELOPPEMENT DU NÉGOCE DE MATIÈRES PREMIÈRES

Dans la métallurgie, comme dans les secteurs des minerais et de l'énergie, les approches communément admises en matière de cours des matières premières ont cédé le pas à des mécanismes de marché de plus en plus efficaces.

Pétrole et produits pétroliers

La décision prise par l'OPEP (Organisation des pays exportateurs de pétrole) de s'imposer avec toute la puissance de frappe de ses pays membres a déclenché un cataclysme qui a fini par dépouiller les grands groupes pétroliers du monopole qu'ils exerçaient jusque-là – une tendance qui se poursuit aujourd'hui.

À une époque, les groupes pétroliers internationaux (souvent appelés « les sept sœurs ») exerçaient un contrôle

absolu sur l'industrie du pétrole. Ce sont eux qui prospectaient le pétrole, l'extrayaient, le transportaient, en fixaient les cours, contrôlaient les raffineries et vendaient les produits pétroliers aux utilisateurs finaux. L'intégration verticale d'amont en aval signifiait qu'ils dominaient le marché. Cette hégémonie des sept sœurs a alimenté les soupçons selon lesquels ces groupes opèreraient comme un cartel. Les producteurs comme les consommateurs commencèrent à réclamer une plus grande ouverture à la concurrence.

Dans les années 1970, cette position de monopole commença à s'éroder, lorsque les nations productrices de pétrole, en particulier au Moyen-Orient, revendiquèrent une souveraineté nationale sur leurs ressources nationales. À l'origine, les pays

1859



Edwin Drake devient la première personne à forer du pétrole avec succès à Titusville, en Pennsylvanie, aux États-Unis

Fin des
années
1800

Mise en place des échanges pétroliers formels. Les techniques et technologies de production de masse contribuent à faire du négoce de pétrole une industrie à grande échelle

1940



Les 7 sœurs



Standard Oil Company du New Jersey
Standard Oil company de New York (SoCoNY)
Standard Oil de Californie (SoCal)
Texaco
Royal Dutch Shell
Anglo-Persian Oil Company
Gulf Oil

1948



Le plus grand champ de pétrole conventionnel au monde, Ghawar Field, est découvert en Arabie saoudite

membres de l'OPEP s'inspiraient des groupes pétroliers et fixaient les cours directement. Cependant, ils adoptèrent rapidement des méthodes axées sur le marché, en affectant les cours du pétrole par une variation de la production. L'embargo pétrolier de 1973 a été une parfaite illustration de la capacité des producteurs de pétrole à exercer des pressions en agissant sur l'offre.

Les pays producteurs ont repris le contrôle de leurs actifs pétroliers

Au moment de l'embargo il s'est avéré que, l'OPEP contrôlait la moitié de la production mondiale de brut et 80 % des réserves. Sur un marché caractérisé par la très faible élasticité de la demande, ils étaient en position d'exercer puissant un contrôle.

Vers le milieu des années 1970 et dans les années 1980, de nombreuses concessions en amont appartenant aux grands groupes pétroliers furent nationalisées. Les pays producteurs fondèrent des compagnies pétrolières nationales (CPN) pour commercialiser la production. À court de pétrole pour alimenter leurs raffineries et stations-service, les grands groupes mirent en place des opérations transactionnelles leur permettant de s'approvisionner auprès des autres producteurs. Avec le temps, ils développèrent de nouvelles sources d'approvisionnement, mais l'ancien modèle d'intégration verticale fut définitivement abandonné.

Les marchés à terme actifs ont offert aux négociants des outils de gestion des risques efficaces

Avec le développement des marchés, les contrats à terme pétroliers virent leur utilisation se répandre afin de permettre les échanges tout au long de la chaîne logistique entre les producteurs et les consommateurs. Des contrats standardisés furent mis en place dans l'industrie, avec des prix étalons et des outils efficaces permettant de couvrir les risques. Cela offrit une ouverture aux négociants de matières premières. Ils pouvaient ainsi agir en tant qu'intermédiaires et s'assurer contre les risques financiers induits par le transport de cargaison volumineuses extrêmement onéreuses à travers le monde.

Au fil du temps, les grands groupes pétroliers réduisirent leurs opérations de négoce. Les méga-fusions du début du siècle consolidèrent les opérations de négoce. Par exemple, ExxonMobil se contente désormais de vendre son pétrole, mais à la fin des années 1990, Mobil était très active en tant que société de négoce.

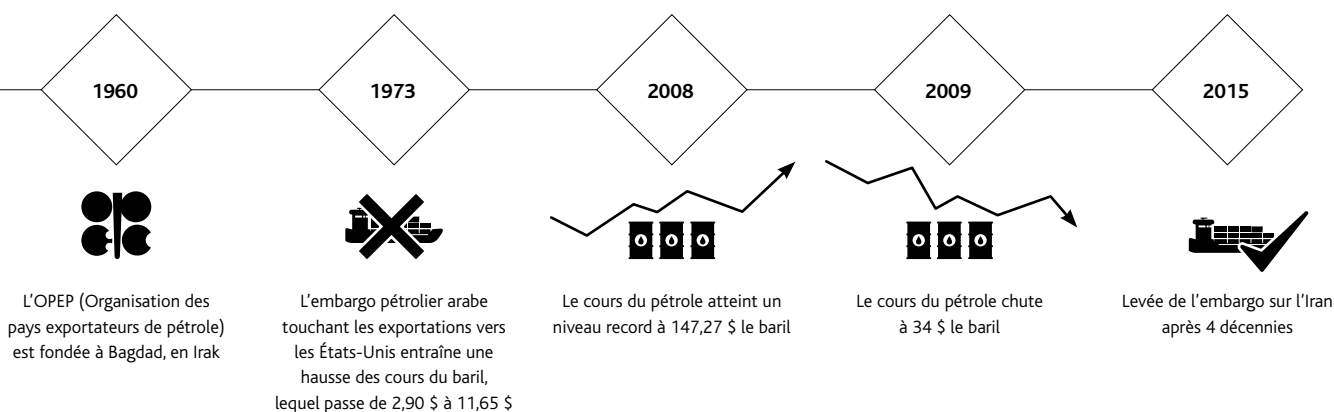
L'intégration verticale s'est poursuivie. Les prix du pétrole, plus élevés, ont encouragé les grands groupes à vendre leurs activités de raffinage et leurs activités aval non essentielles de distribution afin de se concentrer davantage sur des activités amont extrêmement spécialisées et exigeantes en investissements, telles que l'exploration et la production. Certaines sociétés de négoce de matières premières ont saisi l'opportunité pour acheter des raffineries autour desquelles articuler leurs activités de négoce. D'autres, à l'instar de Trafigura, se montrèrent moins intéressés par l'acquisition de raffineries. Ils considèrent les raffineries indépendantes comme de nouveaux clients importants.

Les opérateurs indépendants et spécialisés sont devenus plus influents avec l'effondrement de l'ancien modèle d'intégration verticale de la chaîne logistique. Un marché diffus et opérant activement crée davantage d'ouvertures pour les négociants et les transporteurs de matières premières.

Avant l'OPEP, les grands groupes pétroliers possédaient un tiers de la totalité des pétroliers et en affrétaient un autre tiers en affrètement de longue durée. L'essor du marché au comptant du pétrole, en particulier à Rotterdam, au début des années 1970, a entraîné des affrètements pétroliers plus nombreux.

En 2015, les grands groupes pétroliers ne possédaient que 9,4 % de la totalité du tonnage pétrolier. BP, Kuwait Oil Tanker Company, Chevron, Sonangol, Petrobras, Pertamina et PDVSA possèdent encore de petites parts de marché, mais la plupart du secteur repose avant tout sur l'affrètement de navires-citernes appartenant à des tiers. De façon assez ironique, la National Iranian Tanker Company s'avère être le plus important propriétaire de tankers au monde. Les sanctions infligées ces dernières années ont énormément compliqué la mise en service des quelques 2,8 % du tonnage pétrolier mondial que possède la compagnie.

Sur les marchés actuels, un tiers du brut mondial – soit, 30 m de barils par jour – est négocié via des intermédiaires. Trafigura, le second négociant le plus important au niveau mondial, possède 5 % de parts du marché négocié – ce qui représente des volumes qui ne sont pas directement traités entre les producteurs et les consommateurs.



Les 10 principaux producteurs et consommateurs de pétrole en 2014

(En milliers de barils par jour)

Producteurs

États-Unis: 11 810
Arabie Saoudite: 11 630
Russie: 10 947
Canada: 4 202
Chine: 4 190
Émirats Arabes Unis: 3 578
Iran: 3 442
Irak: 3 419
Koweït: 3 100
Mexique: 2 797



Consommateurs

États-Unis: 19 343
Chine: 10 421
Japon: 4 297
Inde: 3 860
Russie: 3 637
Brésil: 3 218
Arabie Saoudite: 3 216
Canada: 2 413
Allemagne: 2 399
Corée du Sud: 2 350



Métaux et minerais

La croissance économique explosive de la Chine a étendu les voies commerciales, ouvert de nouvelles sources de production et permis l'émergence d'un marché mondialisé et compétitif.

Le modèle sur lequel reposait le négoce mondial des métaux s'est transformé au début du millénaire. Les principaux pays consommateurs des métaux ont glissé de l'ouest vers l'est, principalement vers la Chine. La part de marché de la Chine dans les importations de métaux a augmenté pour passer de moins de 10 % en 2002 à 46 % en 2014. Les principaux pays d'approvisionnement se sont dans l'intervalle déplacés du Nord vers le Sud. En 2014, près de la moitié des exportations de métaux vers la Chine provenait d'Australie, du Brésil et du Chili. Le Pérou est également en pleine émergence en tant qu'important fournisseur.

Avant l'essor de la Chine, le Japon était la dernière grande économie à s'être industrialisée avec une croissance rapide. Au cours des années 1970 et 1980, les aciéristes japonais ont favorisé la prédictibilité par rapport au prix. Ils préféraient s'accorder annuellement sur des cours avec les producteurs de minerai de fer plutôt que se fier aux forces du marché. Au cours de cette période, des cours contractuels annuels fixaient les prix pour l'ensemble du secteur.

L'ampleur du volume de la demande chinoise a transformé le modèle de fixation des prix. Le marché du minerai de fer en est un parfait exemple. Les aciéristes chinois n'avaient jamais entretenu de relations avec les producteurs de minerai de fer comme leurs homologues japonais l'avaient fait et manquaient donc de précision dans leurs prévisions des besoins de consommation. Confrontés à une pénurie de minerai de fer dans le cadre du système de contrat annuel, les Chinois se sont tournés vers le marché au comptant et vers l'Inde (qui n'avait

jamais fait partie des fournisseurs négociant avec les Japonais) pour du tonnage supplémentaire.

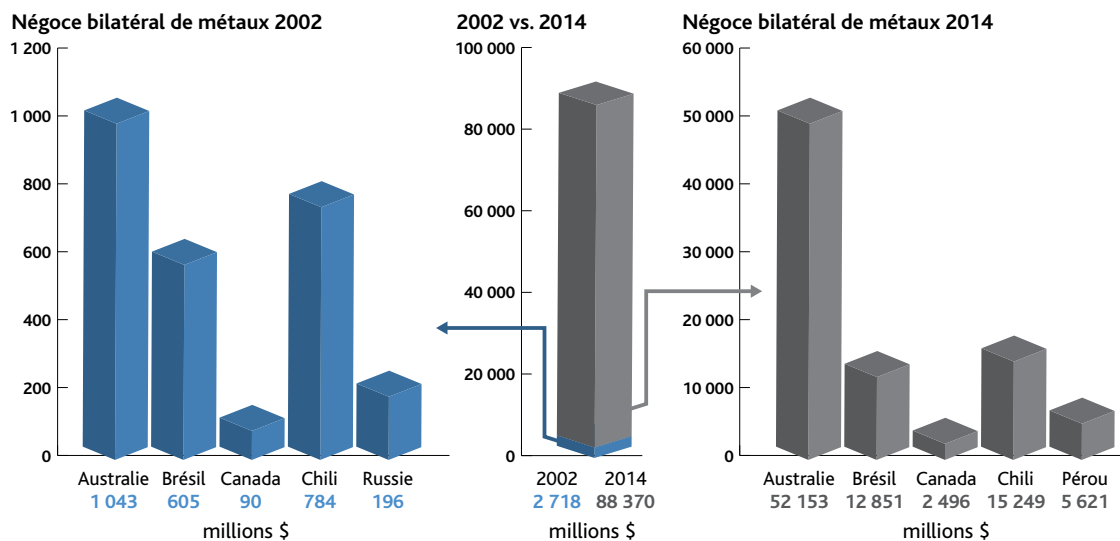
Pendant les années d'expansion qui ont précédé la crise financière mondiale de 2008-2009, le cours au comptant a atteint deux fois celui du cours contractuel. Certaines entreprises chinoises ont saisi cette opportunité pour acheter du minerai contractuel et le vendre aux cours au comptant à leurs homologues aciéristes. La crise financière mondiale affectant la production, le cours au comptant a rapidement chuté sous le cours contractuel, et certaines entreprises chinoises ont commencé à renoncer aux contrats. Dans la période qui a suivi la crise, alors que la Chine enregistrait désormais la meilleure croissance mondiale, le rapport cours au comptant / cours contractuel s'est une fois de plus inversé.

Cet environnement volatil et en dents de scie a stimulé la recherche de modèles de tarification plus réactifs. Et c'est précisément ce que le marché a fourni. Le prix de référence du minerai de fer actuel le Steel Index (TSI), préparé par l'agence de tarification Platts, est basé sur les cours au comptant du minerai de fer tels qu'ils sont indiqués pour un port du nord de la Chine.

La volatilité accrue des cours a profité aux sociétés de négoce de matières premières. Les producteurs comme les consommateurs sont exposés à des risques plus importants dans un contexte volatil et sont moins désireux de conserver leurs stocks. Ils peuvent gérer cela en établissant de solides relations avec les négociants en matières premières, lesquels se sont forgé l'expertise et disposent des ressources nécessaires pour gérer les risques inhérents aux cours.

La croissance rapide de la demande chinoise a favorisé l'émergence de nouveaux producteurs et de cours à court terme

CROISSANCE EXPONENTIELLE DES IMPORTATIONS DE MÉTAUX DANS LES ÉCHANGES COMMERCIAUX BILATÉRAUX DE LA CHINE



Source : FMI Perspectives économiques mondiales, octobre 2015, p.47

*Les métaux inclus sont l'aluminium, le cuivre, le minerai de fer, le plomb, le nickel, l'étain, le zinc et l'uranium

La nature fluctuante et l'augmentation du volume des importations de cuivre par la Chine – à la seconde place en termes de valeur parmi les importations de métaux de base – ont eu des répercussions importantes sur les négociants de matières premières.

Afin d'importer de gros volumes, la Chine utilisait davantage de cuivre affiné que de concentré de cuivre. Cependant, ce rapport a changé au cours des dernières années. En 2015, la proportion entre les deux types était à peu près égale et celle du concentré continue d'augmenter.

L'importation de matériaux bruts en Chine et le traitement du cuivre dans le pays s'avèrent plus économiques pour les Chinois. Le pays ayant accru sa capacité de raffinage, les investissements dans la production de concentré ont proportionnellement augmenté partout dans le monde.

La consommation mondiale d'aluminium et d'acier a significativement augmenté au cours des deux dernières décennies. Là encore, la Chine joue un double rôle, puisqu'elle est à la fois productrice et importatrice. Elle est désormais le plus gros producteur mondial d'acier et d'aluminium primaire. Le fait qu'elle se dote de techniques meilleur marché pour produire de la fonte de nickel issue de la première fusion affecte le marché mondial d'acier inoxydable, sur lequel elle est passée du statut d'important importateur à celui de principal exportateur.

La priorité de plus en plus importante donnée aux importations de concentrés joue en faveur des négociants de matière premières.

La demande croissante de la Chine contraint les ressources minières mondiales. À force d'augmenter les quantités, la qualité a fini par en pâtir. Par exemple, dans les années 2000, la proportion de cuivre dans le minerai brut était généralement de 2 à 3 % ; désormais, elle est en moyenne inférieure à 1,5 %.

Avec un minerai de moindre qualité, les quantités doivent être plus importantes. Or, il faut davantage d'énergie pour le broyer et le mouler en un concentré contenant 20 à 30 % de cuivre pur. Le

minerai de piètre qualité renferme généralement plus d'impuretés, tel l'arsenic, mais une qualité variable permet également de bénéficier d'opportunités commerciales plus nombreuses.

Les découvertes de grands gisements de minerais se raréfiant, il y a davantage de petites mines en opération. Toutefois, une petite mine produisant du cuivre avec une forte teneur en arsenic aura du mal à s'imposer comme fournisseur unique auprès d'une fonderie.

Les négociants peuvent aider les petites mines en leur apportant un savoir-faire marketing et des fonds de roulement. Ils combinent souvent des concentrés provenant de différentes sources. Du point de vue des fonderies, les sociétés de négoce sont utiles à bien des égards. Elles agrègent la production des petites mines en cargaisons plus volumineuses et, par conséquent, plus économiques. Les négociants dotés de capacités de mélange peuvent également combiner les productions de différentes sources afin de répondre à certains critères de qualité spécifiques à chaque fonderie.

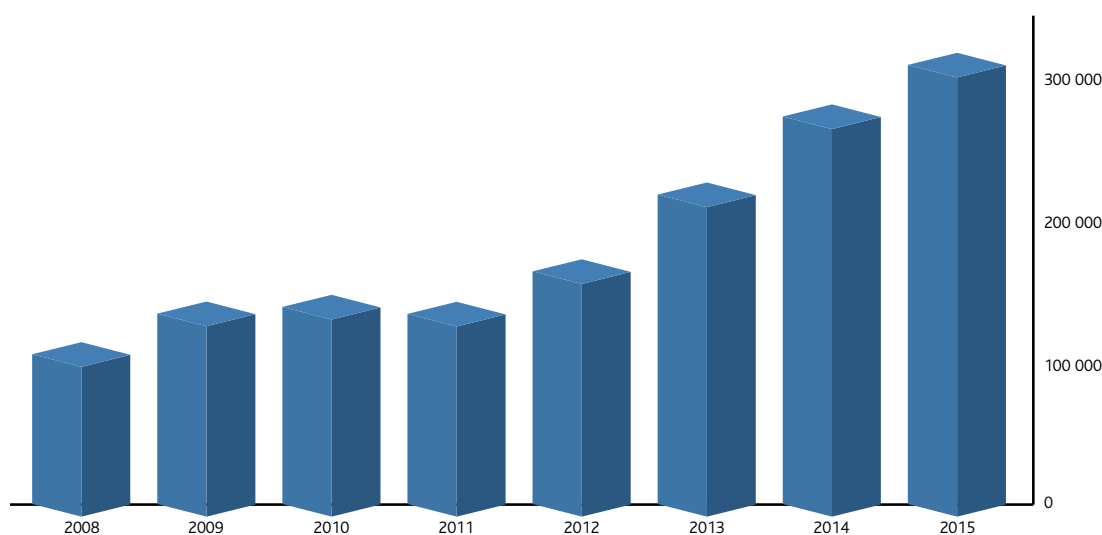
Les négociants travaillent également avec les principales parties prenantes. Les mines importantes tiennent à renforcer leurs relations avec les sociétés de négoce pour favoriser les ventes institutionnelles sur le long terme. Au-delà de l'étape de fonderie, les acheteurs de métaux affinés possèdent un vivier de fournisseurs divers pour parer aux éventuelles pénuries.

L'augmentation récente et spectaculaire de la demande chinoise en métaux et minerais a créé des opportunités pour les négociants de matières premières. Par conséquent, il ne serait pas illogique de penser que le récent ralentissement de la croissance économique chinoise pourrait pousser certains négociants vers la porte de sortie du marché. Or, c'est peu probable. L'un des principaux legs du super cycle des matières premières est l'avènement du négoce au comptant des métaux et minerais. Et s'il s'avère qu'un marché au comptant opérant activement a de beaux jours devant lui, ce sera également le cas des négociants de matières premières.

Les négociants aident les producteurs à accéder aux marchés mondiaux

L'accroissement de la capacité de fonderie de la Chine alimente la demande en concentrés

IMPORTATIONS CHINOISES DE MINERAI ET DE CONCENTRÉ DE CUIVRE (EN TONNES MÉTRIQUES)



Source : Recherche Trafigura, 2016

Changer les paradigmes du négoce mondial

Les marchés mondiaux sont en train de remplacer les fournisseurs verticalement intégrés, ce qui permet aux sociétés de négoce spécialisées de s'engouffrer dans la brèche.

La Chine a été un moteur de croissance pour le négoce de matières premières entre les autres pays BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine) – tirant son minerai de fer du Brésil et, dans une moindre mesure, d'Inde; tandis que son pétrole et son gaz provenaient de Russie. La demande chinoise a accéléré le développement d'économies émergentes riches en ressources naturelles en Afrique et en Amérique latine.

Le commerce international de matières premières modifie l'axe de rotation de l'économie mondiale. De même que la demande en matières premières bascule d'ouest en est, l'offre se déplace du nord vers le sud. L'essor de la Chine, et aujourd'hui de l'Inde, soutient la croissance dans échanges du sud avec le sud. Les prix élevés générés par le super cycle des matières premières ont modifié de façon décisive et en faveur des producteurs de matières premières les termes de l'échange entre ces derniers et les fabricants; du moins pour un certain temps. Les producteurs de matières premières émergents d'Amérique latine, d'Afrique et du Sud-Est asiatique nuent des liens commerciaux sur les marchés chinois et indien.

Le même pivot vers l'Asie peut s'observer pour les matières premières énergétiques. La demande pétrolière est en déclin graduel dans les pays de l'OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques). La demande émanant des pays non membres de l'OCDE dépasse désormais celle des pays de l'organisation et cet écart devrait s'accroître.

Le négoce de matières premières réorienté fait basculer l'axe du commerce international en le déplaçant du nord au sud et d'ouest en est

Pour chaque baril économisé dans les pays de l'OCDE, le monde en développement en consomme deux de plus.

L'Asie importe déjà tout ce que le Moyen-Orient a la capacité d'exporter et ses besoins en importations ne cessent de croître. Une partie de ces besoins peut être satisfaite grâce à des pipelines entre la Russie et le Kazakhstan, ou certains ports russes situés dans la zone Pacifique, mais l'Asie devra néanmoins s'approvisionner en pétrole brut supplémentaire dans des régions plus éloignées encore.

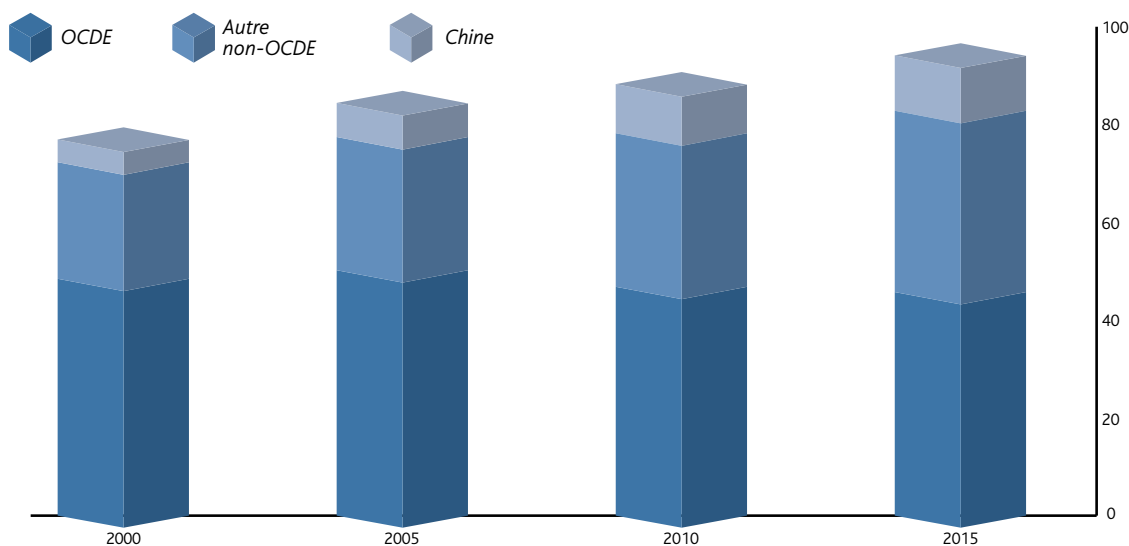
LE VOLUME GLOBAL DU COMMERCE INTER-RÉGIONAL DE PÉTROLE BRUT AUGMENTERA DE QUELQUES 7 MILLIONS DE BARILS PAR JOUR (MB/J) POUR ATTEINDRE UN PEU PLUS DE 44 MB/J EN 2040, DONT DEUX TIERS (SOIT, 29 MB/J) SERONT ACHÉMINÉS VERS DES PORTS ASIATIQUES (CONTRE MOINS DE LA MOITIÉ AUJOURD'HUI).

Agence internationale de l'énergie

Le volume des produits pétroliers transportés dans le monde a déjà augmenté. En effet, les super raffineries situées au Moyen-Orient et en Inde, qui se concentrent sur les marchés d'exportation, ont remplacé les petites raffineries d'Europe ou celles situées partout ailleurs, près des centres de consommation.

Avec l'allongement des distances de transport, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) prévoit que le pourcentage d'augmentation du commerce des tankers (le volume de pétrole sur l'eau) équivaudra quasiment deux fois à l'augmentation actuelle du volume de pétrole brut échangé.

LA CROISSANCE DE LA DEMANDE PÉTROLIÈRE MONDIALE EST STIMULÉE PAR LES ÉCONOMIES NON OCDE (MB/J)



Source : Recherche Trafigura, 2016

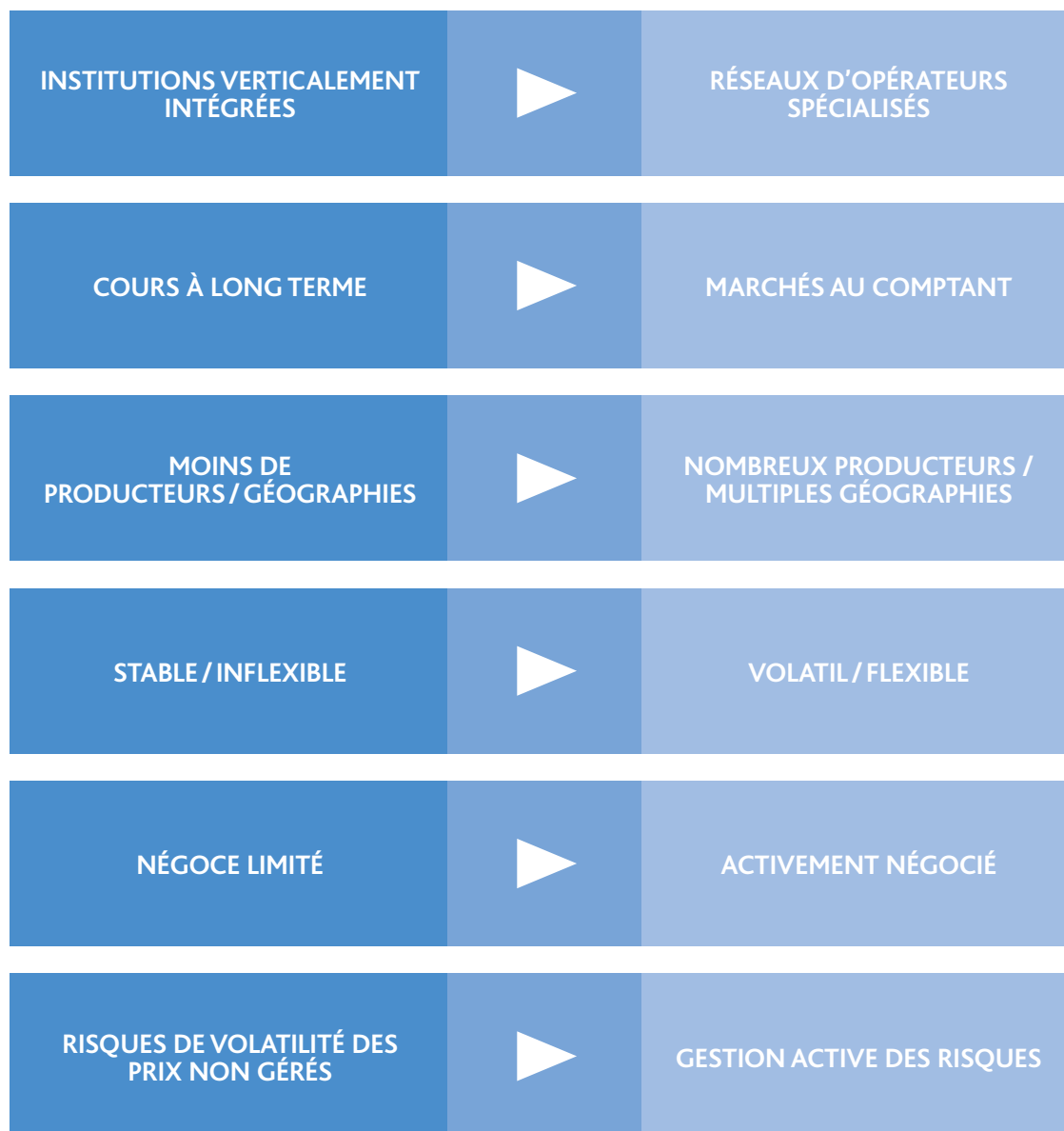
Ce schéma régional est le même pour le gaz puisque la consommation des pays non-OCDE dépasse désormais celle des pays OCDE. Une fois de plus, l'Asie exerce une attraction magnétique sur le marché. La Chine est à présent le troisième plus gros consommateur de gaz mondial derrière les États-Unis et la Russie.

Doté d'une faible densité comparé aux autres énergies fossiles, le gaz est cher et difficile à transporter. Seuls 30 % du gaz mondial sont échangés dans les grandes régions du monde et il est peu probable que cela change. En revanche, ce qui est en train de changer (pour le plus grand bonheur des négociants de matières premières) ce sont les méthodes de transport. Désormais, il y a relativement moins de livraisons directes

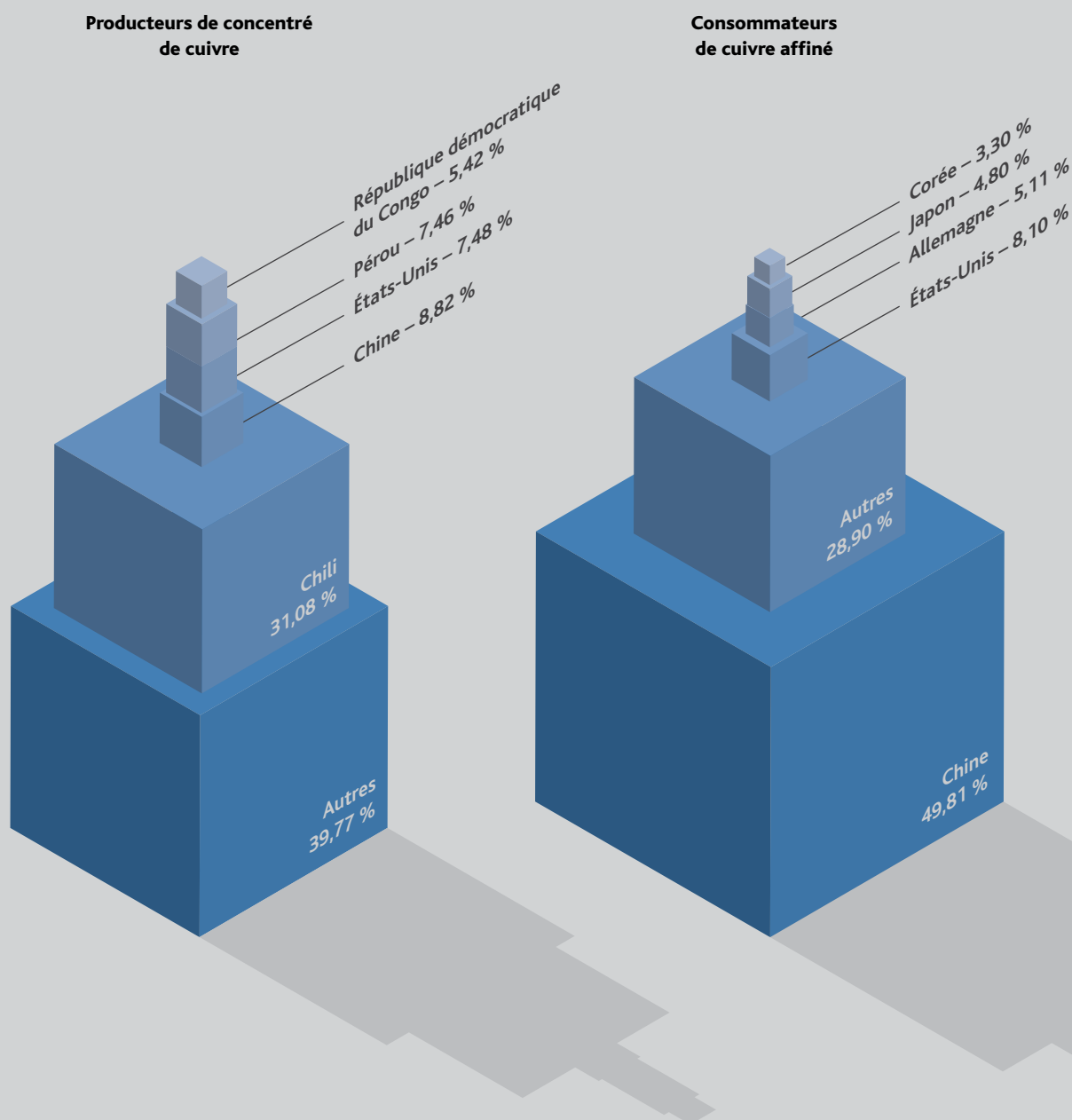
effectuées depuis des pipelines à des clients rattachés à un site géographique donné et davantage de cargaisons individuelles de GNL pouvant être transportées et échangées entre de nombreuses destinations.

L'Europe, aujourd'hui l'un des deux plus grands marchés importateurs de gaz au monde, devrait importer davantage de GNL en s'approvisionnant un peu partout afin d'équilibrer ses importations de gaz de pipeline entre la Russie, la Norvège et l'Algérie. Le Japon et la Corée devraient quant à eux conserver leurs positions de très grands importateurs de GNL. Bien que la Chine importe du gaz de pipeline depuis la Russie et le Turkménistan, ses importations de GNL devraient également augmenter. ■

D'HIER À AUJOURD'HUI : LA DYNAMIQUE FLUCTUANTE DE LA CHAÎNE LOGISTIQUE MONDIALE



Principaux producteurs et consommateurs de cuivre en 2014



Source : Bloomberg, L.P.; Statistiques du Bureau mondial des métaux et calculs du personnel du FMI

Chapitre 3

LA STRUCTURE DE LA CHAÎNE LOGISTIQUE MONDIALE

Une chaîne logistique efficace favorise la prospérité en assurant une transmission sans heurts de l'énergie et des matériaux bruts sur lesquels s'appuient nos sociétés. Le mécanisme du marché aligne offre et demande de façon très efficace.

La chaîne logistique physique – amont, intermédiaire et aval

La chaîne logistique physique est le centre névralgique du négoce de matières premières. Les sociétés de négoce international gèrent à la fois des activités de transport et une logistique complexe pour pouvoir localiser les sources d'approvisionnement, stocker, mélanger et livrer des matières premières à leurs clients du monde entier.

Les volumes négociés par Trafigura donnent une idée de l'ampleur de son activité. En 2015, la société a négocié 146 millions de tonnes métriques de pétrole brut, de gazole, d'essence, de distillats intermédiaires (kérosène, diesel), de naphta, de condensés, de GPL, de GNL et de biocarburants. La même année, elle a négocié 52 millions de tonnes métriques de concentrés de métaux, de métaux affinés, de charbon et de minerai de fer. Ses opérations de transport ont acheminé 95 millions de tonnes métriques de pétrole et produits pétroliers ainsi que 32 millions de tonnes métriques de minerais et métaux, le tout représentant 2 744 cargaisons.

En tant que société de négoce indépendante, son implication dans la chaîne logistique démarre au point de production pour s'étendre au stockage et au mélange jusqu'au transport et à la livraison finale. L'objectif est de fournir un service complet aux clients.

Marchés connectés

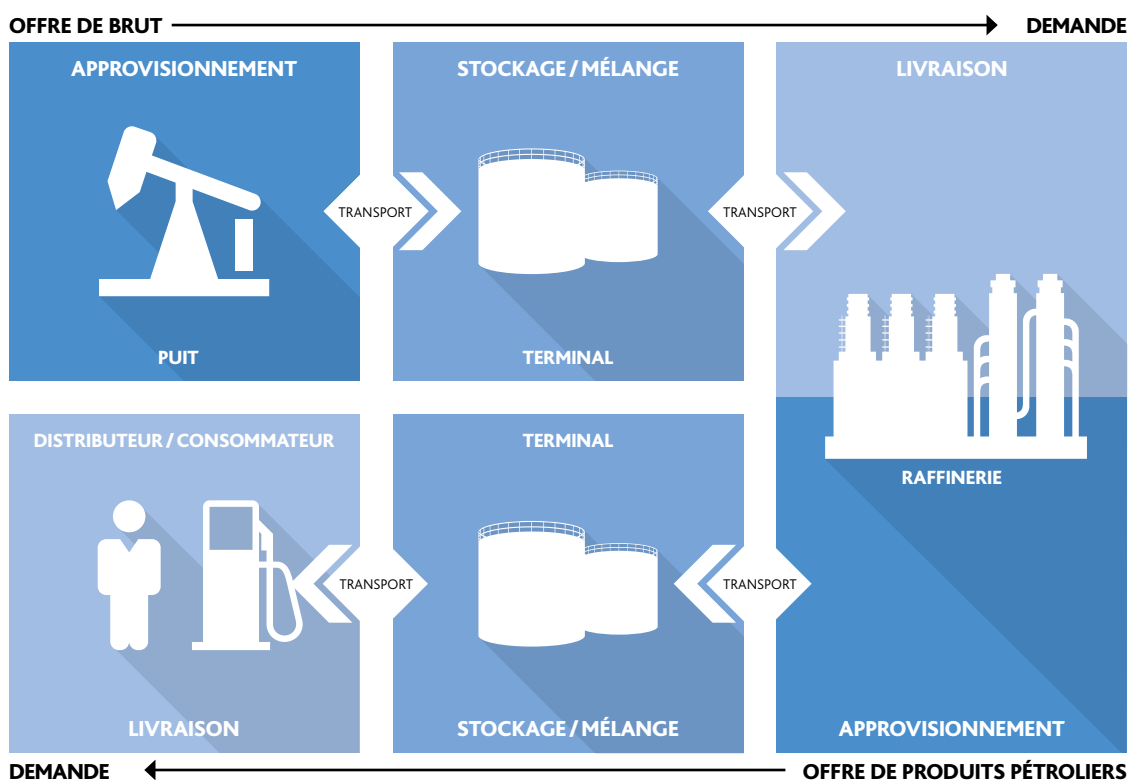
La chaîne logistique mondiale compte de nombreuses chaînes logistiques interconnectées.

Il n'y a pas de marché mondial homogène pour le brut. Au lieu de cela, des marchés régionaux reliés entre eux coexistent pour les différentes et nombreuses variétés de brut et selon les cours établi par classe de brut sur la base des références de prix régionales.

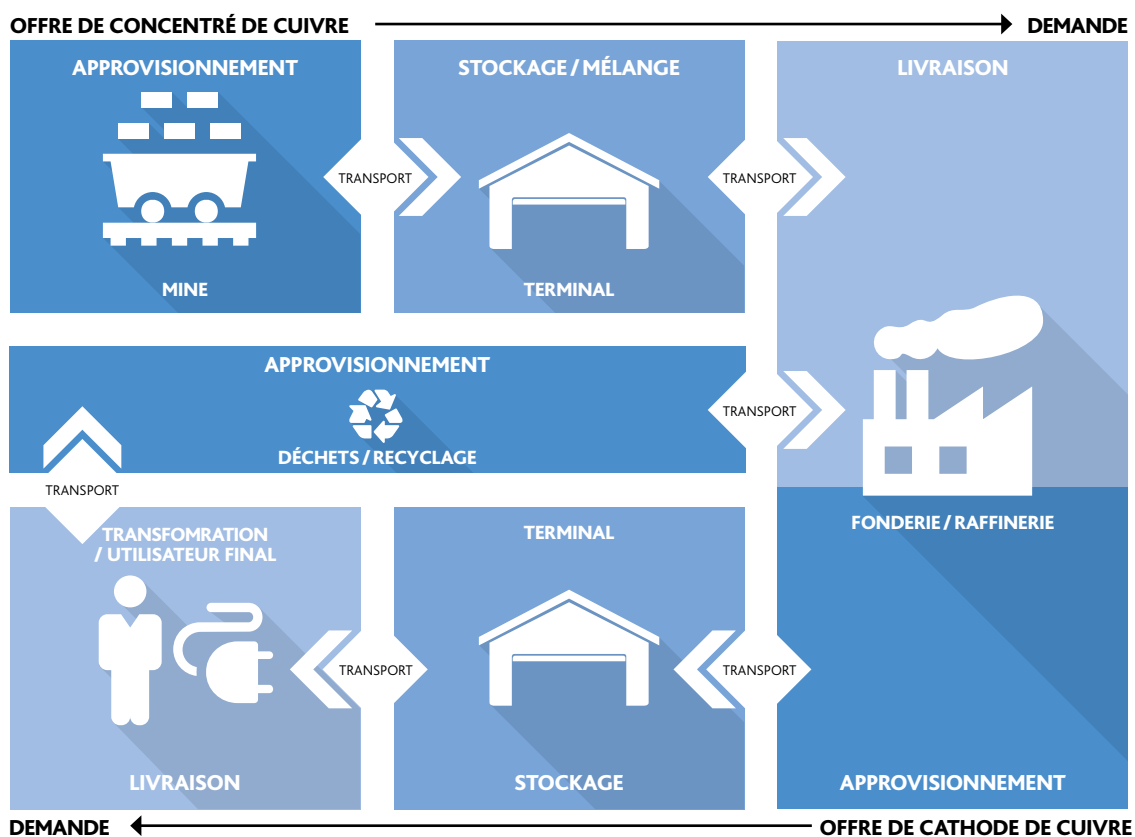
Plus de 150 types de brut sont négociés dans le monde. Leurs cours sont établis selon trois principales références : Le West Texas Intermediate (WTI), le Brent blend et le brut de Dubaï. Toutefois, les différentiels de prix entre ces marchés restent limités. Si les différentiels deviennent trop importants, il est plus rentable pour les négociants de mélanger et de transporter des bruts cotés sur les marchés les moins chers pour les vendre sur des marchés à plus forte valeur. Et lorsqu'ils le font, les pressions exercées sur l'offre et la demande réduisent à nouveau les différentiels.

La chaîne logistique mondiale compte de nombreuses chaînes logistiques interconnectées

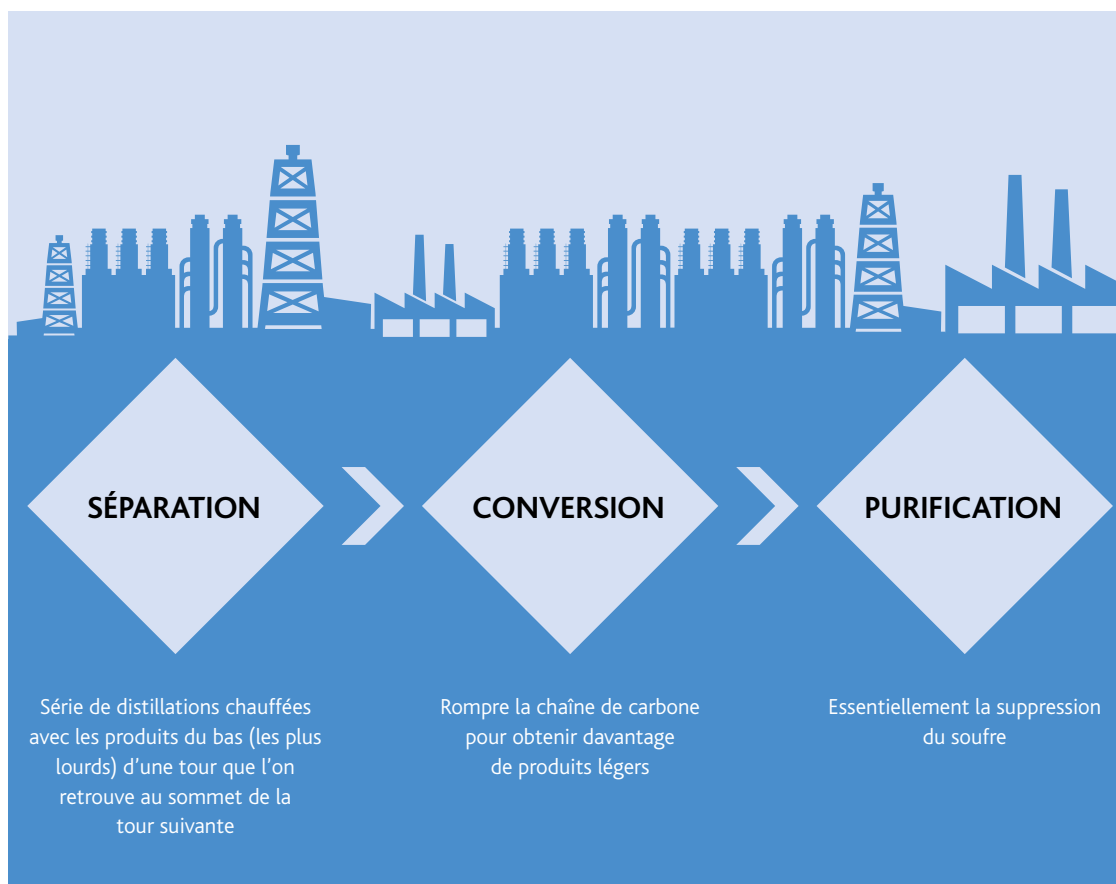
CHAÎNE LOGISTIQUE DU PÉTROLE BRUT ET DES PRODUITS PÉTROLIERS



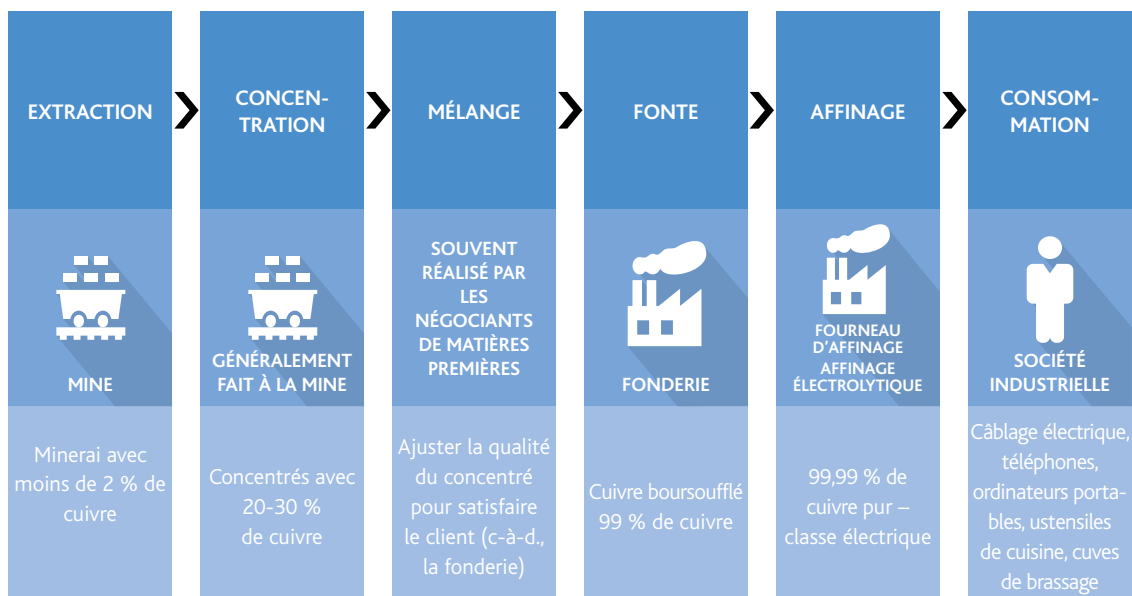
CHAÎNE LOGISTIQUE DU CUIVRE



RAFFINER LE PÉTROLE BRUT POUR EN FAIRE DES PRODUITS



LE CUIVRE, DE LA MINE AU MARCHÉ



Matières premières primaires et secondaires

La connectivité de la chaîne logistique est plus directe entre les marchés des matières premières primaires et secondaires.

Les matières premières primaires, tels le pétrole brut et le concentré de cuivre, sont extraites de puits et de mines. Elles sont préparées en vue du transport sur le site de production. Le brut lourd peut être mélangé avec des distillats ou avec un brut plus léger afin de réduire sa viscosité et améliorer le flux du pipeline. Le minerai de cuivre est broyé et mis en poudre pour obtenir un concentré.

Les utilisateurs finaux des matières premières primaires les utilisent comme source d'alimentation pour le traitement des matières premières secondaires qui pourront être vendues à des fabricants, des entreprises de service public et des utilisateurs d'énergie.

Les raffineries et les fonderies opèrent à la fois comme consommateurs et producteurs de matières premières. Les raffineries prennent le brut et produisent du gazole, des distillats, du fioul, etc. Les fonderies de cuivre acquièrent du concentré et du combustible pour leurs fourneaux afin de produire du métal affiné. Chacune a besoin de produits bien spécifiques.

Les négociants opèrent comme canaux de communication entre les producteurs et les consommateurs, sur les marchés des matières premières primaires comme secondaires. Ils transforment et transportent les matières premières pour répondre aux besoins des clients en termes de délais, de livraison et de qualité.

Liens entre les marchés

Les principes fondamentaux de l'économie relient les marchés et influent sur les principales voies commerciales. Par exemple, la révolution du schiste aux États-Unis a eu un fort impact sur le modèle du commerce mondial de l'énergie. Elle a réduit les importations nettes de pétrole par les États-Unis, augmenté les exportations de produits affinés américains et obligé les fournisseurs traditionnels des États-Unis, tel le Nigeria, à trouver des marchés alternatifs. Elle a non seulement permis de rendre les États-Unis auto-suffisants en gaz, mais a également fait du pays un exportateur de GNL. De plus, le gaz de schiste américain ayant poussé le charbon produit par le pays hors du marché de l'énergie des États-Unis, cela a eu de nouvelles répercussions néfastes sur le marché international du charbon. Les conséquences multidimensionnelles montrent à quel point les marchés sont interconnectés.

Le stockage favorise la stabilité du marché

L'inélasticité de l'offre et de la demande de matières premières augmente le potentiel de volatilité des marchés. La fermeture d'une mine est très onéreuse. Une fois qu'une mine a été fermée, il est très difficile de la remettre en exploitation. Par conséquent, les sociétés minières choisiront souvent de continuer à produire, même à perte. À moyen terme, cela peut signifier qu'une réduction de la demande entraînera une offre durablement excédentaire. Sans le moindre coupe-circuit, les prix chuteront encore plus vite.

Le stockage joue un rôle essentiel dans la chaîne logistique mondiale. Il agit comme un absorbeur de choc, réduisant ainsi la volatilité globale des prix. Lorsque l'offre dépasse la demande, les stocks augmentent. Lorsque la demande dépasse l'offre, il est possible de puiser dans les stocks afin de satisfaire les besoins des clients.

Les sociétés de négoce gèrent des stocks mondiaux qui permettent de préserver l'équilibre des marchés. Elles utilisent les marchés de contrats à terme pour couvrir les variations de prix pouvant affecter les matières premières. En général, elles créent leurs stocks sur les marchés acheteurs et les réduisent sur les marchés vendeurs. Ce faisant, elles profitent à la fois de la volatilité du marché et contribuent à réduire cette dernière en réduisant les déséquilibres sous-jacents entre l'offre et la demande.

Le stockage agit comme un absorbeur de choc, en augmentant lorsque l'offre est excédentaire et en diminuant lorsque la demande est excédentaire

« LES CONDITIONS ÉCONOMIQUES VOLATILES ACCROISSENT LES OPPORTUNITÉS DE CRÉATION DE VALEUR. LES CHOCs AFFECTANT L'OFFRE ET LA DEMANDE PEUVENT GÉNÉRER DES DÉSÉQUILIBRES GÉOGRAPHIQUES QUI CRÉENT À LEUR TOUR DES OPPORTUNITÉS D'ARBITRAGE SPATIAL POUR LES NÉGOCIANTS. UNE PLUS GRANDE VOLATILITÉ ACCROÎT ÉGALEMENT LA VALEUR DU STOCKAGE, CRÉANT AINSI DES OPPORTUNITÉS D'ARBITRAGE INTER-TEMPOREL. UNE PLUS GRANDE VOLATILITÉ ÉCONOMIQUE EST ÉGALEMENT ASSOCIÉE À UNE VOLATILITÉ ACCRUE DES PRIX RELATIFS, ET EN PARTICULIER, À DES ERREURS D'ÉVALUATION DES PRIX QUI CRÉENT DES OPPORTUNITÉS COMMERCIALES ».

Professeur Craig Pirrong, Université de Houston

Négociants et volatilité

Les marchés ont une efficacité optimale lorsqu'ils sont caractérisés par une liquidité importante et cohérente. Les négociants contribuent à la création de marchés des matières premières qui soient liquides et, de ce fait, permettent de réduire les coûts des transaction. Ils sont particulièrement actifs sur les marchés volatils.

Les négociants tirent parti de la volatilité. Or, les marchés sont souvent extrêmement volatils. Cependant, de même que les négociants bénéficient des goulots d'étranglement affectant la chaîne logistique sans pour autant les avoir créés, ils n'encouragent pas nécessairement la volatilité.

Les négociants tirent parti des conditions volatiles, mais ce ne sont pas leurs actions qui rendent les marchés plus volatils

Prenons, par exemple, les marchés pétroliers mondiaux. Le pétrole est un produit de première nécessité dans la vie économique. À court ou moyen terme, les mouvements des cours ont relativement peu d'effet sur la consommation – nous avons tous besoin de carburants pour nos véhicules. Des changements si infimes au niveau de l'offre peuvent causer des mouvements d'envergure au niveau des cours. Les forces géopolitiques entrent également en jeu, avec certains pays producteurs de pétrole victimes de sanctions et d'autres déchirés par des conflits internes. Le caractère saisonnier, les politiques fiscales en vigueur et la gestion des réserves pétrolières stratégiques sont tous des facteurs à fort impact pour des pays tels que les États-Unis et la Chine.

Les négociants de matières premières ne créent pas ces facteurs et ne favorisent pas la volatilité. Les négociants ne sont pas des spéculateurs – leur mission consiste à mettre en corrélation des acheteurs avec des vendeurs. Ce qu'ils font au moyen de l'arbitrage. Loin de rendre les marchés encore plus volatils, l'arbitrage contribue dans les faits à rééquilibrer et à améliorer l'efficacité et la transparence sur les marchés physiques. ■

Chapitre 4

QUI SONT LES NÉGOCIANTS EN MATIÈRES PREMIÈRES ET QUE FONT-ILS ?

Les sociétés de négoce de matières premières jouent un rôle pivot dans la chaîne logistique mondiale en jetant des ponts entre les producteurs et les consommateurs et en équilibrant l'offre et la demande, à la fois à l'intérieur et entre les différents marchés connectés.

Les principales sociétés du marché

Les principaux négociants de produits agricoles ont traversé l'histoire. Cargill, par exemple, a commencé à négocier du grain à la fin de la guerre civile des États-Unis. Au cours des dernières années, elle a également commencé à négocier des matières premières énergétiques et « dures » en opérant via une filiale.

Vitol, Trafigura, Mercuria, Gunvor et Noble sont les sociétés les plus importantes du marché qui se sont spécialisées dans le négoce d'énergie, de métaux et de minerais. Glencore a débuté comme négociant à part entière, mais est désormais une société minière majeure. Plusieurs compagnies pétrolières et minières sont également actives dans le négoce, comme activité connexe à leur activité industrielle.

« LES NÉGOCIANTS DE MATIÈRES PREMIÈRES SONT LA MANIFESTATION VISIBLE DE « LA MAIN INVISIBLE » D'ADAM SMITH, LAQUELLE DIRIGE LES RESSOURCES VERS LEUR VALEUR LA PLUS HAUTE EN RÉPONSE AUX SIGNAUX ENVOYÉS PAR LES COURS ».

Professeur Craig Pirrong, Université de Houston

Le négoce physique

Le négoce de matières premières est une activité bilatérale réunissant les acheteurs et les vendeurs dans des négociations de gré à gré. Cela ne peut pas se faire par l'intermédiaire d'échanges centralisés, électroniques ou autres, comme cela se fait avec le marché des contrats à terme sur le pétrole. Ceci, du fait que les matières premières physiques varient énormément en termes de classe, de qualité et de situation. En outre, les besoins de ceux qui les utilisent sont également très hétérogènes.

Pour connaître les raisons à cela, il suffit de se reporter au contrat WTI du Nymex. Comme pour tous les contrats à terme, tous les éléments constitutifs du contrat WTI sont standardisés, y compris le point de livraison de la valeur nominale, à Cushing, Oklahoma; à l'exception du prix. Les contrats à terme conviennent idéalement au processus de détermination des prix. En revanche, lorsqu'il s'agit de distribuer physiquement du pétrole, les contrats à terme s'avèrent inutiles, car rares sont ceux qui souhaiteraient recevoir une livraison de pétrole dans une petite ville de l'Oklahoma. La grande utilité de la négociation par contrat à terme repose avant tout dans la référence qu'elle produit – telle que le Brent, le WTI et le Dubai – une référence autour de laquelle le pétrole physique peut être coté, à un prix d'option ou au rabais, en fonction de la qualité, du transport et de la destination. Un autre avantage réside dans les facilités offertes par ces contrats aux acheteurs, vendeurs et négociants de cargaisons de pétrole physique pour couvrir les risques et l'exposition caractérisant les contrats de gré à gré.

Les principales sociétés de négoce de matières premières par chiffre d'affaires, en 2015

Société	Date de création	Chiffre d'affaires 2015 (\$)	Matières premières commercialisées	Forme juridique
ÉNERGIE, MÉTAUX ET MINÉRAIS				
 Glencore <i>Fondée sous le nom de Marc Rich and Co AG</i>	1974	170,5 milliards	Cuivre, zinc, plomb, nickel, alliages ferreux, alumine, aluminium, minerai de fer, cobalt, charbon, pétrole, produits pétroliers, blé, maïs, colza, orge, riz, oléagineux, alimentation animale, huiles comestibles, biocarburants, coton, sucre.	Société anonyme de droit public
 Vitol	1966	168 milliards	Pétrole brut, fioul, gazole, distillat intermédiaire, naphta, méthanol, éthanol, chimie, GPL, gaz naturel, GNL, émissions de carbone, charbon, minerai de fer, énergie, alumine, huiles de base, bitume.	Société privée
 Trafigura	1993	97,2 milliards	Pétrole brut, fioul, distillat intermédiaire, gazole, naphta, GPL, GNL, biocarburant, produits chimiques condensés, charbon, minerai de fer, concentrés et minerais (cuivre, plomb, zinc, alumine, nickel, étain, cobalt), métaux affinés (cuivre, aluminium, zinc, blister, nickel, étain, cobalt).	Société privée
 Noble Group	1986	66,7 milliards	Pétrole brut, distillats, gazole, pétrole, gaz de houille, aluminium, alumine, bauxite, cuivre, minerai de fer, chrome, minerai de manganèse, zinc, plomb, nickel, charbon métallurgique, coke métallurgique.	Entreprise publique
 Gunvor	2000	64 milliards	Pétrole brut, combustible lourd et produits de base, distillats intermédiaires, gazole, naphta, GPL, biocarburants, gaz naturel, GNL, émissions de carbone, cuivre, aluminium, zinc, plomb, étain, nickel, manganèse, acier, charbon, charbon cokéifiable, minerai de fer, bois d'œuvre.	Société privée
 Mercuria	2004	56 milliards	Pétrole brut, fioul, distillats intermédiaires, gazole, naphta, biocarburants, produits pétrochimiques, gaz naturel, GNL, énergie, charbon, minerai de fer, manganèse, chrome, émissions de carbone, métaux de base, alimentation et grains pour l'alimentation, oléagineux, huiles végétales.	Société privée
PRODUITS AGRICOLES (PRINCIPALEMENT OU EXCLUSIVEMENT)				
 Cargill	1865	120,4 milliards	Pétrole brut, combustible de soute, fioul, distillats, naphta, gazole, GPL, énergie, gaz naturel, coton, grain et oléagineux, sucre, éthanol, huile de palme.	Société privée
 Archer Daniels Midland	1902	67,7 milliards	Alimentation (produits acidulés, boissons alcoolisées, haricots comestibles, fibres, noix, lécithine, vitamine e, stérols végétaux, polyols et gomme à mâcher, protéines, riz, isoflavones de soja, amidon, édulcorants) alimentation d'élevage, maïs, oléagineux, éthanol, biodiésel, produits industriels.	Entreprise publique
 Société Louis Dreyfus	1851	55,6 milliards	Oléagineux, grains, riz, fret, café, coton, sucre, jus, produits laitiers, engrais, métaux.	Société privée
 Bunge	1818	43,5 milliards	Oléagineux, sucre, bioénergies, huiles comestibles, blé, maïs, riz, engrais.	Entreprise publique
 Wilmar International	1991	38,8 milliards	Huile de palme, oléagineux, huile comestible, sucre, graisses spéciales, produits lipochimiques, biodiésel, engrais farine, riz.	Entreprise publique
 Olam International	1989	19,1 milliards	Cacao, café, noix comestibles (cajou, noisette, cacahuète, sésame), riz, produits laitiers, grains, huile de palme, engrais caoutchouc, bois, coton.	Entreprise publique

Source : documentation publique incluant les sites web et les rapports annuels de la société

Le négoce de pétrole : une discipline multidimensionnelle

Les négociants de matières premières doivent être dotés d'une excellente vision périphérique pour comprendre la nature interconnectée de l'économie mondiale. La conjoncture peut changer rapidement sur les marchés des matières premières et les négociants doivent rester vigilants face à des micro et macro facteurs. Les cycles économiques, développements géopolitiques et facteurs techniques ont tous une influence.



1 Disponibilité des réservoirs

L'offre de pétrole et de produits pétroliers ne provient pas uniquement de puits et de raffineries. Les négociants, producteurs, consommateurs et pays conservent tous des stocks dans des réservoirs à pétrole stratégiquement disséminés à travers le monde. Les négociants surveillent le niveau des réservoirs afin de savoir de quelle capacité ils disposeraient s'ils devaient stocker des réserves en des lieux spécifiques. Ils assurent également un suivi des réservoirs dans le but d'identifier les sources potentielles d'approvisionnement.

2 Développements géopolitiques

Les conflits affectant les régions riches en pétrole et les sanctions internationales peuvent avoir un impact majeur sur l'offre. Les politiques fiscales et sécuritaires peuvent chacune affecter l'offre et la demande pétrolières. La réserve stratégique de pétrole (SPR) aux États-Unis, avec 700 millions US\$ de barils, est la plus grande source d'urgence au monde. À

plusieurs reprises, le gouvernement américain a acheté et libéré des réserves de la SPR afin de réduire ou de compléter l'offre. Les négociants doivent se maintenir informés des changements politiques.

3 Références

Le marché au comptant (pour une livraison ou une réception immédiate) du pétrole représente une petite fraction du marché pétrolier mondial. Toutefois, c'est lui qui détermine les prix pour un volume bien plus important du négoce. Chaque cargaison possède des qualités spécifiques et est cotée individuellement. Dans presque tous les cas, ce prix est exprimé à la hausse ou à la baisse par rapport à un prix de référence. Les négociants surveillent les principaux prix de référence afin d'obtenir des indications quant aux mouvements des cours absolus et relatifs.

4 Goulots d'étranglement, pics et dépressions

Les négociants suivent l'impact des cycles naturels, des tendances économiques et des événements mondiaux sur les niveaux de l'offre et de la consommation dans différentes parties du monde. Ils doivent également connaître toute une série de facteurs techniques ce qui peut inclure un manque d'infrastructures locales limitant l'offre ou des variations saisonnières dans la demande.

5 Lieu et logistique

Les produits proviennent de sources multiples. Dans une industrie concurrentielle, de nombreuses transactions sont uniquement réalisables si elles ont de faibles marges. Les négociants peuvent s'assurer de conserver un avantage concurrentiel en combinant des prix avantageux avec une logistique efficace. Ils doivent évaluer le coût réel du produit à son point de livraison. Par exemple, l'acquisition de pétrole dans les terres et

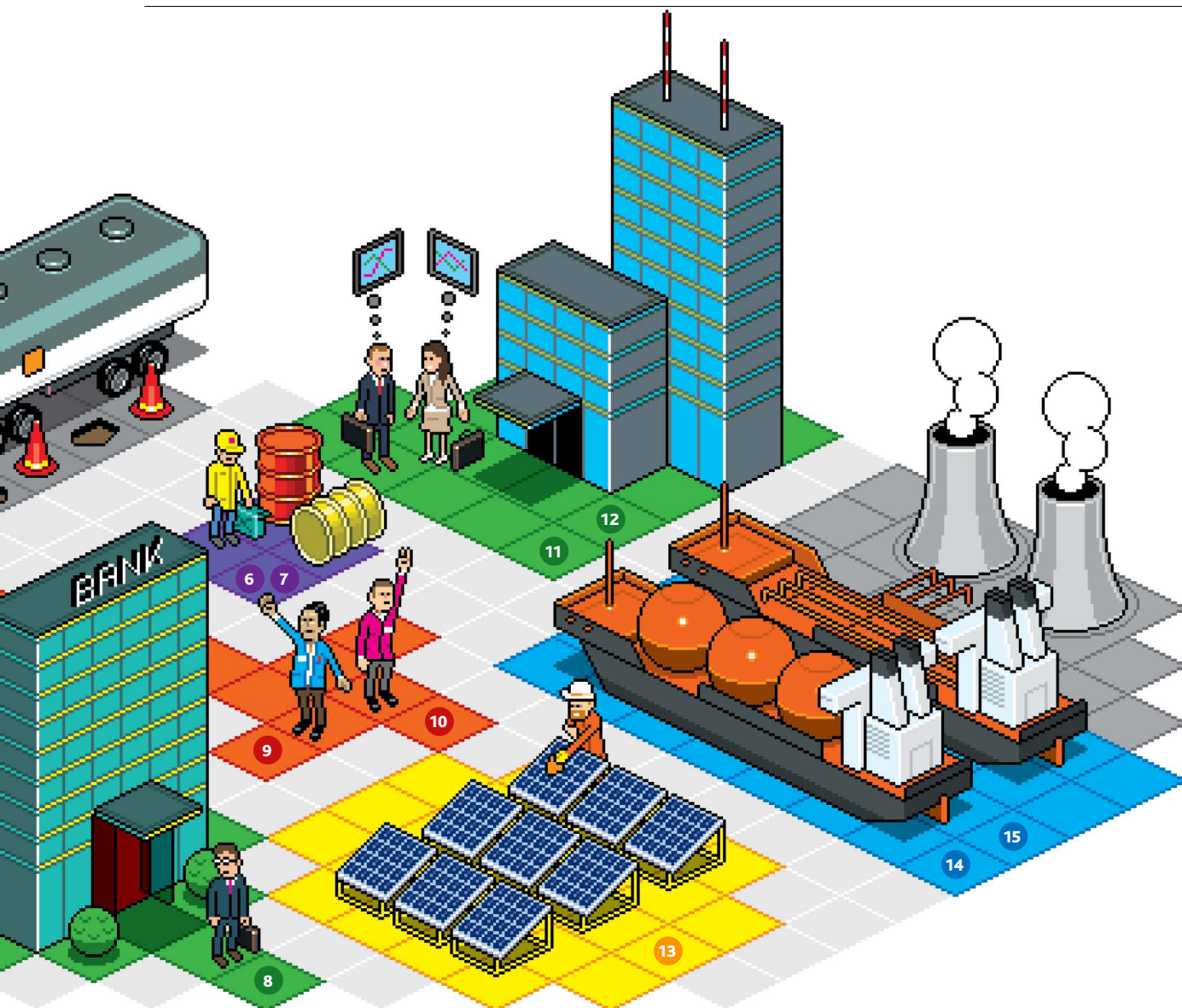
son transport par barge peuvent s'avérer plus économiques qu'en acheminant la même cargaison vers un port en empruntant le réseau routier.

6 Spécifications du produit

En général, les négociants de matières premières s'intéressent moins directement au niveau absolu des prix des matières premières qu'aux différentiels géographiques et qualitatifs entre différentes classes d'une matière première spécifique. L'objectif est d'identifier un différentiel de prix qui assure la rentabilité du transport des matières premières dans le monde entier et leur transformation. Pour ce faire, les négociants doivent posséder de solides connaissances des composantes chimiques d'une matière première.

7 Opportunités de mélange

Les négociants peuvent décider d'acquérir des matières premières en vue de mélanger plusieurs d'entre elles. Ils doivent évaluer le coût et l'efficacité du mélange de



matières premières en vue de créer un mélange synthétique. Ils doivent également identifier où et quand le mélange pourra être réalisé et savoir où acquérir d'autres ingrédients destinés au mélange.

8 Coût de financement

Les sociétés de négoce attirent les financements sécurisés à court terme afin de compenser le décalage entre l'achat et la vente de matières premières. Le financement est plus onéreux lorsque le cours des matières premières et les taux d'intérêt sont plus élevés. Il s'agit là d'un coût inévitable lié à cette activité et le négociant devra prendre en compte ce facteur pour déterminer la rentabilité d'une transaction.

9 Marchés à terme

Les marchés à terme fournissent de précieuses informations pour les prévisions de l'offre et de la demande. C'est sur la base de ces informations que les producteurs, les consommateurs et les négociants peuvent agir aujourd'hui. En tant que marché le plus activement

négocié, celui des contrats à terme fournit l'indication la plus précise et la plus pertinente dans le temps qui soit quant à l'humeur changeante du marché.

10 Report et déport

Les négociants effectuent un suivi des contrats à terme afin de vérifier s'ils sont négociés à un prix supérieur (report) ou inférieur (déport) au prix au comptant. Cela indique si les réserves augmentent ou diminuent. Lorsque les marchés sont en situation de report, une opportunité d'arbitrage comptant-terme peut se présenter (voir page 46).

11 Gestion du risque

Les équipes de négociation utilisent les contrats à terme et les options pour minimiser l'exposition à la volatilité du marché. Nombre de négociants possèdent des équipes spécialisées dans la gestion du risque, lesquelles sont chargées de gérer l'exposition des négociants au risque pesant sur les prix absolus.

12 Contrepartie et risque politique

Le négoce de matières premières consiste en transactions à grande échelle. Les négociants tentent de limiter le risque de crédit en créant des partenariats avec des institutions financières, mais ils doivent également calibrer leur exposition à des contreparties spécifiques et rester conscients du risque souverain.

13 Coût / disponibilité des produits de substitution

Le prix et la disponibilité des produits de substitution peuvent affecter l'offre et la demande relatives à une matière première physique. Les substituts proches, notamment les différentes classes d'une même matière première ont un impact sur le prix en modifiant le modèle économique des négociants mélangeant des matières premières. Les substituts plus directs affectent les prix sur les marchés liés en influant sur la demande en produits énergétiques correspondants.

14 Flux des échanges existants

Il est essentiel de bien comprendre les principes fondamentaux des flux d'échanges. Les négociants évaluent en permanence les niveaux des prix relatifs et absolus. Les écarts entre les prix sont souvent liés à l'orientation des échanges. Lorsque les flux d'échanges changent de direction, les différentiels de prix changent également.

15 Coût / disponibilité du fret

Les coûts du fret varient en fonction de la disponibilité du transport. Les négociants de matières premières tiennent compte de ce facteur qu'est le coût du transport lorsqu'ils évaluent la rentabilité d'une transaction. Ils côtoient souvent les courtiers de fret, ces derniers pouvant fixer les prix pour des voyages particuliers sur les marchés de gros.

Négoce et transformation

Les négociants de matières premières sont essentiellement des sociétés de logistiques qui utilisent les marchés financiers pour financer leurs opérations et couvrir, ou limiter, le risque de prix induit. Ils transportent et transforment des matières premières dans le monde entier et en s'appuyant sur différentes méthodes. Cette notion de transformation est fondamentale. Elle peut impliquer :

Une transformation dans l'espace.

Le transport de matières premières de leur lieu de production à leur lieu de consommation constitue l'aspect le plus visible de ce négoce.

Les champs de pétrole et les gisements de minerais se trouvent rarement à proximité des centres urbains de consommation. Les matières premières sont souvent transportées entre les continents. Par conséquent, le transport joue un rôle capital dans le négoce de matières premières.

Une transformation dans le temps. L'offre et la demande de matières premières ne sont pas toujours synchronisées. La demande en produits énergétiques fluctue avec les saisons. L'offre peut être suspendue à court terme par des mesures de l'industrie, les contextes géopolitiques ou des

conditions météorologiques extrêmes. Une offre ou une demande excédentaires peuvent subsister à moyen terme, en raison du temps nécessaire à la capacité de production pour s'ajuster aux fluctuations de la demande.

Les entreprises doivent composer avec des décalages entre l'offre et la demande tout au long de la phase de transformation temporelle. Elles stockent des matières premières alors que l'offre est inhabituellement élevée et les réduisent lorsque la demande est inhabituellement élevée. Le stockage réduit la volatilité en adoucissant les fluctuations de prix et de disponibilité des matières premières. Pour que leur stockage soit efficace, les négociants doivent pouvoir accéder à des installations de stockage stratégiquement situées ainsi qu'à des crédits financiers.

Une transformation dans la forme. À l'exception de celles qui sont directement consommées dans les centrales électriques, toutes les matières premières subissent des transformations avant de pouvoir être consommées. Tandis que les négociants de matières premières ne s'impliquent habituellement pas dans les processus industriels, ils mélangent souvent différentes classes de pétrole raffiné ou produits métalliques pour convenir à leurs clients.

Les négociants apportent une valeur ajoutée en transformant les matières premières dans l'espace, le temps et la forme

LE TRIO DES OPPORTUNITÉS D'ARBITRAGE



Espace transport

Contrairement aux marchés financiers, où les relations entre les cours sont relativement stables (les produits étant par nature interchangeables), le monde du négoce physique est caractérisé par des prix bien plus hétérogènes. Si un accident se produit dans une raffinerie ou si les conditions météorologiques se dégradent et qu'un produit particulier devient subitement nécessaire, aucun produit de substitution ne fera l'affaire – aussi ressemblant soit-il – s'il se trouve à 500 miles de distance.

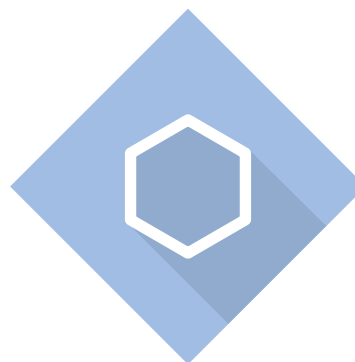
Voir Chapitre 6, p.38



Temps stockage

Les évaluations à terme reflètent les attentes du marché pour demain en fonction des réalités d'aujourd'hui. Lorsque les cours actuels du pétrole sont inférieurs aux cours de la courbe à terme, le marché pétrolier est dit en déport. C'est là que le stockage pétrolier intervient, ce qui profite aux négociants de pétrole.

Voir Chapitre 7, p.44



Forme mélange et traitement

La plupart des arbitrages reposant sur le mélange consistent à optimiser les classes afin de satisfaire des groupes de demandes, mais les opportunités d'arbitrage peuvent aussi provenir de la réglementation publique. Jusqu'à fin 2015, les instances réglementaires américaines interdisaient l'exportation de produits pétroliers non raffinés. Cela a créé un commerce rentable pour les exportations de pétrole américain légèrement raffiné.

Voir Chapitre 8, p.48

Arbitrage physique

En quoi cela consiste-t-il pour les négociants de matières premières eux-mêmes ? Leur modèle de gestion consiste à identifier les inefficiences du marché et à agir en conséquence. Les inefficacités se présentent quant à elles sous la forme de différentiels de prix excessifs entre les matières premières transformées et celles qui ne le sont pas. Les négociants se basent sur ces signaux tarifaires pour acheminer les matières premières vers les lieux où elles ont le plus de valeur, ce qui réduit ainsi les erreurs de tarification du marché. Ce faisant, les marchés gagnent en compétitivité et les négociants réalisent des bénéfices.

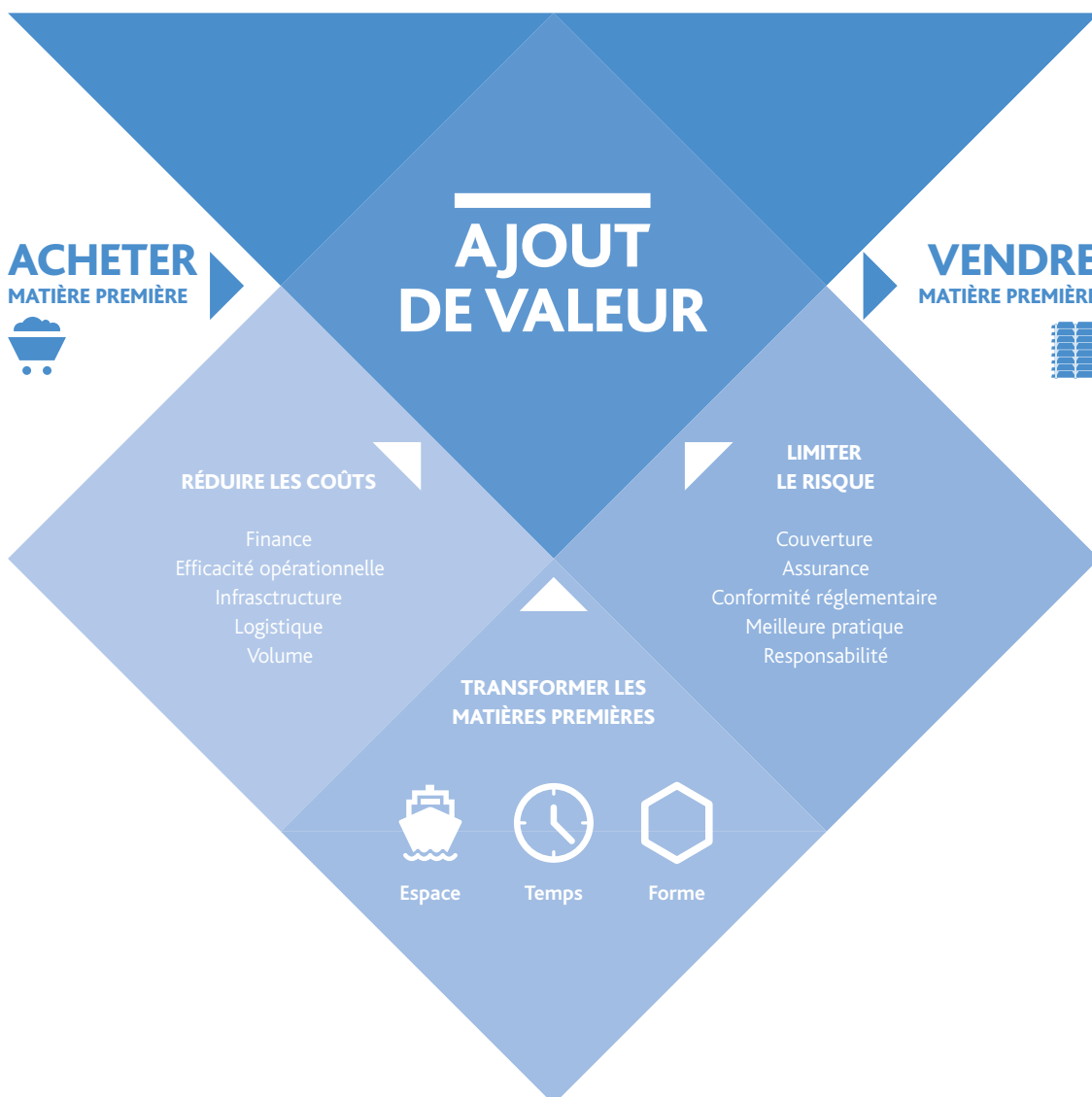
Les négociants mettent l'accent sur l'identification du moindre écart, de la moindre erreur de tarification ou dislocation dans la distribution pouvant affecter le marché. Ils assurent un suivi des prix relatifs pour différentes classes de matières premières (écart de qualité), pour la même matière première ayant différents lieux de livraison (écart géographique) et pour celles ayant différentes dates de livraison (écart de prix à terme).

Lorsqu'ils identifient une incompatibilité, ils peuvent s'assurer des profits en achetant sur le marché le moins cher et en vendant sur le plus cher.

Une opportunité d'arbitrage se présente lorsque la valeur de transformation – la différence entre les prix des matières premières transformées et non transformées – représente plus que le coût de la transformation elle-même. Par exemple, sur un marché caractérisé par un report, le prix à terme est supérieur au prix au comptant. Les négociants peuvent acheter et stocker les matières premières maintenant pour les vendre simultanément à un cours plus élevé à une date ultérieure (voir page 47).

L'arbitrage de l'exécution minutieuse d'un important volume de transactions, avec en général, des marges très faibles. Le négociant doit être en mesure d'identifier en amont les pires scénarios en termes de revenu et de coût. Ils peuvent uniquement effectuer ces transactions à grande échelle et faible marge s'ils disposent d'un accès fiable au financement et s'ils possèdent l'expertise requise pour gérer efficacement le risque.

COMMENT LES NÉGOCIANTS TRANSFORMENT LES MATIÈRES PREMIÈRES



Arbitrage : comment se déroule-t-il ?

Dans la pratique, une société de négoce de matières premières fera souvent appel à plusieurs techniques d'arbitrage au cours d'une seule et même transaction. L'exemple suivant montre comment les techniques d'arbitrage peuvent être combinées afin d'optimiser les flux d'échanges de concentré de cuivre.

Flux des échanges existants

Avant cette transaction, Trafigura a convenu de fournir des concentrés de cuivre à une mine péruvienne dans le cadre d'un accord de soutirage (1). Il a également été convenu de livrer des concentrés de cuivre à un fondeur finlandais (2).

Transformation dans l'espace :

Arbitrage géographique

Trafigura identifie ensuite une opportunité d'arbitrage géographique. Il modifie sa source d'approvisionnement pour la fonderie finlandaise et trouve un acheteur différent pour les concentrés péruviens.

Ensuite, Trafigura fournit à une mine espagnole des concentrés destinés au marché finlandais (3). Il livre les concentrés péruviens à une fonderie située aux États-Unis (4). Ces deux transactions permettent de réduire considérablement les délais de transport jusqu'à la livraison ainsi que le coût total du fret si l'on compare avec l'ancienne voie commerciale du Pérou jusqu'à la Finlande.

Transformation dans le temps :

Arbitrage temporel

Trafigura achemine les concentrés jusqu'à la fonderie finlandaise, conformément au calendrier initialement décidé. Cependant, la fonderie américaine souhaite être livrée dans un délai de six mois.

Le marché du cuivre étant en déport, Trafigura identifie alors une opportunité d'arbitrage temporel.

Le fondeur américain est prêt à payer un prix plus élevé pour être livré dans six mois. Trafigura stocke le concentré péruvien en lieu sûr dans l'un des entrepôts d'Impala Terminals (5).

Transformation dans la forme :

Arbitrage technique

La fonderie américaine demande une spécification particulière pour son concentré. Trafigura peut répondre à ce besoin de façon économique en mélangeant le concentré péruvien dans son entrepôt afin de créer synthétiquement la classe de produit demandée. (6). Cet arbitrage technique lui permet de bénéficier d'une marge supplémentaire.

Enfin, les concentrés mélangés sont expédiés vers la fonderie américaine, où ils parviennent six mois plus tard, comme convenu. La combinaison de techniques d'arbitrage a augmenté la rentabilité et la compétitivité des prix de Trafigura.



Comment l'arbitrage détruit l'arbitrage

L'arbitrage physique dépend de l'identification et de l'exploitation des anomalies tarifaires, mais paradoxalement, la transaction d'arbitrage elle-même entraînera la disparition des anomalies. Le mécanisme est le suivant :

L'arbitrage peut être mis en place lorsque les négociants identifient des erreurs de prix relatives sur les marchés connectés. Ils achètent la matière première là où elle est sous-cotée et la vendent – après sa transformation sur un marché connecté – là où elle est sur-cotée.

Cela permet d'accroître la demande sur le premier marché, cette dernière exerçant ensuite une pression à la hausse sur les cours. Sur le second marché, la demande plus élevée fait chuter les prix. Le résultat net consiste en une réduction du différentiel de prix entre les deux marchés.

Avec le temps, l'effet de l'arbitrage sur l'offre et la demande rétablit l'équilibre entre les deux marchés et les anomalies disparaissent. Dans leur quête d'opportunités d'arbitrage, les négociants de matières premières créent des marchés de plus en plus efficaces et compétitifs. Les producteurs comme les utilisateurs finaux en sont les bénéficiaires.

Plus de transparence et une concurrence accrue

Les anomalies tarifaires se produisent lorsque les informations ne sont pas de qualité ou que la concurrence est limitée. Les différentiels de prix se réduisent et deviennent plus transitoires et difficiles à identifier.

Un surcroît d'arbitrage et de transparence permet de limiter les anomalies et accroître l'efficacité du marché

Les négociants de matières premières peuvent toujours générer des opportunités favorables et durables à chaque fois qu'ils peuvent créer un avantage compétitif. De nombreuses sociétés nouent des alliances et mettent en place une logistique efficace pour réaliser les transformations

de façon plus économique que leurs concurrents.

Le surcroît de transparence encourage les négociants de matières premières à exercer un contrôle sur toute la chaîne logistique, notamment sur le stockage. Alors que les marchés sont devenus plus compétitifs et que la qualité de l'information s'est améliorée, la priorité a basculé vers la réduction des coûts.

Réduire les coûts grâce à une meilleure logistique

L'approche de Trafigura a consisté à acquérir des intérêts dans des actifs industriels ayant le potentiel de renforcer sa chaîne logistique. Ces actifs peuvent consister en terminaux ou en installations de stockage et infrastructures de transport. La société acquiert parfois des actifs pour répondre aux problèmes de goulots d'étranglement dans le transport pour les revendre dès que ces problèmes ont été résolus.

Les modèles de la propriété d'actifs par les négociants de matières premières sont divers, complexes et dynamiques ; ce qui rend difficile toute généralisation. L'intérêt des négociants de matières premières envers les actifs industriels devrait également être perçu comme relevant d'une tendance plus large à « l'intégration en amont ». De nombreux autres acteurs du marché des matières premières – fondeurs, raffineurs et même fabricants – se tournent vers les secteurs de l'extraction au moyen d'investissements destinés à assurer la sécurité de l'offre. L'acquisition par Mittal de mines de minerai de fer en est un excellent exemple.

Différentiels de prix

De façon générale, les négociants de matières premières ne sont pas intéressés par le niveau absolu du prix des matières premières, fut-il élevé ou faible, mais par les différentiels de prix géographiques ou techniques des matières premières ; ces derniers critères étant ceux qui permettent de transporter les matières premières dans le monde entier et de les transformer de façon rentable.

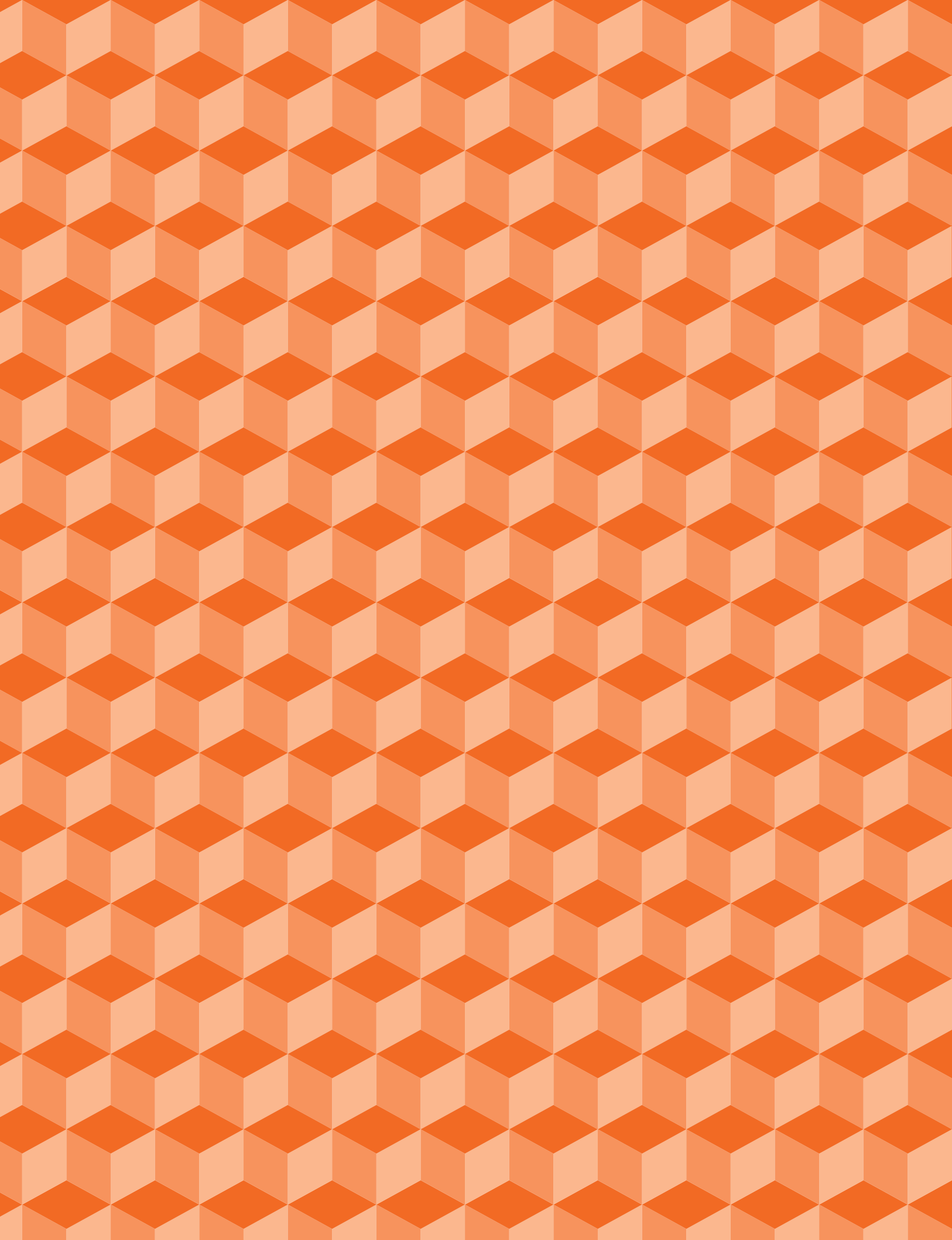
Les négociants de matières premières pourront négocier la différence de valeur entre une classe de gazole et une autre classe de gazole, ou la différence de valeur entre du gazole de New York et du gazole de la même classe à Rotterdam, ou encore, la différence de valeur entre un concentré de cuivre avec une forte teneur en or et un autre concentré de cuivre avec une forte teneur en cyanure.

Le concept de différentiel de prix confère une place à part aux négociants de matières premières par comparaison avec de nombreux autres intermédiaires du secteur. La plupart des intermédiaires prélèvent un pourcentage fixe sur une transaction financière et, par conséquent, ont tout intérêt à ce que la valeur de ladite transaction soit aussi élevée que possible. Par opposition, les négociants de matières premières – comme tout négociant achetant et vendant – sont moins intéressés par le niveau absolu des prix des matières premières que par le différentiel de prix entre l'achat et la vente. De même, ils s'intéressent davantage au fait de savoir dans quelle mesure cet écart pourra être augmenté en transformant les matières premières afin qu'elles répondent aux besoins divers et variés des clients. ■

Les négociants physiques se préoccupent moins des cours du marché. Ils souhaitent maximiser les différentiels de prix entre les acheteurs et les vendeurs

« LA CAPACITÉ DE TRAFIGURA À INVESTIR DANS LA CHAÎNE LOGISTIQUE S'EST ACCRUE, MAIS LE MODÈLE EST RESTÉ COHÉRENT AU FIL DU TEMPS. NOUS SOMMES AGNOSTIQUES CONCERNANT LE PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES. NOUS VOULONS OFFRIR UN SERVICE QUI APPORTE DE LA VALEUR AJOUTÉE. SI VOUS VOUS CONTENTEZ D'ACHETER ET DE VENDRE, IL Y A UNE LIMITE. OR, POUR CONNAÎTRE LE SUCCÈS SUR LE LONG TERME, VOUS DEVEZ APPORTER UNE VÉRITABLE VALEUR AJOUTÉE À VOS CLIENTS. PAR EXEMPLE, NOUS POUVONS AIDER UNE MINE SITUÉE AU CONGO AU NIVEAU DE SES APPORTS ÉNERGÉTIQUES, ACCROÎTRE L'EFFICACITÉ DE SES OPÉRATIONS DE CAMIONNAGE, LUI GARANTIR UNE PLUS GRANDE FIABILITÉ, PUIS ACHÉMINER SES PRODUITS VERS L'UN DE NOS TERMINAUX IMPALA ET SUPPORTER TOUS LES RISQUES INDUITS PAR UN VOYAGE QUI DURERA DES SEMAINES AVANT D'ATTEINDRE LA CHINE. NOUS SOMMES DONC BIEN PLUS QUE DES ACHETEURS ET DES VENDEURS ».

Pierre Lorinet, Directeur et ancien Directeur financier, Trafigura





Partie B

FONCTIONNEMENT DU NÉGOCE DE MATIÈRES PREMIÈRES

Chapitre 5

L'approvisionnement en matières premières:
le travail avec les producteurs
p.36

Chapitre 6

Le transport des matières premières:
la transformation dans l'espace
p.38

Chapitre 7

Le stockage des matières premières:
la transformation dans le temps
p.44

Chapitre 8

Le mélange des matières premières:
la transformation au niveau de la forme
p.48

Chapitre 9

La livraison de matières premières:
respecter les spécifications du client
p.56

Chapitre 5

L'APPROVISIONNEMENT EN MATIÈRES PREMIÈRES : LE TRAVAIL AVEC LES PRODUCTEURS

Les sociétés de négoce ont pour but de maximiser le différentiel de prix entre le prix qu'ils paient pour des matières premières (non transformées) et le revenu qu'ils tirent de la vente de matières premières (transformées). Par conséquent, il est impératif de minimiser le coût total de l'acquisition des matières premières. Ils travaillent avec des producteurs afin de sécuriser un approvisionnement rentable et à long terme.

Réduire le coût total

Malgré les changements intervenus dans la dynamique de marché, les grands groupes contrôlent toujours une part considérable de la chaîne logistique des matières premières. Ils exploitent nombre des grandes mines et grands champs de pétrole. Ils ont une ancienne clientèle et des processus optimisés pour répondre aux besoins de ces derniers. Ils empruntent des voies commerciales éprouvées et investissent dans une logistique spécialisée. Autant d'éléments qui contribuent à minimiser le coût total à la livraison.

Les négociants les plus indépendants ne possèdent pas leurs propres sources de production. Ils effectuent des recherches poussées dans des points éloignés du globe afin de pouvoir identifier et acquérir des produits bon marché et négociables. Pour ce faire, ils ont besoin d'avoir des équipes sur place – à savoir, des gens qui comprennent la culture locale et qui savent s'adapter à ses priorités.

Les négociants indépendants peuvent s'exposer à des coûts importants lorsqu'ils introduisent de nouveaux producteurs sur le marché. Cela englobe bien plus que le prix à la consommation. Les producteurs bon marché peuvent générer des opérations de moindre envergure, avec un accès limité au marché. Le négociant a pour mission de rendre leurs produits compétitifs dans le monde entier.

Les sociétés de négoce doivent prendre en compte des facteurs tels que les coûts de transport, de transformation et de mise à l'échelle

Les sociétés de négoce doivent livrer les cargaisons aux points de livraison indiqués par leurs clients. En outre, ils doivent respecter des critères de classement et des seuils de qualité. S'ils s'approvisionnent auprès de producteurs situés dans des lieux isolés et difficiles d'accès, il est probable que les coûts de transport s'en ressentent. S'ils font leurs achats auprès de petites mines, il leur sera difficile de réaliser des économies d'échelle. Les négociants travaillent souvent avec les producteurs pour optimiser ou augmenter à l'échelle la production.

Se concentrer sur la qualité

Le rythme de croissance de la demande chinoise a obligé les négociants à rechercher toujours plus loin leurs approvisionnements et cela n'a pas été sans affecter la qualité. La teneur moyenne de cuivre dans les minerais est passée de 2 % à moins de 0,6 % au cours des 20 dernières années. Avec des matériaux bruts de piètre qualité, les fonderies ont besoin de plus de concentré pour produire la même quantité de cuivre. Le concentré peut contenir des impuretés, telles que l'arsenic, ce qui doit être géré. Autant de choses qui augmentent les coûts à la livraison.

Le traitement de la qualité est tout aussi important. La ceinture de cuivre de l'Afrique possède des gisements de grande qualité, mais les sociétés de négoce doivent se montrer prudentes lorsqu'elles s'y approvisionnent. Certaines mines, en particulier dans les zones de conflit, ne sont

*Grandes compagnies minières : BHP Billiton, Glencore, Rio Tinto. Grands groupes pétroliers : BP, Chevron, Exxon Mobil, Shell, Total

pas conformes aux normes internationales de santé et de sécurité.

C'est un point important pour une société de négoce. Dans un monde de plus en plus transparent, les fournisseurs qui s'approvisionnent auprès de mines dont l'environnement social et environnemental comme les performances de production laissent à désirer mettent en jeu leur réputation.

Améliorer la compétitivité et la qualité marchande

De nombreuses sociétés de négoce mettent en place des logistiques spécialisées afin de pouvoir prendre en charge plusieurs petits producteurs. Trafigura investit massivement dans l'infrastructure de transport colombienne. Au Brésil, son terminal de fret multimodal de pointe, une co-entreprise avec Mubadala, comprend des liaisons ferroviaires directes vers des mines situées dans le quadrilatère ferrifère du pays.

Les négociants peuvent créer un avantage compétitif considérable en développant des logistiques avancées dans les pays où n'existe aucune alternative viable. Leurs réseaux logistiques peuvent transformer et transporter les matières premières de façon plus économiques que leurs concurrents. Toutefois, il s'agit là d'investissements à long terme et il est nécessaire de travailler en collaboration avec les communautés locales.

Les sociétés de négoce fournissent également des ressources techniques ou financières pour aider les producteurs à moderniser et à étendre leur production. Cela se fait souvent dans le cadre d'accord d'achat à long terme, appelés accords de soutirage, dans lesquels le négociant convient à l'avance d'acheter un pourcentage minimal de la production de la mine pendant plusieurs années.

Sécuriser l'approvisionnement

Il existe de nombreuses façons de sécuriser l'approvisionnement, notamment par la propriété des champs de pétrole et de gaz et des mines. La propriété commune du matériau brut et de tous les moyens nécessaires à son traitement, son transport et sa commercialisation peut sembler logique.

Il existe plusieurs exemples d'intégration en amont. Glencore, après avoir fusionné avec Xstrata, est devenue une compagnie minière intégrée. Mercuria possède des actifs d'aval pétroliers et charbonniers, tandis que Vitol s'est dotée d'actifs pétroliers d'amont. Trafigura possède des mines en Espagne et au Pérou.

Toutefois, un moyen plus atypique de sécuriser l'approvisionnement réside dans les contrats de soutirage à

long terme avec les producteurs. Parfois, de tels accords font suite à une période de propriété des actifs par la société de négoce de matières premières. Trafigura, par exemple, a acheté une mine au Pérou en 1997, et a passé les 16 années suivantes à en améliorer l'efficacité et en allonger la durée d'exploitation. Lorsque la société a vendu

la mine en 2013, elle a signé un accord prévoyant qu'elle achèterait 100 % de la production de la mine pendant toute la durée d'exploitation de cette dernière.

Les sociétés de négoce de matières premières combinent parfois un investissement initial (qui peut prendre la forme d'une co-entreprise) avec des accords de soutirage afin d'assurer un flux logistique.

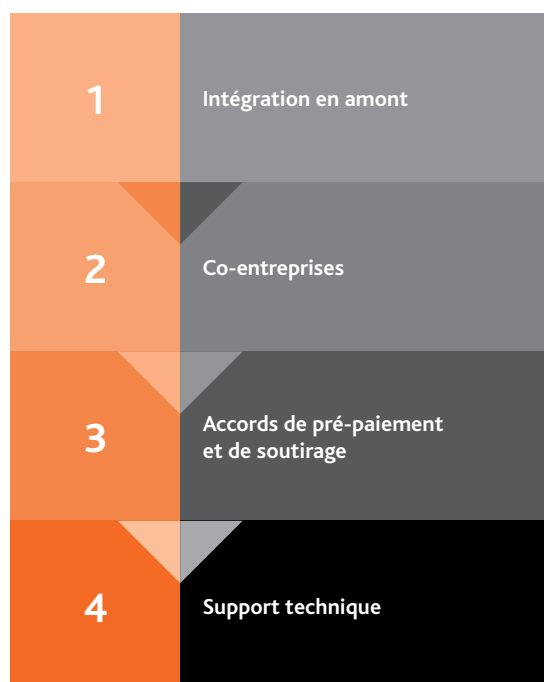
Accords de pré-paiement

Plus souvent, la société de négoce de matières premières effectue un pré-paiement au titre de ses futurs approvisionnements. Ce type d'accord est populaire dans de nombreux pays en développement qui s'avèrent riches en ressources, mais pauvres en liquidités et qui peuvent ainsi résister à une prise de contrôle étrangère complète sur leurs ressources naturelles.

Les pré-paiements de matières premières sont une alternative pratique aux prêts que les économies émergentes ont de plus en plus de mal à se voir consentir par les banques internationales. Pour les négociants de matières premières effectuant le pré-paiement, il y a un risque que la matière première devant être livrée perde de la valeur. Toutefois, il existe des mécanismes pour gérer cela. Le producteur peut, par exemple, convenir de compenser une éventuelle perte de valeur de la matière première au moyen d'un paiement en espèces ou en fournissant la matière première en plus grande quantité.

Les accords de soutirage sécurisent la demande pour les producteurs et l'offre pour les négociants de matières premières. Dans tous les cas, il est peu probable que les négociants de matières premières rattachent un volume spécifique de brut à un contrat spécifique dans le but d'approvisionner une raffinerie spécifique, ou même qu'ils réservent du concentré de cuivre à une fonderie particulière. S'ils devaient se priver de l'opportunité de bénéficier du meilleur prix pour leurs volumes de soutirage, ils ne seraient pas négociants. Cependant, le fait qu'il existe un approvisionnement stable et durable de leurs portefeuilles de matières premières permet aux négociants de signer des accords de fourniture à long terme avec les raffineries, les fonderies et les sociétés de transformation. ■

MODALITÉS SELON LESQUELLES LES SOCIÉTÉS DE NÉGOCE DE MATIÈRES PREMIÈRES S'ASSURENT DE LA FIABILITÉ ET DE LA RENTABILITÉ DE L'APPROVISIONNEMENT



*Le soutirage
des contrats et
l'intégration en
amont sécurisent
l'offre à long terme*

Chapitre 6

LE TRANSPORT DES MATIÈRES PREMIÈRES : LA TRANSFORMATION DANS L'ESPACE

De nombreux producteurs se trouvent dans des zones reculées, souvent dans des pays émergents. Les négociants doivent livrer les matières premières dans les centres de consommation situés à l'autre bout du monde. Ils peuvent améliorer leur rentabilité et générer de nouvelles opportunités d'arbitrage physique en réduisant leurs coûts de transport.

Développer les infrastructures

Les sociétés de négoce de matières premières s'appuient sur une logistique efficace pour transporter les matières premières de façon économique. Lorsque l'infrastructure existante est sous-optimale, le terrain est commercialement propice pour investir dans des actifs intermédiaires – transport routier, ferroviaire ou fluvial connectés à des ports et des terminaux modernes qui accroissent l'efficacité de leurs chaînes logistiques.

Logistique multimodale

Les sociétés de négoce conçoivent des systèmes logistiques multimodaux afin d'optimiser les économies d'échelle et de réduire les coûts de transport. Elles sélectionnent le mode de transport le plus efficace pour chaque étape de la chaîne logistique afin de réduire le coût total de la matière première livrée. Les terminaux multimodaux optimisent le transfert de cargaisons entre différents modes de

transport. Ils peuvent être situés dans les terres ou sur la côte et s'appuient généralement sur des processus automatisés qui rationalisent les transferts. Par exemple, une mine de petite envergure située au Brésil dans le quadrilatère ferrifère expédie des camions vers un terminal local de collecte situé dans une station ferroviaire de l'arrière-pays. Le produit est transféré directement sur des wagons. Il voyage ensuite par le rail jusqu'à un terminal Atlantique où il est automatiquement déchargé sur un tapis roulant le produit est transféré vers un système d'alimentation des réservoirs de matières premières sèches en vrac, lequel réservoir est amarré et prêt pour l'exportation.

Les terminaux multimodaux optimisent le transport et minimisent les coûts de transfert à chaque étape de la chaîne logistique

Le transport par voie terrestre

Le transport d'un produit d'un point du globe à un autre fait intervenir différents modes de transport.

Les principaux modes de transport terrestres sont les suivants :



Trafigura réinvente la logistique en Colombie

Suite à la faillite de la société publique de transports ferroviaires en 1990, le réseau ferré de Colombie s'est désintégré. Cela a exercé une énorme pression sur le réseau routier, devenu le seul moyen de transport des matières premières.

Cela a abouti à une situation où le transport de matières premières par la route sur une distance de 500 km, de Bogotá au principal port du pays sur le Pacifique, Buenaventura, était devenu plus onéreux que si cette même cargaison avait été transportée par voie maritime jusqu'en Chine, à 15 500 km de distance.

Trafigura a investi plus d'un milliard pour développer l'infrastructure stratégique du pays et réduire sa dépendance au réseau routier, surchargé et inefficace.

Son plan ambitieux révolutionne la logistique en Colombie. La filiale de Trafigura, Impala Terminals, coordonne une opération pour relier la mer des Caraïbes à l'arrière-pays colombien en ouvrant le fleuve Magdalena, long de 1 500 km, au trafic de matières premières.

Grâce à son réseau logistique multimodal de Colombie, la société de négoce peut acheminer des produits depuis et vers l'arrière-pays. Un terminal pétrolier géant sur le fleuve Magdalena, à Barrancabermeja, importe et exporte du brut et du naphta au moyen de remorqueurs-pousseurs et de barges.

Le système de transport fluvial de Trafigura permet à la Colombie de sortir de l'impasse qui bloquait son développement économique. En contre-partie, la société a pu accéder à un nouveau marché considérable.

Les camions

Les livraisons par la route représentent probablement le mécanisme le plus flexible, mais les cargaisons individuelles ne sont pas faciles à mettre à l'échelle. Les camions sont utilisés de façon optimale lorsqu'il s'agit de gérer des voies complexes et un terrain difficile.

Le rail

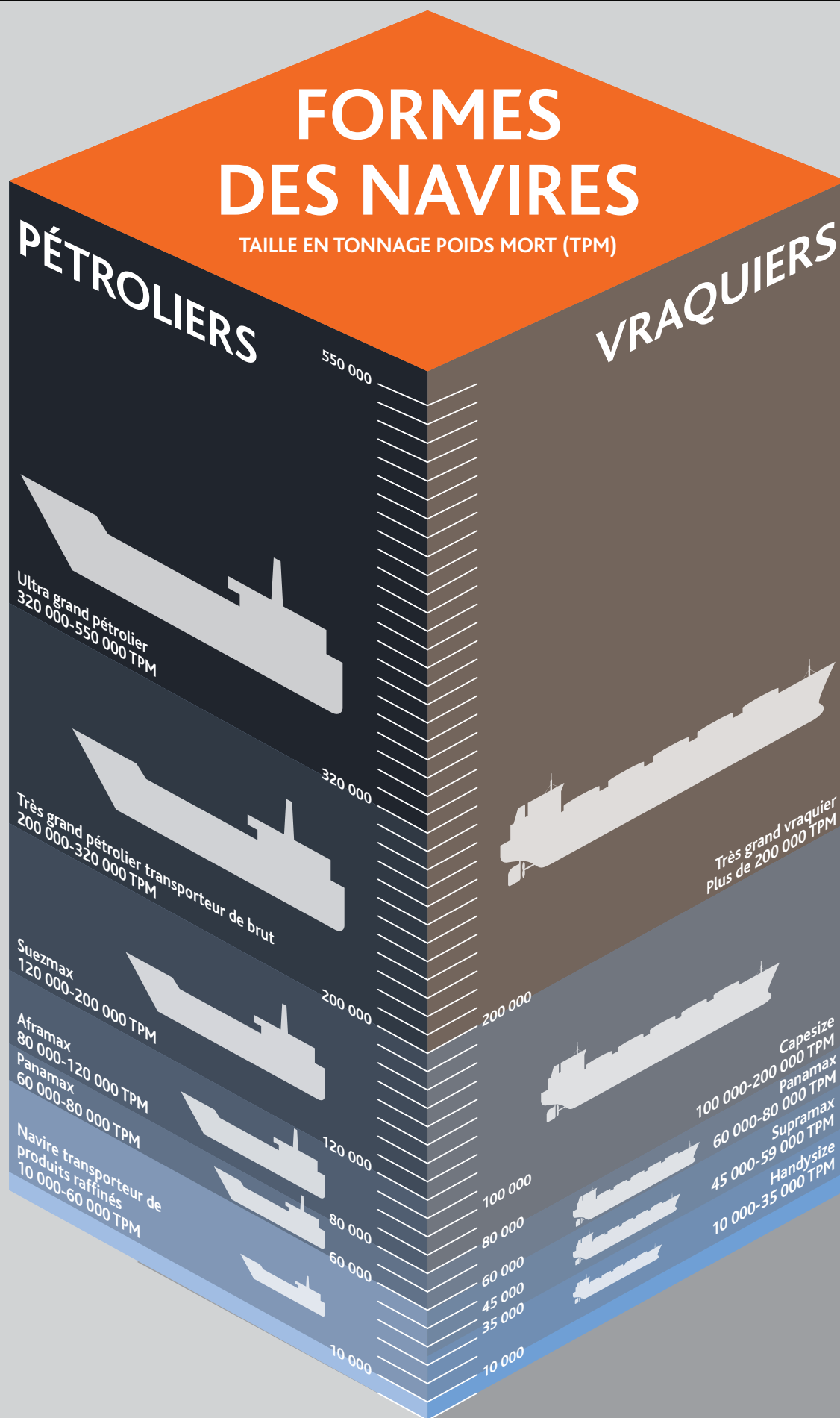
Faible coût unitaire, cargaisons importantes. Le rail offre également des livraisons très rapides et la capacité de mettre en place des liaisons ferroviaires directes entre les producteurs et les ports. Il peut nécessiter un important investissement initial.

La barge

À l'instar du rail, il s'agit d'une alternative de transport offrant un faible coût unitaire lorsqu'il existe une voie fluviale adaptée. Un important investissement initial est également nécessaire avec les barges. Il faut disposer de terminaux et d'une flotte de barges. La possibilité d'organiser des transferts directs de la voie fluviale au navire situé sur un port maritime peut représenter un avantage.

Le pipeline fixe

Faible coût unitaire, mais coûts en capitaux élevés. Le pipeline permet d'assurer un approvisionnement continu et convient davantage aux négociants ayant un flux continu de commandes de leurs clients et exerçant un contrôle sur une partie substantielle de la capacité d'un terminal.



Le transport maritime

De même que les sociétés de négoce de matières premières ont besoin d'installations côtières pour charger, décharger, stocker et mélanger les matières premières, elles ont également besoin de navires pour acheminer leurs matières premières à travers les océans. Toutefois, contrairement aux terminaux, les sociétés de négoce de matières premières ne sont habituellement pas propriétaires de leurs propres navires. Les bateaux sont interchangeables, mais pas les installations portuaires.

Ils affrètent des pétroliers pour transporter du fret liquide (pétrole et produits pétroliers). Les métaux et minerais – fret sec – sont transportés dans des vraquiers.

Sur certains marchés, il est nécessaire de disposer de transporteurs spécialisés et dans ce cas de figure, il peut sembler judicieux pour les négociants qu'ils disposent de leur propre flotte. Le GNL est transporté par des navires réfrigérés afin de conserver le gaz dans un état liquide en surfusion. Les bitumiers sont spécialement adaptés pour chauffer la marchandise et lui éviter ainsi de se solidifier. Propriétaire de sa propre flotte de bitumiers, Puma Energy, partenaire de Trafigura, s'épargne le risque lié à l'affrètement de navires sur un marché étroit et illiquide et est plus à même de préserver la confidentialité de transactions commercialement sensibles.

En général, les sociétés de négoce affrètent des navires en fonction des besoins. Il y a deux façons de le faire :

- **L'affrètement à temps** est semblable à une location de voiture : vous payez pour la location à la journée, le carburant, les frais de stationnement ; tandis que les coûts de maintenance, d'assurance et de carte grise sont payés par la société de location.

- **Avec l'affrètement au voyage**, l'affréteur paie un taux de fret en tonnes métriques pour que sa marchandise soit transportée d'un point A à un point B. Le propriétaire du navire, ou l'affréteur à temps, paie le carburant et les taxes portuaires.

L'affrètement à temps est extrêmement flexible. L'affrètement à temps d'un navire – pour un mois, une année ou plus – confère à l'affréteur un contrôle commercial total. Il paie le carburant et les taxes portuaires. À tout moment au cours de cette période, il peut retirer la marchandise

pour relouer dans le cadre de voyages individuels ou pour un autre affrètement à temps. Le propriétaire du navire reste responsable de la mise à disposition de l'équipage, de l'assurance et de la maintenance du navire.

La plupart des sociétés de négoce complètent l'affrètement à temps avec des affrètements au voyage afin de maximiser leur capacité à tirer parti d'opportunités commerciales à court terme et de celles offertes par le marché au comptant.

Bureaux de transport maritime et d'affrètement

Les sociétés de négoce de matières premières exploitent généralement des bureaux de transport maritime ou d'affrètement.

Elles opèrent comme fournisseurs de services pour les négociants de la société, obtenant pour ces derniers des taux de fret avantageux et couvrant pour eux le risque inhérent au taux de fret.

Elles proposent également un portefeuille de services de transport maritime destinés à des clients tiers, des agences de voyage et des clients de l'affrètement à temps, lorsqu'elles disposent d'une capacité inutilisée, et recherchent dans ce cadre des opportunités d'arbitrage pour la société.

LA DYNAMIQUE DU MARCHÉ DU FRET

LES PRIX DU FRET LIQUIDE SONT RESTÉS STABLES, CE QUI EST EN PARTIE DÙ AU FAIT QUE LE PÉTROLE BRUT DOIT FRÉQUEMMENT ÊTRE TRANSPORTÉ VERS DES DESTINATIONS TOUJOURS PLUS LOINTAINES. PAR EXEMPLE, LE BRUT NIGÉRIEN A PERDU SON MARCHÉ AMÉRICAIN À CAUSE DU PÉTROLE DE SCHISTE EXPLOITÉ AUX ÉTATS-UNIS ET EST DÉSORMAIS ACHÉMINÉ VERS LA CHINE. LE TRAJET ALLER-RETOUR ENTRE LE NIGERIA ET LA CHINE DURE ENTRE 45 ET 70 JOURS. AU FUR ET À MESURE QUE LA DURÉE DES VOYAGES AUGMENTE, LA PRESSION S'ACCROÎT SUR LA CAPACITÉ EXISTANTE. UNE PLUS FORTE DEMANDE ENTRAÎNE UNE PLUS GRANDE VOLATILITÉ, CE QUI CRÉE À SON TOUR DES OPPORTUNITÉS D'ARBITRAGE. DE FAÇON CONTRASTÉE, LES PRIX DU FRET SOLIDE SONT DÉPRÉCIÉS, CE QUI EST PRINCIPALEMENT DÙ AU RALENTISSEMENT DE L'ÉCONOMIE CHINOISE. CELA A MIS UN TERME À LA VOLATILITÉ DU MARCHÉ.

Les sociétés de négoce utilisent l'affrètement à temps et l'affrètement au voyage selon les besoins pour le transport maritime

Les marchés du gaz naturel liquéfié (GNL)

Le gaz, le plus vert des combustibles fossiles, est difficile à transporter à l'échelle mondiale, ce qui réduit son échangeabilité. La Russie, le plus enclavé des grands producteurs d'énergie, fournit la plupart de son gaz via des pipelines. Le gaz de pipeline est généralement directement acheminé du producteur au consommateur, sans que les intermédiaires n'aient de véritable rôle à jouer.

Toutefois, les pipelines s'avèrent peu pratiques lorsque les producteurs et les consommateurs sont séparés par la mer. Le transport de GNL offre une solution efficace.

Le GNL est obtenu en refroidissant du gaz naturel à une température de moins 162°C. Cela liquéfie le gaz et le réduit à 1/600e de son volume gazeux. Le concentré liquide est transportable dans des navires gaziers réfrigérés spécialement conçus pour cela.

La technologie a été développée il y a plusieurs décennies et a commencé à être utilisée au niveau commercial au milieu des années 1960. La capacité de liquéfaction et de regazéification s'est développée rapidement jusque dans les années 1980 avant de stagner jusqu'au milieu des années 1990, pour reprendre son essor ensuite.

Le Qatar est le leader mondial de l'industrie, bien qu'il soit désormais rejoint par de nouveaux exportateurs, principalement l'Australie, mais aussi les États-Unis et des pays d'Afrique de l'est.

Les premiers contrats sur le GNL étaient conclus sur le long terme, enfermant le producteur et le consommateur dans un pipeline virtuel qui ne laissait aucune place au négoce intermédiaire. Les accords commerciaux limitaient les ventes

à un groupe défini d'acheteurs (qui disposaient à leur tour de zones franchisées monopolistiques).

Une capacité supplémentaire de regazéification ayant émergé, en particulier sur des barges flottantes mobiles, le négoce international du GNL se développe et se pare de caractéristiques de plus en plus semblables à celles des marchés de matières premières standards. Une petite part, mais en augmentation, du négoce international du GNL est entre les mains de sociétés de négoce vendant du gaz dans le cadre de leurs activités mondiales et bénéficiant d'opportunités d'arbitrage entre les différents prix régionaux à l'importation.

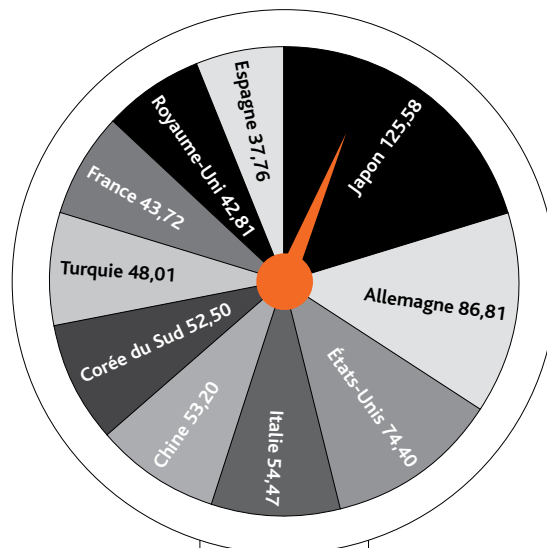
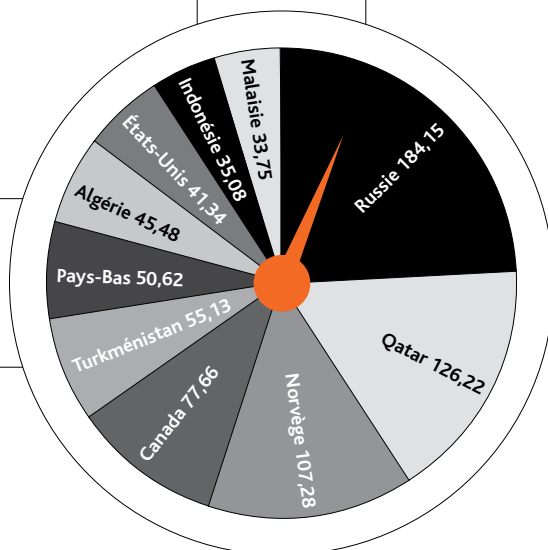
Un pourcentage estimé à 20 % des volumes de GNL est désormais négocié sur le marché au comptant (bien que dans une telle activité à long terme, les contrats au comptant puissent avoir une durée de 4 ans) par l'intermédiaire de courtiers-fournisseurs et de négociants.

L'évolution des marchés du GNL montre que la nécessité d'investir massivement dans la technologie des projets d'immobilisation à long terme ne constitue pas un frein au développement de marchés opérant efficacement. Craig Pirrong a observé que « les investissements onéreux et durables dans les [projets] d'immobilisation spécialisés étaient complètement compatibles avec le mode de fixation des prix du marché au comptant complété par des mécanismes de transfert des risques de marché. Par essence, les marchés liquides sont des facteurs de sécurité pour l'offre et la demande ».

Source : Cinquante ans de GNL mondial (Fifty Years of Global LNG), Craig Pirrong, 2014

Les 10 premiers exportateurs de gaz (pipeline et GNL combinés) en 2014 (en milliards de mètres cubes)

Source : World Oil and Gas Review 2015, ENI



Les 10 premiers importateurs de gaz (pipeline et GNL combinés) en 2014 (en milliards de mètres cubes)

Source : World Oil and Gas Review 2015, ENI

< TRANSPORT DU GAZ

Les marchés du bitume

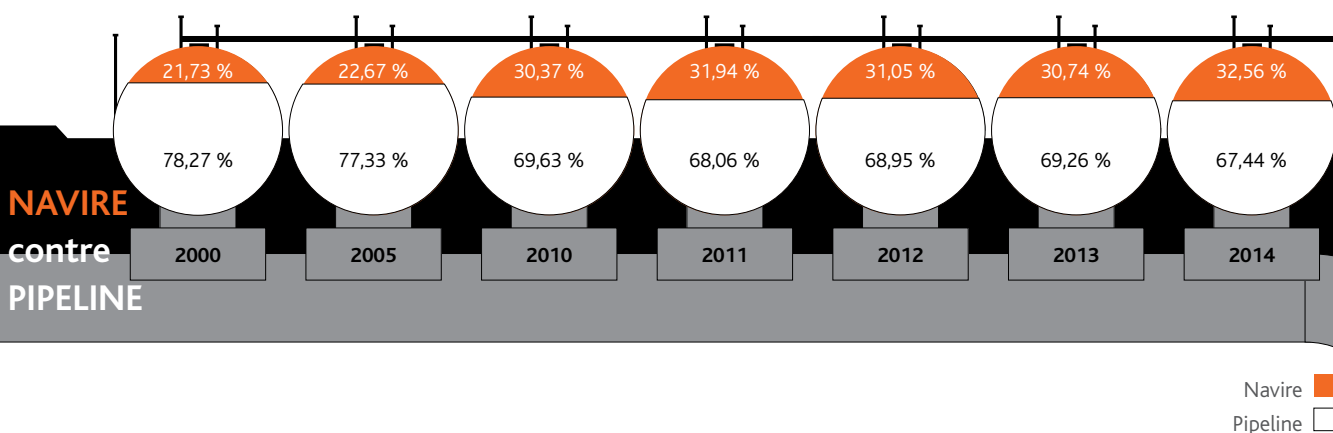
Il n'y a pas si longtemps, le commerce du bitume était perçu comme une activité régionale. Les navires spécialisés nécessaires au transport du produit avaient tendance à être relativement petits, rendant difficiles les économies d'échelle nécessaires à un négoce mondial de grande envergure. Cependant, au cours des dernières années, cela a commencé à changer.

Le transport par bateau et le négoce du bitume vont de pair vu que le navire est nécessaire au négoce. De plus, les bitumiers sont très spécifiques, construits avec des conteneurs qui chauffent en continu le bitume à 150°C pour qu'il ne se solidifie pas.

Les bitumiers de Puma Energy comptent parmi les plus grands du monde. Pesant quelques 30 000 tonnes chacun et permettant 40 % d'économies de carburant en plus que leurs concurrents traditionnels, ces navires contribuent à mondialiser le marché. Ils peuvent transporter du bitume du Golfe des États-Unis jusqu'en Australie et achever leur voyage retour sans avoir à s'arrêter pour être approvisionnés en carburant.

Les budgets alloués à la construction et à la maintenance des routes – qui comptent pour environ 85 % de l'utilisation du bitume dans le monde – sont largement tributaires des dépenses publiques des pays. L'investissement public fait défaut depuis la crise financière de 2008 dans le monde développé. Toutefois, la Chine et des pays d'Afrique représentent des marchés majeurs pour la croissance. ■

PART MONDIALE DU GNL DANS LE GAZ NÉGOCIÉ



Chapitre 7

LE STOCKAGE DES MATIÈRES PREMIÈRES : LA TRANSFORMATION DANS LE TEMPS

Avec une offre et une demande inélastiques sur les marchés des matières premières, les chocs affectant l'offre et la demande peuvent créer des conditions de marché volatiles.

Les sociétés de négoce stockent des matières premières pour combler cet écart et préserver l'équilibre entre les marchés. Elles possèdent et contrôlent les infrastructures intermédiaires et conservent d'importantes réserves dans des lieux stratégiques situés dans le monde entier.

Les négociants dégagent des bénéfices au fil du temps en réduisant leurs stocks, lorsque la demande est excédentaire, ou en créant des réserves, lorsque c'est l'offre qui est excédentaire.

Pourquoi les sociétés de négoce investissent-elles dans les infrastructures intermédiaires ?

Les négociants de matières premières considèrent qu'un contrôle total et la possession des installations intermédiaires est vital pour les activités de négoce. Tous les grands négociants de matières premières possèdent des infrastructures intermédiaires, notamment des terminaux de chargement et de déchargement sur les ports, et des équipements de stockage et de mélange se trouvant également le plus souvent sur les ports.

Il y a d'importantes synergies positives entre leur mission essentielle de négoce et la propriété de ce type d'infrastructures logistiques.

La spécificité temporelle

Le concept économique de la spécificité temporelle permet d'expliquer pourquoi les infrastructures intermédiaires sont stratégiquement importantes.

Une grève dans une mine, des troubles politiques, des températures inhabituelles pour la saison – les causes des chocs pour l'offre et la demande de matières premières sont nombreuses. Elles surviennent même en permanence. Or, l'offre comme la demande de matières premières sont inélastiques dans leurs prix: elles sont perçues comme des nécessités par les consommateurs. Les producteurs ne peuvent donc facilement ouvrir ou fermer des mines ou des installations d'extraction de pétrole.

De telles conditions peuvent engendrer des marchés hautement volatils. Le stockage de matières premières a un rôle économique vital en contribuant à décourager la volatilité et en rééquilibrant les marchés. Les participants au marché peuvent compenser cet effet des chocs de marché en ajustant les niveaux des stocks. Lorsque la demande excède l'offre, ils réduisent les niveaux de stockage. Sur les marchés où il y a saturation, ils peuvent soutenir la demande sous-jacente en augmentant les stocks.

Les négociants veulent contrôler les actifs fixes afin de pouvoir déplacer les matières premières rapidement lorsque les conditions du marché l'exigent

Les sociétés de négoce facilitent le processus. Elles génèrent des bénéfices d'arbitrage en libérant ou en augmentant leurs stocks tout en créant simultanément des positions de compensation sur les marchés à terme.

Les opportunités d'arbitrage sont par définition transitoires. Le coût du moindre retard dans l'obtention de matières premières peut s'avérer considérable. Les sociétés qui stockent leurs matières premières dans des installations qui ne leur appartiennent pas ou qu'elles ne contrôlent pas risquent de ne pas être en mesure d'exploiter de telles opportunités.

Pour réaliser l'arbitrage avec succès, les négociants doivent pouvoir accéder de façon imprévisible, rapide et opportune dans le temps à leurs actifs. Sachant cela, les propriétaires d'installations peuvent essayer de facturer des prix plus élevés, par exemple, en fixant des délais de livraison et en imposant un prix artificiellement élevé pour un « service express ». De telles retenues ne peuvent être appliquées si la société réalisant l'arbitrage est également propriétaire des actifs.

Alors que les marchés gagnent en transparence, les opportunités d'arbitrage sont de plus en plus transitoires. Plus cette spécificité temporelle s'intensifie, plus il y a d'incitations à investir dans les infrastructures intermédiaires.

Les négociants ne sont pas confrontés aux mêmes risques avec des installations de stockage flottantes. La plupart des négociants de matières premières possèdent leurs propres terminaux et installations de stockage, mais très peu ont leurs propres vraquiers ou flotte de pétroliers. Les propriétaires d'actifs logistiques fixes subissent peu de concurrence. Il n'y a pas grand-chose qui puisse les empêcher d'effectuer une livraison. Cependant, les vraquiers et pétroliers sont mobiles. Si le propriétaire d'un navire tente de retarder une livraison, l'affrètement se tournera simplement vers la concurrence.

Ajouter de la valeur via la logistique

Vu que les producteurs de matières premières disposent désormais d'informations de meilleure qualité sur les prix et qu'ils ont adopté des méthodes plus sophistiquées pour mettre leurs produits sur le marché, la marge bénéficiaire sur les activités de négoce pur a décliné. Les sociétés de négoce ont de plus en plus besoin d'apporter une valeur ajoutée en proposant des services logistiques intégrés à leurs clients. Or, ils sont plus en mesure de le faire lorsqu'ils investissent dans les infrastructures.

Les sociétés de négoce international ayant un débit substantiel sont les mieux placées pour cela. Les sociétés de négoce qui contrôlent une part substantielle des actifs sur une installation intermédiaire donnée bénéficient d'économies d'échelle. Leur capacité à livrer de façon plus efficace leur confère un avantage compétitif dans la région.

Les sociétés de négoce bénéficient davantage de l'investissement dans des actifs intermédiaires lorsque la production est importante

Sécurité et optionnalité

Le contrôle des infrastructures intermédiaires apporte aux négociants une sécurité quant à l'offre. Cela optimise leur flexibilité stratégique et améliore leur capacité à effectuer des livraisons dans le monde entier, en temps opportun pour leurs clients.

Partenariats et relations commerciales

Les infrastructures pour rendre les exportations plus compétitives sont les bienvenues dans de nombreuses économies, en particulier dans celles qui ne disposent pas des ressources ou de l'expertise requises pour le faire elles-mêmes. Ce type d'investissements déverrouille de nouveaux marchés et ouvre les portes à de nouveaux fournisseurs.

L'investissement réalisé par Impala Terminals, filiale de Trafigura, en partenariat avec Mubadala, à Porto Sudeste, au Brésil, offre aux petites mines de minerai de fer indépendantes un canal d'exportation. Il s'agit également d'une plateforme permettant à la société de nouer de nouvelles relations dans la région. Son programme d'infrastructure fluviale est d'une importance stratégique pour la Colombie. Son exploitation génère de la valeur dans le pays et l'aide à nouer des partenariats à long terme cruciaux avec les secteurs privés et publics.

Propriété et contrôle

Tous ces facteurs contribuent à expliquer l'augmentation des actifs des sociétés de négoce au cours des dernières années. Mais cela pose également une question : si les actifs des infrastructures intermédiaires ont tant de valeur, pourquoi les sociétés de négoce décident-elles parfois de les vendre ?

Cela relève en partie d'une question de culture. Les sociétés de négoce sont là pour répondre aux besoins de producteurs et de consommateurs, et en tant que tels, ils se doivent de vendre et d'acheter en fonction des opportunités. Cela s'étend aux actifs fixes, surtout lorsqu'il y a un gain en capital supérieur à l'avantage commercial offert par la détention de l'actif.

Cela relève également d'une stratégie. Contrairement à Glencore et Noble, les quatre grandes sociétés privées de négoce de matières premières, Vitol, Gunvor, Mercuria et Trafigura, ne peuvent lever des fonds propres sur les marchés boursiers. Ils ont besoin d'injections régulières en capitaux pour consolider leurs bilans ou faire de nouveaux investissements. La vente d'actifs peut représenter un important outil de levée de liquidités.

Et il est également important de garder en mémoire que « contrôle » ne signifie pas forcément « propriété ». Une bonne illustration est la construction par Trafigura, puis la vente partielle d'une installation de stockage et d'exportation de pétrole à Corpus Christi, au Texas (voir page 54). En 2015, la société a vendu une part majoritaire à un opérateur spécialisé, mais avant de le faire, elle s'est assurée de conserver les droits sur toute la production future.

Report et déport

Un négociant peut acheter une matière première en vue de la livrer à une date définie dans le futur, d'une ou de deux façons. Il peut emprunter de l'argent aujourd'hui pour acheter immédiatement la matière première et la stocker jusqu'à la date de livraison convenue (date à laquelle il rembourse l'emprunt), ou il peut acheter un contrat à terme sur des matières premières.

Étant donné qu'il s'agit là de différentes façons d'atteindre le même objectif, leurs coûts relatifs sont également connectés. Les cours des matières premières sur les marchés à terme et au comptant sont liés par arbitrage. Lorsque l'une des méthodes d'achat devient relativement bon marché, les négociants peuvent effectuer un arbitrage sur le différentiel de prix. Ils achètent sur le marché le moins cher tout en vendant simultanément sur le marché le mieux coté. Ils ajustent l'offre et la demande et, par conséquent, les cours relatifs sur les deux marchés.

Toutefois, il y a aussi des moments où, pour des raisons techniques, les marchés peuvent connaître des mouvements indépendants. Lorsque les cours à terme dépassent les cours

au comptant, les marchés se mettent en situation de « report ». Par opposition, lorsque les cours à terme chutent sous le niveau des cours au comptant, le marché est dit en « déport ».

La période qui a démarré au milieu de l'année 2014 a été marquée par une volatilité extrême du brut. Les cours du pétrole se sont effondrés, passant de plus de 100 \$ le baril en juin à moins de 50 \$ à la fin de l'année. Et le marché est entré dans une phase « report » de la structure des prix.

Les négociants ont été incités à acheter du pétrole physique sur le marché au comptant et à élever leurs niveaux de stockage. Ce faisant, ils ont également contribué à équilibrer l'offre et la demande.

Tous les grands négociants ont cherché à tirer le meilleur parti de la situation en se dotant de capacités de stockage supplémentaires. Alors que la plupart des réservoirs de stockage mondiaux situés dans les terres se remplissaient, certains négociants ont loué des super-pétroliers afin de stocker leurs excédents de pétrole en haute mer sur des périodes pouvant aller jusqu'à 15 mois. Cette pratique a pris fin lorsque la demande pétrolière s'est effondrée pendant la crise financière de 2008. ■

Impala Terminals

Impala Terminals, la filiale en propriété exclusive de Trafigura spécialisée dans les investissements industriels en infrastructures et logistique, gère les actifs infrastructurels du groupe dans les secteurs des métaux et des minerais. Elle conçoit, développe, acquiert et crée des chaînes logistiques multimodales qui relient les ports côtiers aux terminaux situés en haute mer dans de nombreux pays du monde.

Elle opère dans trois régions – l'Amérique du Sud, l'Afrique et les États-Unis.

Au Pérou, elle a agrandi une installation de stockage et de mélange située à Callao, le principal port de commerce du pays, pour en faire l'un des plus grands sites de concentrés de cuivre, de zinc et de plomb du pays. En Colombie, elle a participé à la création d'un système de transport multimodal (barge, camion et rail) à l'échelle du pays.

Le projet du fleuve, une fois achevé, prendra en charge 1,5 million de tonnes de matières premières par an.

Au Brésil, l'investissement de 2 milliards de dollars réalisé en co-entreprise par Impala et Mubadala, le fond souverain d'investissement des Émirats arabes, pour exploiter une nouvelle installation à Porto Sudeste, offre aux petites entreprises minières indépendantes un accès meilleur marché et plus pratique aux marchés mondiaux.

En Afrique, Impala achemine des concentrés de cuivre provenant de la ceinture de cuivre centrale de la RDC et de Zambie par la route et le rail jusqu'aux principaux ports d'Afrique australe en vue de les exporter.

En Louisiane, aux États-Unis, Impala a acquis et développé le terminal de stockage de Burnside. Il s'agit désormais du seul terminal sur le Mississippi qui soit suffisamment grand pour permettre le chargement direct de charbon, de bauxite et d'aluminium se trouvant sur des barges sur des navires sillonnant les océans, ou à l'inverse, de décharger des navires pour charger des barges, et bientôt des wagons de train.

Stockage mondial du pétrole et des produits pétroliers

Trafigura stocke des produits pétroliers sur les terres ainsi que dans des installations flottantes disséminées stratégiquement à travers le globe dans des terminaux appartenant à des tiers ou avec son partenaire pour les activités intermédiaires et de distribution, Puma Energy.

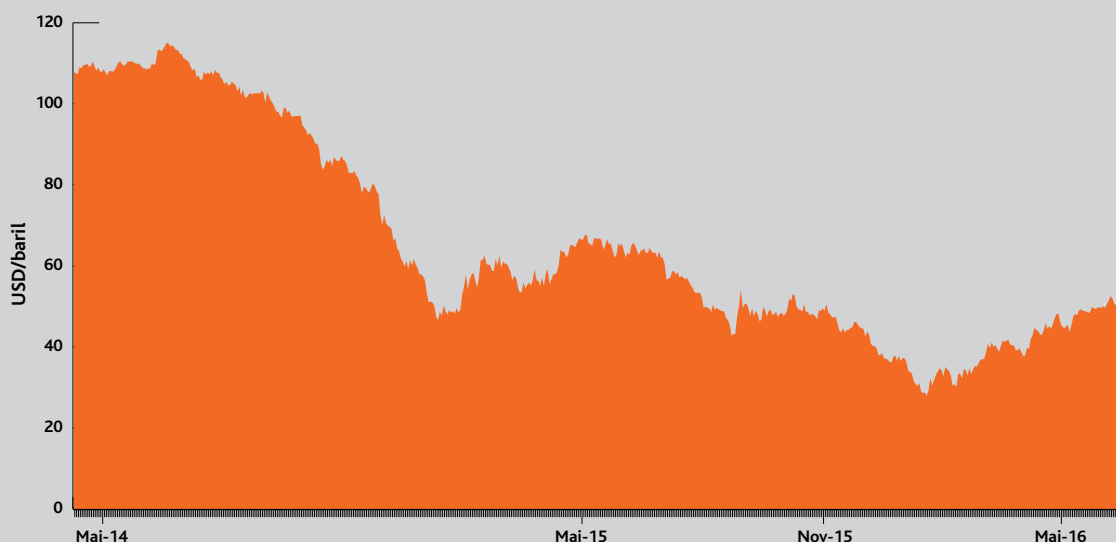
Des audits indépendants et le respect de la due diligence garantissent que les installations de stockage respectent les normes internationales en matière de pratique d'excellence.

Puma Energy gère près de 8 millions de m³ de stocks dans des installations modernes situées dans plus de 45 pays, dans les Amériques, en Europe, en Afrique, au Moyen-Orient et dans la région Asie-Pacifique. Ces stocks sont stratégiquement situés, aux grands carrefours énergétiques mondiaux ou dans des lieux possédant d'importantes interconnexions avec des transports multimodaux.

Puma Energy gère une grande variété de produits, notamment du brut, du fioul, des produits raffinés légers, du bitume, du GPL et des produits pétrochimiques. Ses services de mise en vrac de cargaisons ou de prélèvement unitaire sur les cargaisons proposés pour les gros volumes permettent aux négociants d'isoler ou de combiner des produits en vue de leur revente. La société offre également un accès aux infrastructures par le rail, par camion, pipeline et services de déchargement.

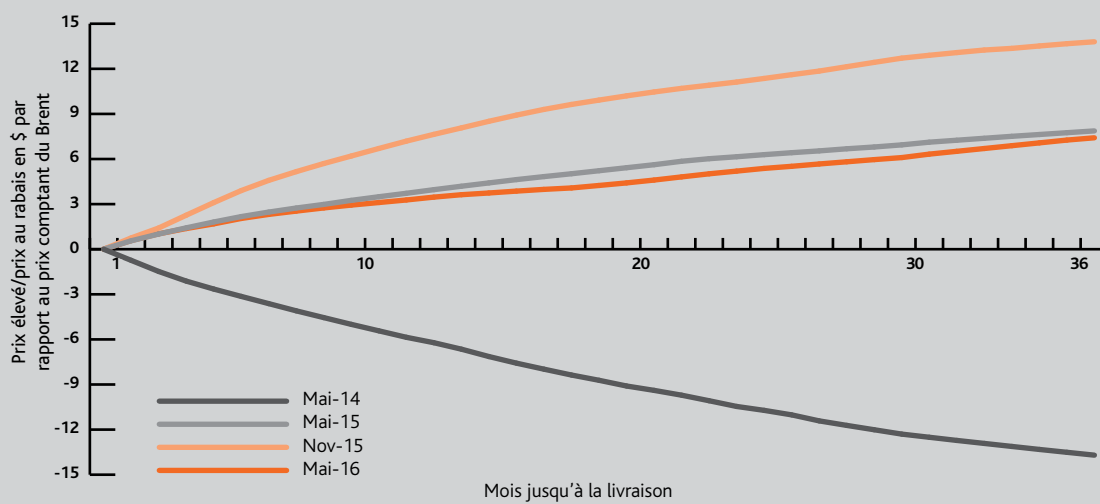
La courbe des contrats à terme du Brent est passée d'une situation de déport en mai 2014 à une situation de report en mai 2015, pour atteindre un super report en novembre 2015 puis revenir à un état de report en mai 2016

COURS AU COMPTANT DU PÉTROLE BRUT DE BRENT



Source : <http://www.tradingeconomics.com/commodity/brent-crude-oil>

COURBES DES CONTRATS À TERME DU BRENT



Source : Recherche Trafigura, 2016

Chapitre 8

LE MÉLANGE DES MATIÈRES PREMIÈRES : LA TRANSFORMATION AU NIVEAU DE LA FORME

Pour convenir à leur utilisation finale, les matières premières physiques doivent respecter les spécifications du client. Sachant que les producteurs de matières premières tirent leurs produits du sol, la qualité et les caractéristiques de ces derniers sont variables.

Les négociants et les intermédiaires compensent les écarts de qualité en mélangeant des matières premières provenant de plusieurs sources afin d'obtenir des produits qui correspondent aux exigences des clients. Ils dégagent des bénéfices en identifiant et en exploitant les inefficacités de marché au niveau du rapport qualité / prix des différentes cargaisons d'une matière première physique.

Les fournisseurs procurent des produits qui correspondent à la spécification du client, mais la complexité du processus de raffinage est telle que pour ce faire, ils présenteront parfois un produit surspécifié. Les négociants et les intermédiaires ont recours au mélange pour optimiser les cargaisons, de sorte qu'elles répondent aux spécifications du client à un prix compétitif.

Infrastructure stratégique

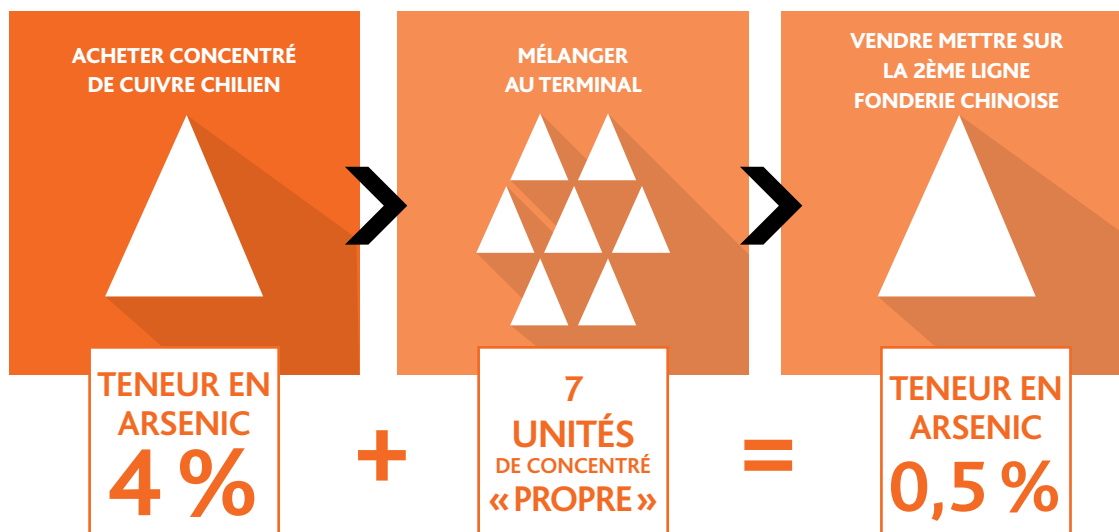
Sur les marchés des métaux et des minerais, les négociants combinent souvent des matériaux provenant de deux mines différentes, voire plus, afin de créer synthétiquement des matières premières aux qualités souhaitées. Sur les marchés des concentrés – de cuivre en particulier, mais aussi de zinc,

de plomb et d'autres métaux – ils utilisent des techniques de mélange pour réduire les niveaux d'arsenic, de phosphore et des autres substances indésirables dans les cargaisons, moyennant un prix plus élevé. Sur les marchés du minerai de fer et du charbon, le mélange est avant tout un mécanisme visant à optimiser la rentabilité.

Les négociants doivent pouvoir stocker des produits provenant de multiples sources en un lieu stratégique où il est possible d'effectuer des mélanges à grande échelle. En théorie, ils pourraient louer de telles installations à des tiers, mais la plupart d'entre eux préfèrent conserver le contrôle et la propriété de leur propre infrastructure. Le modèle économique sur lequel reposent les transactions et le concept de spécificité temporelle permettent de faire la lumière là-dessus.

Les opportunités d'arbitrage sont flottantes. Si un changement de prix relatif entre deux classes d'une même matière première offre une opportunité de mélange, le négociant doit être en mesure de réagir rapidement afin de l'exploiter. Une installation appartenant à un tiers n'aura pas les mêmes priorités et pourra même mettre à profit la situation pour tenter de demander des prix plus élevés.

MÉLANGER DES PRODUITS D'UNE MINE CHILIENNE SELON LA SPÉCIFICATION CHINOISE



Le mélange sur les marchés du cuivre

La consommation chinoise de cuivre a connu une augmentation marquée depuis 2000. En 2002, la Chine dépassait déjà les États-Unis en s'imposant comme le plus grand consommateur de cuivre au monde. En 2014, le pays consommait 8,7 millions de tonnes métriques de produits de cuivre affiné, soit 40 % de la demande mondiale.

La Chine traite localement des quantités de cuivre de plus en plus importantes qui représentent plus d'un tiers de la production mondiale issue des fonderies. Toutefois, ayant peu de réserves domestiques exploitables, elle doit s'approvisionner en cuivre à l'étranger.

La qualité du concentré disponible a souffert de l'augmentation de la demande. Les mines en exploitation s'appauvrissant, les fonderies dépendent davantage de nouveaux sites, parfois riches en arsenic, pour leur concentré. La mine de Toromochu au Pérou, mise en service en 2014, et le projet Minitro Hales de Codelco, dans le nord du Chili, qui a démarré sa production en 2015, représentent deux nouvelles sources d'approvisionnement en cuivre. Chacun produit du concentré avec une haute teneur en arsenic : 1 % à Toromochu et environ 4 % à Ministro Hales.

Ces nouveaux flux de concentré riche en arsenic posent de nouveaux défis à l'industrie. Le concentré contenant de l'arsenic représente un risque pour la santé et la sécurité des fondeurs, et la Chine insiste pour que ses importations contiennent une teneur maximale en arsenic de 0,5 %. Bien que les techniques de traitement, telles que l'oxydation puissent réduire la teneur en arsenic, elles sont coûteuses et affectent en outre les niveaux de cuivre. Par exemple, le traitement effectué à Toromochu,

qui permet de ramener la teneur en arsenic de 1 % à 0,7 %, réduit également la quantité de cuivre dans le concentré de 26 % à 22 %.

Une autre solution consiste à mélanger le concentré. Les mines produisant du concentré riche en arsenic vendent à prix réduit aux sociétés de négoce, telles que Trafigura, lesquelles ont également accès à des stocks plus propres. Les négociants mélangent ensuite le matériau avec des concentrés plus propres avant de le vendre aux fonderies.

Le mélange des concentrés réduit la toxicité

Le concentré de piètre qualité doit être stocké en plus grande quantité et requiert un traitement plus coûteux. Cela se répercute sur le prix. Le surcoût à payer pour des concentrés plus propres dépend des conditions du marché.

Mélanger du charbon pour les centrales électriques

Les raisons pour lesquelles le charbon est mélangé sont purement économiques. Les sociétés de négoce s'approvisionnent en produits provenant de différents endroits et les mélangent pour répondre aux spécifications du client de la façon la plus économique possible. Les services publics exploitant des centrales électriques au charbon sont d'importants clients.

Les centrales du Japon et de Corée ont des exigences de qualité plus poussées. Elles négocient généralement des contrats à long terme, souvent directement avec les producteurs, afin de s'assurer de la qualité homogène du produit.

Les centrales électriques de Chine, qui sont soumises à des normes environnementales moins exigeantes mais à une demande plus élastique, sont souvent plus flexibles vis-à-vis

des classes de charbon qu'elles utilisent. Elles sont également actives sur les marchés au comptant et rompues aux négociations avec de multiples fournisseurs. Les sociétés de négoce international vendent directement ou via des intermédiaires. Elles mélangent du charbon provenant de différentes sources afin de fournir la bonne qualité de produit de la façon la plus économique qui soit.

Usines de minerai de fer et aciéries

L'industrie de l'acier représente une importante source de demande en charbon et minerai de fer. Ses dynamiques de marché diffèrent de celles des entreprises de service public et ce, à un égard principalement : la demande y est bien plus volatile.

Au cours de l'histoire, les aciéries ont toujours stocké de grandes quantités de minerai de fer, ce qui leur permettait de répondre rapidement aux fluctuations de la demande. Toutefois, au cours des dernières années, les aciéries ayant de plus en plus de difficultés à se voir consentir des crédits, les stocks ont diminué pour passer de 40 à 10 jours de réserve. Les aciéries dépendent de plus en plus de la vente d'acier pour générer des liquidités et ont sous-traité leur stockage à des sociétés de négoce.

Les aciéries ont sous-traité leur stockage aux sociétés de négoce

Leur manque de réserves contribue aux soubresauts des cours du minerai de fer. Au lieu de consommer du minerai de fer et du charbon à un taux constant, les aciéries accélèrent la production lorsque les prix sont avantageux et la ralentissent lorsque la demande en acier chute.

Les sociétés de négoce conservent d'importants stocks et approvisionnent les aciéries en fonction de leurs besoins. Ils achètent du minerai présentant différents niveaux de pureté auprès de divers fournisseurs et le mélangent conformément aux exigences des clients.

Le minerai de fer est fourni soit en blocs soit en minerai fin, avec différentes classes de pureté. Les aciéries paient un surcoût pour le minerai en bloc de haute qualité, celui-ci pouvant être directement mis dans les fourneaux. Le minerai fin doit tout d'abord être aggloméré en blocs au cours d'un processus appelé frittage afin d'empêcher qu'il n'éteigne le fourneau. Le minerai à basse teneur doit passer par une série de processus avant de pouvoir être utilisé comme fonte brute, et enfin, comme acier.

Les forces du marché imposent des écarts entre les blocs et le minerai fin, et entre les différentes classes. Les sociétés de négoce procèdent au mélange en conséquence afin

de maximiser leurs marges, leur objectif étant de se procurer les classes les plus économiques et de fournir les plus populaires. Pour ce faire, elles ajustent les combinaisons de blocs et de minerai fin. C'est une activité d'échelle qui s'avère plus rentable pour les sociétés pouvant accéder aux terminaux de mélange et à plusieurs sources d'approvisionnement.

La plupart des négociants ont noué des contrats-cadres avec des clients clés pour le vrac de minerai de fer qu'ils leur fournissent. Ils élaborent des stocks composés de différentes classes et types de minerai pour répondre à leurs besoins et offrent des services complémentaires de négociation du minerai sur les marchés au comptant avec des intermédiaires et des aciéries.

Critères de référence et caractéristiques du pétrole brut

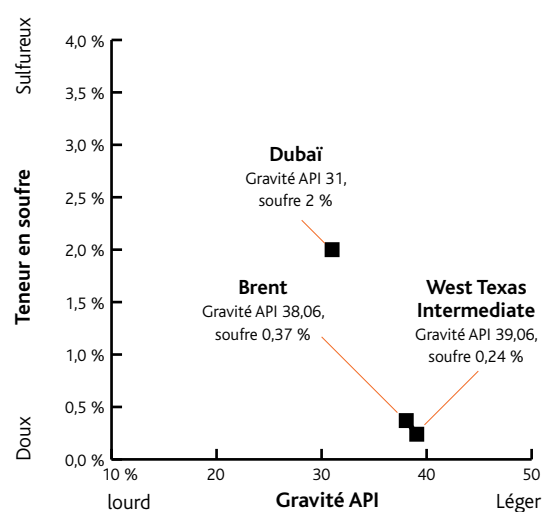
À l'état naturel et non raffiné, le pétrole brut change de densité et de consistance, passant d'un fluide fin et léger à une huile épaisse et semi-solide. Il y a d'énormes variations de couleur, du jaune doré au noir le plus foncé. La viscosité, la toxicité et la volatilité (tendance à l'évaporation) des différents types de pétrole déterminent de quelle façon ils peuvent être utilisés et transportés.

Les critères de mesure clés fixés par l'American Petroleum Institute (API) sont la gravité (inversement proportionnelle à la densité) et la teneur en soufre (les classes à faible teneur en soufre, appelées « douces », sont moins toxiques).

Les classes sont décrites par situation géographique et spécifiées en détail. Les classes de référence sont utilisées comme indice de prix et à titre de couverture.

Avec plus de 160 types de pétroles bruts négociables, de nombreux produits raffinés différents et des utilisateurs finaux tout aussi nombreux ayant des besoins extrêmement spécifiques, les opportunités de mélange abondent sur les marchés pétroliers.

TROIS BRUTS DE RÉFÉRENCE

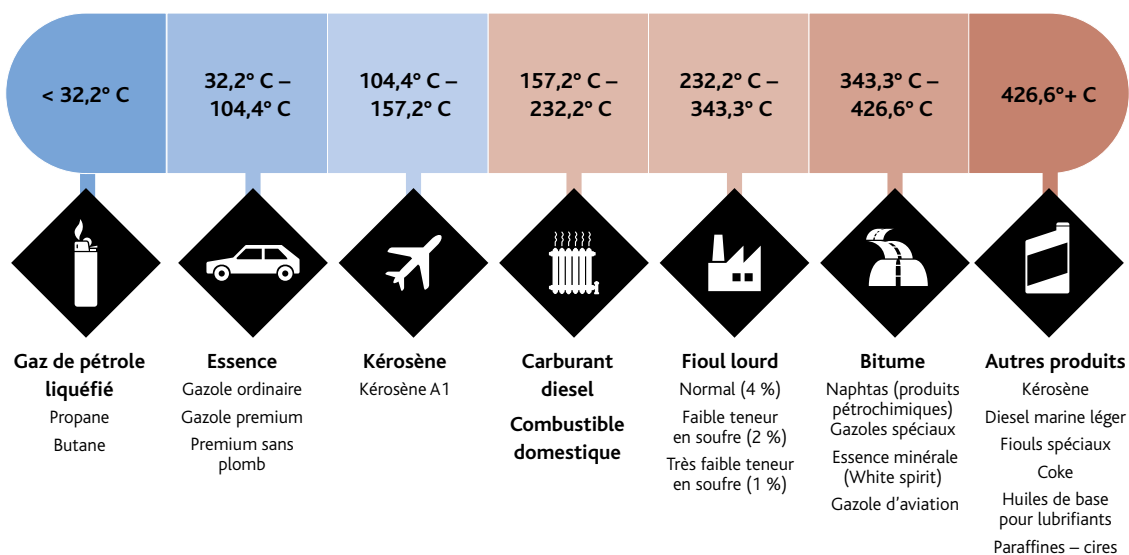


Source : Rapports à l'industrie

CRITÈRES DE RÉFÉRENCE ET CARACTÉRISTIQUES DU PÉTROLE BRUT

CARACTÉRISTIQUES	« PROPRE »	VALEURS
Gravité	°API	>31,1 = léger 22,3-31,1 = moyen 10-22,3 = lourd <10 = extra lourd
Soufre	Pourcentage pondéral	<0,5 % de la masse = doux >1 % de la masse = sulfureux
Viscosité cinématique à 40°C	CST	Varie du liquide léger au quasi solide similaire à du goudron
Vanadium	ppm	Utile pour la classification
Indice de neutralisation	Mg KOH/gr	Mesure de l'acidité
Point d'écoulement	°C	Température à laquelle un liquide devient semi-solide et perd ses caractéristiques de débit

PRINCIPAUX PRODUITS PÉTROLIERS PAR TEMPÉRATURE DE DISTILLATION



Source : Agence d'information sur l'énergie américaine et IFP

Mélanger les produits pétroliers

Il existe plusieurs techniques pour mélanger les produits pétroliers. Les négociants possèdent ou louent leur capacité de stockage ou de pipeline, mais ils travaillent aussi avec des partenaires, notamment des raffineurs eux-mêmes, pour modifier le mélange du type d'essence afin qu'il corresponde au plus près aux poches de demande. Ils peuvent vendre les composants pétroliers aux utilisateurs finaux.

Les négociants mélangent des bruts pour créer des classes synthétiques destinées à leurs clients

Les négociants créent souvent des classes synthétiques de brut en mélangeant les classes fournies. Dans la région Méditerranée, la ségrégation entre les mélanges léger et lourd du brut de Bassora a amené les négociants à mélanger du Bassora lourd avec des pétroles bruts légers pour s'approcher de la classe du pétrole Oural. En Louisiane, vu la quantité infime de brut Light Louisiana Sweet (LLS) restant, avec néanmoins de nombreuses exploitations locales pour l'extraire, les négociants mélangent des bruts qu'ils se sont procurés ailleurs pour composer des cocktails destinés aux raffineurs. Si le mélange est réalisé à des carrefours énergétiques bénéficiant d'une forte connectivité avec les voies de transport de l'énergie — un carrefour classique se trouvera près des réservoirs louables et des routes commerciales maritimes — ce mélange est effectué en chaque point de la chaîne logistique. Il est effectué à la raffinerie, aux terminaux proches des usines, aux terminaux proches des points de consommation et en divers points tout au long de la chaîne.

Parfois, les négociants réalisent eux-mêmes le mélange. Par exemple, le négociant peut acheter des barils au rabais auprès d'un raffineur qui produit une trop grande quantité de gazole de classe estivale alors que l'hiver approche. En y ajoutant du butane, il peut créer un pétrole plus économique répondant à la spécification de la classe hivernale.

En d'autres occasions, le fait de connaître les besoins en termes de mélange permet d'informer les opportunités de négoce. Les bruts lourds et extra lourds doivent être mélangés avec des bruts légers afin de réduire la viscosité et d'améliorer la transmission en pipeline. C'est généralement réalisé à la source par le producteur.

Cela se fait au Canada, en Colombie et au Venezuela, le producteur public vénézuélien étant tout disposé à exporter son pétrole brut dilué (DCO). Pour ce faire, il est nécessaire de se procurer du naphta et du brut léger qui serviront de diluants. C'est une opération coûteuse et logistiquement complexe, mais il souhaite s'engager dans ce négoce afin d'introduire ses produits sur les grandes places de marché. Les négociants et les intermédiaires participent à la fourniture du diluant.

De façon similaire, en aval, avec l'éthanol et le biodiesel, deux produits pétroliers dont le mélange est obligatoire aux États-Unis pour le diesel et le gazole, ce sont les distributeurs qui se chargent de mélanger. Les négociants devraient participer en leur vendant les matériaux renouvelables requis.

Raffineurs et optimisation

Les exploitations optimisent en permanence leurs processus de production en se concentrant sur les coûts de charge d'alimentation, les meilleurs rendements, les problèmes opérationnels et la disponibilité. Aux États-Unis, il est fréquent pour les usines de mélanger du pétrole de schiste dans des barils de bruts lourds. En Extrême-Orient, les usines optimisent leurs intrants en mélangeant des fiouls avec du brut lorsque le fioul devient très bon marché. Les négociants cherchent en permanence à identifier des pénuries au niveau de composants particuliers, en des lieux spécifiques, afin de pouvoir les approvisionner et les vendre à des raffineries.

Le mélange est largement utilisé pour transformer les flux résiduels de pétrole qui sortent des raffineries sous la forme de produits pour utilisateurs finaux. Les approvisionnements provenant des raffineries varient au niveau de la qualité en raison des différences de configuration des unités de raffinage et des choix de charge d'alimentation. Les pétroles doivent respecter différentes normes réglementaires en fonction de l'utilisation du produit (les exigences de qualité pour le pétrole utilisé par les navires, par exemple, diffèrent de celles du pétrole utilisé par les centrales électriques). De plus, elles varient d'une région à une autre. Le mélange est souvent le moyen le plus économique de combler les écarts entre l'offre et la demande.

Ils mélangent des flux de pétrole résiduels pour créer des produits viables pour leurs clients

L'essor des super raffineries

L'essor des super raffineries modifie la dynamique du négoce pétrolier international.

Les opérations de raffinage se consolident de plus en plus sur des méga-plaques tournantes régionales. Les vingt plus grandes super-raffineries du monde (souvent récemment construites) se trouvent en Asie (9), aux États-Unis (5), au Moyen-Orient (4), en Amérique latine (1) et en Europe (1).

Les super raffineries génèrent d'économie d'échelle. Elles ont la capacité de répondre aux besoins croissants de la demande et la flexibilité nécessaire pour gérer jusqu'à 50 types de pétrole brut.

Les raffineries plus petites du monde développé — où le pétrole brut était traditionnellement raffiné localement — ferment dans de nombreux pays, notamment en Australie, au Canada et au Royaume-Uni. Les anciennes raffineries sont réaffectées. Puma Energy, par exemple, a récemment fait l'acquisition d'une raffinerie au Royaume-Uni, qu'il a reconvertie en terminal et installation de stockage pour produits raffinés.

Les marchés pétroliers locaux doivent aujourd'hui se connecter à ces super raffineries mondiales. Cependant, avec moins de raffineries disponibles, le produit raffiné peut avoir à parcourir des milliers de kilomètres jusqu'au consommateur final. Les raffineries modernes sont mieux équipées pour produire une large gamme de produits raffinés et pour répondre à des exigences environnementales plus contraignantes, par exemple concernant le soufre.

Les super raffineries ont une production plus importante, acceptent un plus grand nombre de charges d'alimentation et fabriquent des produits plus diversifiés

Les produits doivent être transportés de façon fiable et sûre sur de longues distances. Des réseaux de raffineries en étoile efficaces et des opérations internationales offrent une grande flexibilité et sont très réactifs face aux fluctuations de la demande, aux chocs affectant l'offre et aux autres ajustements du marché.

Le transport et le stockage ont un rôle de plus en plus pivot sur le marché pétrolier mondial actuel, mais le mélange reste lui aussi important. Avec l'émergence des super raffineries, de nouvelles opportunités de mélange ont vu le jour, les usines ayant désormais la capacité d'accepter une plus large gamme d'intrants.

Le beau cadeau du gazole

Les raffineurs tentent de manipuler les ingrédients pour répondre aux spécifications du marché, mais n'y parviennent pas toujours. En fonction des ingrédients disponibles et des procédés qu'ils emploient, ils peuvent se retrouver avec un mélange surspécifié ou sous-spécifié. Pour le raffineur, il peut sembler logique, du point de vue économique, qu'il soit prêt à livrer un mélange surspécifié. Cela pourrait être dû à une pénurie de matériaux bruts ou au fait que la complexité de l'optimisation dépasse les avantages économiques à retirer.

Même ainsi, il s'agirait d'inefficacités de marché et elles créeraient des opportunités rentables pour les négociants et les autres intermédiaires. Dans le jargon du négoce pétrolier, ces mélanges sous-optimaux sont appelés des « cadeaux ». En modifiant de tels mélanges avec d'autres ingrédients, les négociants sont à même de fournir des produits qui respectent les spécifications du marché de façon plus précise et plus rentable.

Les cadeaux en gazole sont rentables pour les négociants

Les cadeaux érodent les marges des raffineurs. Une raffinerie produisant 150 000 barils par jour peut perdre jusqu'à 30 millions de dollars par an en proposant des cadeaux sur les ventes de gazole, de distillats et de pétrole lourd. Pour le mélange de gazole, les raffineurs cherchent souvent à minimiser les cadeaux sur l'octane. Les autres dimensions de ces cadeaux peuvent s'avérer plus complexes à gérer.

La volatilité du pétrole fluctue en fonction de l'altitude et de la température ambiante. Par exemple, bien plus qu'en Europe, les États-Unis composent avec ces fluctuations en autorisant des États ou des régions à spécifier des mélanges particuliers reflétant des différences climatiques ; pas uniquement saisonnières, mais également géographiques, telles qu'un golfe subtropical de faible altitude, les hautes plaines près des Montagnes rocheuses ou le climat de type méditerranéen de Californie. Un raffineur produisant du gazole pour plusieurs États des États-Unis pourra être amené à faire des mélanges avec plusieurs volatilités différentes et à modifier cette volatilité d'un mois sur l'autre.

De façon non surprenante, et vu le volume des capitaux engagés, l'optimisation se poursuit de façon continue. Il ne s'agit pas toujours de négociants combinant physiquement eux-mêmes des éléments, mais le but est toujours le même : développer un produit qui réponde à la spécification avec plus de précision et, par conséquent, plus économiquement.

Balkanisation et marchés aux États-Unis

En général, nous ne nous posons pas trop de questions quant au carburant que nous mettons dans nos véhicules. Or, le côté pratique de la station-service locale et l'ubiquité de produit simple en apparence cachent la complexité des marchés et processus nécessaires à sa livraison.

C'est une fausse idée répandue que de croire que le gazole n'est qu'un produit pétrolier dérivé du pétrole brut via le processus de raffinage. S'il est vrai que le gazole de distillation directe, également appelé naphta, est directement distillé à partir du brut, le gazole, en tant que produit, est bien plus complexe.

La spécification du produit varie en fonction du lieu où il sera consommé, par qui, et dans quel but. Au niveau le plus élevé, les raffineurs créent au moins deux versions. Le gazole ordinaire est mélangé pour les véhicules standards. Le gazole de classe premium est mélangé pour les véhicules de hautes performances dotés de moteurs à haute compression qui exigent du carburant à haute teneur en octane pour fonctionner à leur niveau optimal d'efficacité.

Aux États-Unis, il y a prolifération des normes. Plusieurs États du pays sont soumis à des exigences réglementaires régionales. L'Agence américaine de protection de l'environnement (EPA) impose des contrôles environnementaux stricts. Des réglementations d'exclusivité du carburant ont créé des zones de gazole dans tout le pays dans lesquelles seuls certains carburants peuvent être vendus. Cette balkanisation de l'offre de carburant aux États-Unis a rendu encore plus onéreuses la production et la livraison de pétrole ; toutefois, elle a aussi créé des opportunités commerciales.

Le gazole est un mélange composé de 15 à 20 différents composants. L'objectif est de créer une classe à combustion propre, énergétiquement efficace et économique, avec de faibles niveaux de toxicité. Réaliser la bonne combinaison est un processus complexe. Souvent, l'ajout d'un ingrédient renforce un attribut aux dépens d'autres caractéristiques désirées.

Par exemple, le butane est un combustible relativement bon marché avec de bonnes propriétés de combustion. Le gazole avec une plus forte teneur en butane est moins cher à produire et possède des niveaux d'octane plus élevés, mais la pression de vapeur élevée (HVP) du butane l'expose à une évaporation rapide. Cela limite son degré d'incorporation dans les mélanges.

Volatilité – la tendance d'un gazole à s'évaporer – c'est la caractéristique clé du gazole pour le fonctionnement harmonieux du moteur. Les liquides et les solides ne brûlent pas, contrairement aux vapeurs. Le gazole doit se volatiliser avant de pouvoir brûler dans la chambre de combustion d'un moteur. En conditions de froid, le gazole qui s'évapore facilement aide un moteur froid à démarrer rapidement et à chauffer de façon progressive. Le gazole conçu pour les climats chauds est mélangé afin qu'il s'évapore moins facilement et évite ainsi les problèmes de gestion du carburant tout en contrôlant les émissions de vapeurs qui contribuent à la pollution de l'air.

Il existe différents combustibles en utilisation selon les États américains et la période de l'année concernés

Par conséquent, les raffineurs produisent des mélanges avec moins de pression de vapeur Reid (RVP) qui seront utilisés dans les régions chaudes. Les gazoles avec plus de RVP conviennent mieux aux climats plus froids. Les États-Unis possèdent différentes normes de RVP pour l'été et l'hiver afin de refléter les changements de performances liés à la température.

Le gazole de classe estivale contient généralement juste 2 % de butane. Sa production coûte aux raffineurs plusieurs centimes de plus par gallon par rapport au gazole de classe hivernale, lequel peut contenir jusqu'à 3,5 % de butane.

Avec le développement des techniques, de nouvelles normes environnementales ont vu le jour. Dans les années 1980, les scientifiques ont découvert que l'ajout de certains composés oxygénés, tels l'éther méthylique ter-butylque (MTBE) et l'éthanol, transformait le gazole en produit plus facilement inflammable, avec des émissions polluantes réduites. Le MTBE a depuis été retiré en raison d'autres effets polluants, mais l'éthanol est largement utilisé. Ce mélange oxygéné est connu sous le nom de gazole reformulé (RFG).

La législation environnementale des États-Unis exige que tous les gazoles soient mélangés avec de l'éthanol ou d'autres composants non fossiles avant de pouvoir être vendus aux clients. L'Agence américaine de protection de l'environnement (EPA) a fixé un niveau légal minimal d'éthanol de 5,9 %. Certains États ont imposé un minimum légal de 10 %. Le gazole reformulé est désormais obligatoire dans de nombreux États de l'Union, en particulier dans les zones urbaines exposées au brouillard.

Mais l'éthanol pose un problème : il attire l'eau. Lorsque le gazole mélangé avec de l'éthanol est injecté à travers des pipelines en acier ou à travers le système de plomberie des raffineries de pétrole, il devient bien plus sensible à la corrosion. C'est la raison pour laquelle le mélange d'éthanol est généralement réalisé au point de consommation ou à proximité.

Par conséquent, les raffineurs américains produisent un type de gazole prêt pour le mélange avec de l'éthanol au moment

de la livraison. La base conventionnelle pour les mélanges oxygénés (CBOB) et la base de mélange reformulée (RBOB) sont deux produits de base du gazole. Sur la carte ci-contre, toutes les zones codées en couleurs exigent des formulations

différentes basées sur la RBOB. Les zones en blanc utilisent la CBOB comme produit de base. Les autres BOB comprennent l'EuroBOB (raffinée en Europe pour être utilisée sur la côte Est des États-Unis) et la CARBOB (une formule spéciale de la RBOB obligatoire en Californie).

La nature complexe du marché américain crée de nombreuses opportunités pour les négociants de gazole. Pour opérer de façon rentable sur de tels marchés, il est nécessaire d'adopter une approche pluridisciplinaire. Un négociant de gazole prospère se doit d'être un peu chimiste, un peu distributeur, un peu commercial et un peu expert logistique. ■

Opportunité et optionnalité à Corpus Christi

En 2011, Trafigura a identifié une opportunité à Corpus Christi, au Texas, pour offrir à la production du gisement de schiste de l'Eagle Ford Shale un nouveau canal plus rapide et meilleur marché que le port de Houston, souvent congestionné. En exploitant cette opportunité, Trafigura a fait évoluer son rôle sur les marchés américains de l'énergie, passant du statut d'importateur de brut africain à celui de société gérant des quantités considérables de brut domestique et exportant du naphta et du GPL.

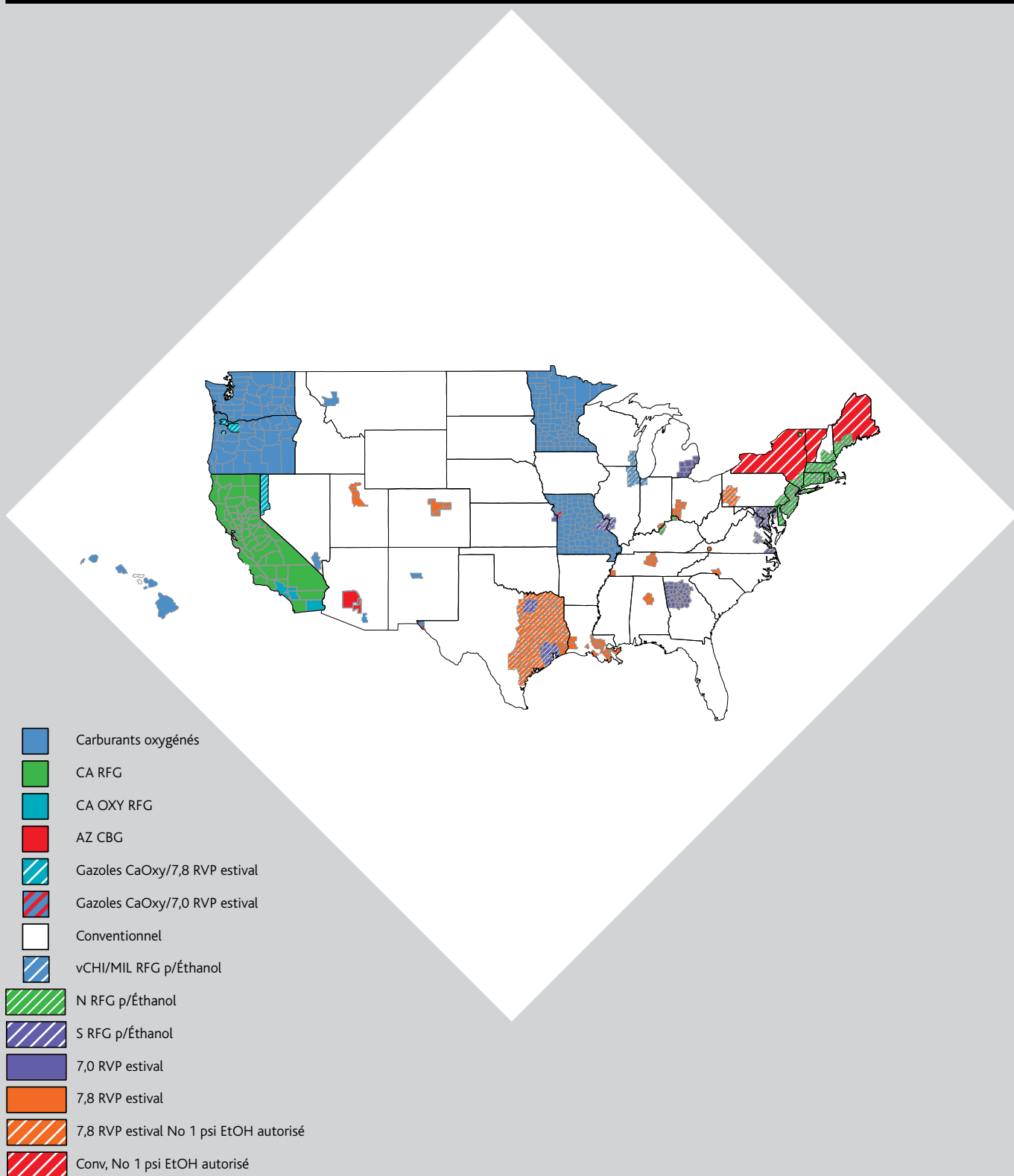
Trafigura a racheté Texas Dock and Rail, qui possédait déjà un quai en eaux profondes pouvant accueillir de gros pétroliers ainsi qu'un parc de réservoirs de stockage. Ce dernier, en particulier, avait besoin d'être agrandi pour accueillir des installations de mélange rendues nécessaires par la production très variable de l'Eagle Ford. Au cours des trois années suivantes, Trafigura a investi dans un système de pipeline entre Eagle Ford et Corpus Christi, et a mis en chantier deux mini-raffineries « échantillonneuses » devant produire des produits raffinés destinés à l'exportation.

Le contrôle de cette infrastructure a offert à Trafigura une grande optionnalité. La société peut décider d'acheminer son pétrole brut vers ses raffineries échantillonneuses avant d'exporter le produit. Elle peut vendre le brut sur les marchés étrangers. Elle peut également le vendre dans la région afin qu'il soit mélangé avec du Light Louisiana Sweet. Et elle peut exporter du naphta vers l'Asie, l'Amérique latine et l'Europe, où il est plébiscité en tant que charge d'alimentation.

Cette optionnalité – précieuse pour les négociants de matières premières du fait qu'elle leur permet d'effectuer des transactions d'arbitrage opportunes – a été préservée en 2014, lorsque Trafigura a vendu 80 % des ses activités de Corpus Christi à Buckeye Partners pour un montant de 860 millions de dollars. Trafigura a conservé 20 % du capital ainsi que des droits commerciaux sur 100 % de la production.

**Les raffineurs
fabriquent des BOB
prêts pour le mélange**

EXIGENCES RELATIVES AU GAZOLE AUX ÉTATS-UNIS



Source : ExxonMobil, juin 2015.

Cette carte n'a pas vocation à se substituer à un avis juridique et ne saurait être utilisée comme un guide des obligations étatiques ou fédérales en vigueur aux États-Unis en matière de carburant, ce qui inclut, mais sans s'y limiter, les obligations de conformité applicables au gazole oxygéné et au RFG. ExxonMobil ne fait aucune allégation et n'offre aucune garantie, expresse ou implicite, quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de cette carte.

Chapitre 9

LA LIVRAISON DE MATIÈRES PREMIÈRES : RÉPONDRE AUX SPÉCIFICATIONS DU CLIENT

Alors que les marchés gagnent en efficacité, le négoce de matières premières évolue pour se muer en activité de service à marge réduite. Les négociants tirent désormais l'essentiel de leurs revenus de la fourniture de services logistiques extrêmement fiables qui jettent un pont entre producteurs et consommateurs.

L'accent est de plus en plus mis sur les services dans le secteur des matières premières. Grâce à une compétition plus intense et à des informations de meilleure qualité, les marchés ont gagné en transparence, les marges ont rétréci et les opportunités d'arbitrage sont devenues plus flottantes. Les sociétés de négoce les plus performantes se concentrent sur les priorités du producteur et de l'utilisateur final.

Dans une industrie gouvernée par les économies d'échelle et où les relations d'affaires se doivent d'être solides, il y a de la place pour les acteurs de niche intervenant sur les marchés spécialisés et au niveau régional, comme pour les sociétés de négoce plus importantes pouvant se permettre d'investir dans la logistique et les infrastructures dont leurs clients ont besoin. Les conditions du marché sont bien plus contraignantes pour les sociétés de négoce de taille moyenne.

Les clients des sociétés de négoce de matières premières sont souvent des organisations économiquement stratégiques dans leurs pays respectifs, telles que les agences gouvernementales, les fabricants et entreprises de service public à forte consommation énergétique. La moindre interruption de leurs chaînes logistiques peut avoir des conséquences aux nombreuses implications.

La fiabilité est fondamentale. Si une société de négoce souhaite nouer de solides relations d'affaires, elle doit être en mesure de livrer à chaque fois que la demande l'imposera et dans les délais convenus des matières premières répondant

aux spécifications. Par exemple, si elle fournit du charbon à une société de production d'énergie, elle devra livrer une cargaison comprenant les volumes demandés, répondant à la qualité exigée, dans les délais et à l'endroit convenus. En cas de défaillance dans la livraison, le prix à payer sera élevé pour l'utilisateur final, ce qui entraînera notamment un risque de pénurie d'énergie et de troubles sociaux.

C'est une activité dont la marge est faible. Les sociétés de négoce gagnent généralement 3 %, voire moins, sur une transaction. Vu les coûts de transport, d'assurance et les risques opérationnels qu'elles prennent, ce n'est en aucun cas excessif. Les sociétés de négoce qui fournissent un service avec une efficacité optimale gagneront un avantage concurrentiel.

Le rôle d'une société de négoce est bien plus étendu que celui d'un simple courtier. Elle justifie son implication par le niveau élevé de services qu'elles fournissent aux producteurs comme aux consommateurs de matières premières. Il est donc essentiel pour la rentabilité de l'activité de s'assurer que l'exécution progresse sans heurts et dans les limites budgétaires prévues.

Comme toute autre société multinationale, les sociétés de négoce de matières premières peuvent être amenées à opérer dans des lieux gangrénés par les divisions politiques, soumis à des sanctions politiques internationales ou enclins à la corruption et au blanchiment d'argent.

Principes clés d'une livraison réussie

Les sociétés de négoce s'appuient sur des opérations de haute qualité pour exécuter leurs transactions de façon rentable

Si la plupart des consommateurs de matières premières se trouvent dans les pays industrialisés et émergents, les mines et les puits sont en revanche disséminés à travers le globe. Elles se trouvent généralement éloignées des principaux centres urbains et souvent dans des pays en développement. Les sociétés de négoce peuvent donc être amenées à créer, compléter ou améliorer les infrastructures locales pour permettre le transport.

Les transactions de matières premières s'étendent à l'ensemble de la planète. Elles peuvent impliquer des parties prenantes qui ne se connaissent pas entre elles, et qui se font donc d'autant moins confiance. L'un des moyens utilisés par les sociétés de négoce pour apporter de la valeur ajoutée est de bâtir des relations de confiance avec leurs contre-parties. Elles mettent en place des protocoles détaillés pour le négoce et la livraison afin de minimiser le risque et de maximiser la certitude. Ces protocoles doivent être respectés à la lettre.

Les grandes sociétés de négoce gèrent un nombre considérable de transactions. Elles doivent prendre en compte tous les aspects du risque opérationnel, mettre des systèmes en place, contracter une assurance et auditer le processus de livraison. Une société telle que Trafigura prend en charge plus de 2 000 voyages de navire chaque année. Le volume considérable de l'activité rend difficile le suivi de chacun des risques sur un flux d'affaires donné si l'on ne dispose pas d'un système clair, bien compris et minutieusement conçu au moyen de procédures.

Les sociétés de négoce de matières premières emploient un nombre relativement restreint de personnes pour gérer de nombreuses transactions de grande valeur portant sur d'importants volumes. Elles mettent des protocoles en place pour superviser et surveiller les processus, de façon à pouvoir identifier et prévenir d'éventuels problèmes.

Une fois que le négociateur a conclu une transaction, il en confie l'exécution à un opérateur. L'opérateur coordonne la logistique afin de s'assurer que toutes les bonnes ressources sont en place et prêtes pour les bonnes dates. Cela implique de travailler avec le département des contrats et celui des transports maritimes, de nommer des inspecteurs pour qu'ils mesurent la quantité et la qualité de ce qui se trouve à bord du pétrolier, de désigner des courtiers et agents maritimes, de négocier avec ceux chargés du chargement et du déchargement, de même qu'avec l'exploitant du terminal, et bien sûr, d'entretenir les relations avec le client. L'opérateur doit également veiller à ce que le bureau des négociations possède des informations à jour sur tous les éléments qui pourraient affecter la stratégie de couverture ou la rentabilité de la transaction.

Les équipes opérationnelles étudient en détail la certification de la cargaison. Elles déterminent si la quantité et la qualité des marchandises doivent être certifiées par un inspecteur indépendant. Cela peut être stipulé comme une obligation par une lettre de crédit d'accompagnement. Les sociétés de négoce désignent généralement des agents qui agiront en leur nom, certifieront la marchandise et géreront la livraison des cargaisons.

L'ensemble de la documentation doit être détaillée et à jour. Le département financier de la société s'assure que les documents accompagnant la lettre de crédit soient en ordre. Avant que le navire transportant la marchandise ne prenne la mer, son capitaine doit signer un connaissance, c'est-à-dire, un document standard confirmant le détenteur en titre d'une cargaison de marchandise et obligeant le transporteur à la libérer une fois arrivé au port de destination. Les dispositions relatives à l'assurance devront avoir été prises.

Une grande minutie et de réelles compétences sont requises pour exécuter avec précision de telles transactions, gérer des risques opérationnels constants tout en préservant la réputation de la société. Les sociétés qui ne sont pas suffisamment disciplinées pour s'acquitter de leurs diverses obligations et responsabilités peuvent s'exposer malgré elles à d'importants risques.

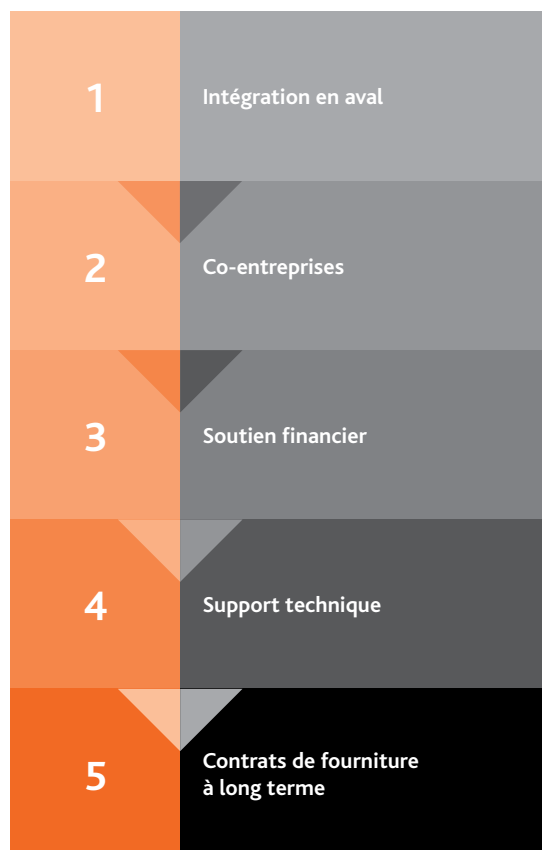
La concurrence s'étant intensifiée, les alliances entre sociétés de négoce et acteurs du marché – sur la base des intérêts communs, de la complémentarité des capacités et des bénéfices mutuels – sont devenues de plus en plus fréquentes.

Pour les clients, les accords à long terme élèvent le degré de certitude et réduisent la volatilité. Les sociétés de négoce bénéficient de la constance de leur offre.

Elles renforcent leurs chaînes logistiques en offrant des services d'assistance à leurs clients

Elles désignent des spécialistes et des inspecteurs indépendants pour la gestion des processus sur le terrain

MÉTHODES UTILISÉES PAR LES SOCIÉTÉS DE NÉGOCE DE MATIÈRES PREMIÈRES POUR ASSURER LA FIABILITÉ DES CANAUX DE CONSOMMATION

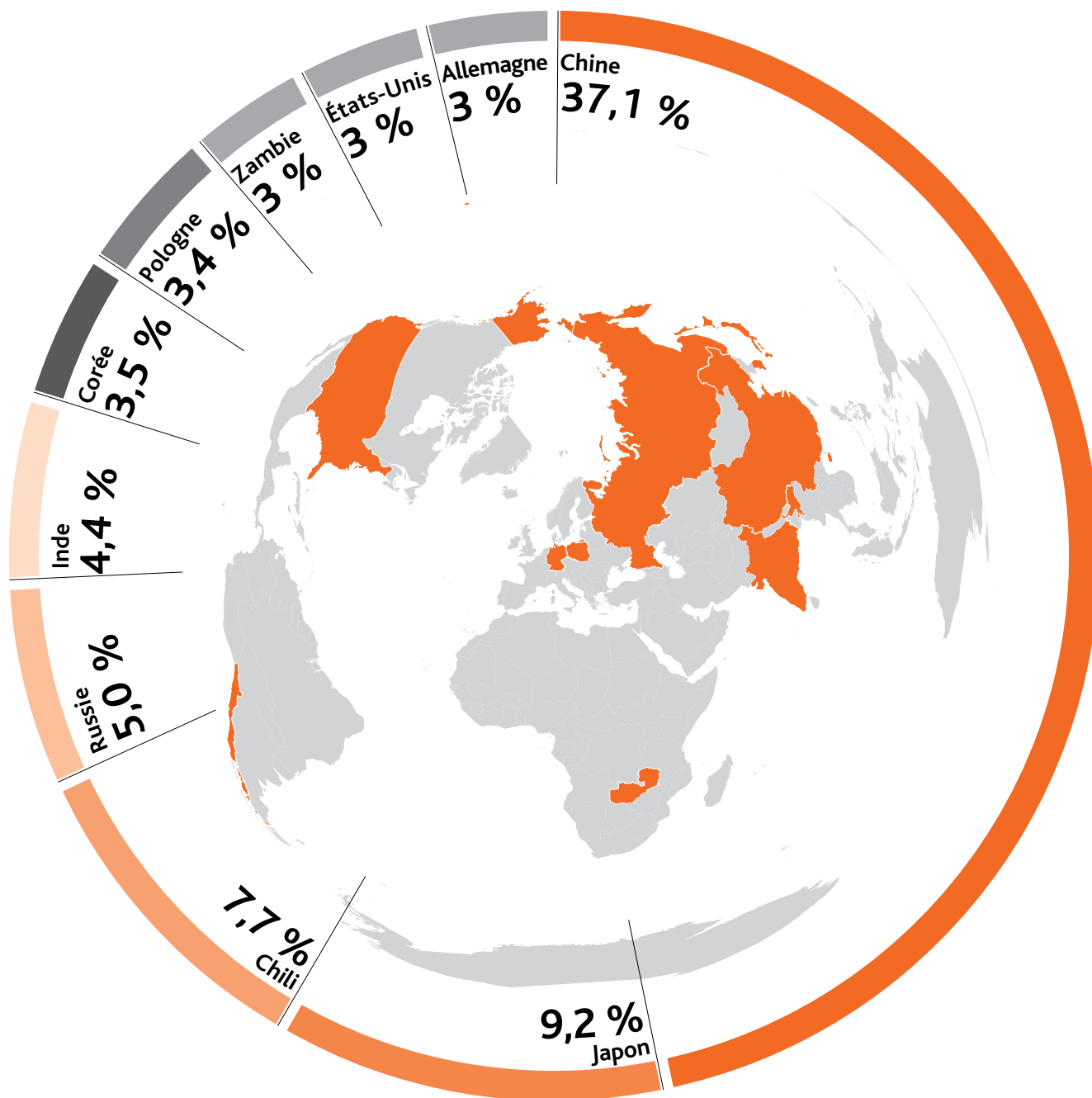


Les 10 premiers pays : La production des fonderies de cuivre en 2014

En 2014, la production mondiale des fonderies de cuivre a atteint 18,0 millions de tonnes. La part de l'Asie dans la production mondiale des fonderies de cuivre a fait plus que doubler, passant de 27 % en 1990 à 59 % en 2014, au moment où la production

des fonderies de Chine augmentait rapidement. Les fonderies primaires utilisent des concentrés miniers comme principale charge d'alimentation. Les fonderies secondaires utilisent des déchets de cuivre comme alimentation. En 2014, au niveau

des fonderies, la production de cuivre affiné secondaire a atteint 17 % du total de la production de cuivre affiné.



Le négoce est une affaire de gros volumes. En sécurisant des accords commerciaux à long terme, elles sont en meilleure position pour investir dans les infrastructures, améliorer les économies d'échelle et gagner un avantage concurrentiel.

Mais elles ne peuvent pas y parvenir en se contentant de fournir des marchandises au meilleur prix. Elles doivent s'impliquer dans les problématiques des clients et montrer de quelle façon elles peuvent apporter de la valeur ajoutée.

L'arbitrage devenant plus flottant, les mesures incitatives pour acquérir des actifs et intégrer en aval sont plus nombreuses.

Le développement de nouveaux canaux de commercialisation se trouve au cœur du modèle de gestion d'une société de négoce. Elles appliquent diverses stratégies pour renforcer la cohérence de leur offre.

Elles fournissent une expertise technique et une assistance infrastructurelle. Par exemple, lorsque les entreprises de service public migrent du charbon vers des combustibles plus propres, les sociétés de négoce travaillent avec elles pour les aider à adapter leurs installations aux nouveaux types de combustibles. Sur les marchés du GNL, les sociétés de négoce travaillent avec les consommateurs afin d'internationaliser l'activité gazière par la reprise d'unités flottantes de stockage et de regazéification (FSRU).

Dans d'autres cas, un soutien financier peut contribuer à nouer des liens plus étroits. En 2015, Trafigura a pris une part minoritaire dans le capital de Nyrstar, le plus grand groupe européen de mines et de fonderies de zinc. Les deux sociétés ont alors annoncé que Trafigura commercialiserait le concentré

de zinc de Nyrstar via l'activité fonderie de cette dernière. Trafigura a également acquis des droits sur la production de zinc de Nyrstar par l'intermédiaire d'une transaction de pré-paiement s'élevant à 150 millions de dollars.

Au cours des dernières années, les marchés de l'énergie ont connu un développement notable avec l'intégration de certaines grandes sociétés de négoce au sein des marchés émergents de distribution en aval.

Il existe un puissant argument en faveur de l'intégration des fonctions intermédiaires et aval sur les marchés émergents. Ces marchés sont en général relativement petits, avec des infrastructures sous-développées nécessitant des investissements supplémentaires. Dans de nombreux cas, elles étaient auparavant contrôlées par de grands groupes pétroliers verticalement intégrés. Lorsque ces groupes ont ces marchés pour se concentrer sur leurs activités d'amont, les sociétés de négoce, qui peuvent approvisionner très efficacement les marchés aval des économies émergentes, se sont imposées comme des acheteurs naturels.

Puma Energy, à l'origine filiale à part entière de Trafigura, a acquis une importante capacité intermédiaire et aval. Elle possède et exploite des capacités de stockage pétrolier et des activités marketing dans plus de 45 pays. Trafigura conserve une participation minoritaire assez conséquente dans l'entreprise, dont elle est restée par ailleurs le principal fournisseur de pétrole, de même que Puma Energy est le plus important client de Trafigura (voir encadré ci-contre). ■

Puma Energy

Puma Energy est l'intermédiaire industriel de Trafigura dans le secteur pétrolier. Créée en 1997, la société s'est depuis développée, évoluant d'un statut de petit distributeur local de pétrole en Argentine pour devenir l'une des plus grandes entreprises indépendantes mondiales spécialisée dans les activités d'aval et opérant dans plus de 45 pays.

Trafigura en a pris le contrôle majoritaire en 2000, en faisant un vecteur d'acquisition d'actifs fixes dans le secteur pétrolier. Pour promouvoir la croissance de Puma Energy, Trafigura a ensuite ouvert le capital de la société à des investisseurs externes. En 2016, elle détient encore 48,4 % du capital de Puma Energy.

Puma Energy fournit de la logistique et des services à des tierces parties, ainsi qu'à Trafigura, par le biais de ses actifs intermédiaires, tels que ses entrepôts de stockage en vrac et ses systèmes d'amarrage extra-côtiers.

Dans ses activités d'aval consistant à approvisionner les stations-service, compagnies minières, compagnies aériennes, sociétés de transport maritime, etc. Trafigura est la source d'approvisionnement privilégiée de Puma Energy.

La société possède des installations de stockage sur les principales plateformes de Singapour et Rotterdam-Anvers. Cependant, elle a axé sa croissance sur les pays délaissés par les grands groupes pétroliers, où les marchés s'ouvrent et où la demande en pétrole reste forte.

Elle investit dans des territoires où l'on observe un goulot d'étranglement logistique jusqu'au marché. En Namibie, par exemple, elle a racheté les activités d'aval de BP avant d'en reconstruire l'installation de stockage devenue obsolète. En Australie, elle a fait l'acquisition d'un important réseau de stations-service de détail et construit de nouveaux terminaux pour y accueillir les gros navires en provenance des axes portuaires internationaux.

Elles développent les chaînes logistiques par l'acquisition d'actifs d'aval

Exécuter la transaction : les opérations en action

La structuration et la préservation d'un modèle opérationnel efficace sont la pierre angulaire d'un négoce de matières premières rentable. Les équipes opérationnelles d'une société de négoce quelle qu'elle soit jouent un rôle important en contribuant à la définition et à l'amélioration des protocoles qui aideront leurs sociétés à minimiser les risques et à réduire les coûts.



Gestion efficace de l'exécution

Dans les sociétés de négoce de matières premières, l'opération transactionnelle occupe une place centrale. C'est elle qui contrôle les stocks de matières premières et qui gère l'intégralité des activités de la chaîne logistique nécessaires pour transformer les transactions en bénéfices pour la société et en valeur pour ses clients. À compter du moment où la transaction est conclue jusqu'à la livraison finale, les équipes opérationnelles sont responsables de l'exécution de la multitude de processus requis pour atteindre l'objectif fixé.

1 Chargement et déchargement

Chaque jour, un navire qui reste à quai ou au large en attendant d'être chargé ou déchargé se traduit à la fois par des coûts d'opportunité et par des coûts réels pour la société de négoce. Le contrat entre l'affréteur et le propriétaire du navire spécifie les délais convenus pour le chargement et le déchargement (délai de staries). Afin de minimiser les pertes de temps, les équipes opérationnelles doivent pouvoir coordonner les dates d'affrètement, d'arrivée et de chargement, d'arrivée à la destination finale et de déchargement.

2 Frais de surestaries

Faire du négoce en conditions réelles ne se passe pas toujours comme prévu. Les navires ont des avaries et les systèmes météorologiques de bord ont un impact sur la vitesse de

navigation, la consommation de carburant et les routes commerciales empruntées. Les affréteurs qui excèdent la durée de location convenue doivent payer des frais de surestaries. Les équipes opérationnelles assurent le suivi des risques de frais de surestaries et alertent les équipes commerciales lorsque le calendrier établi commence à être sous pression.

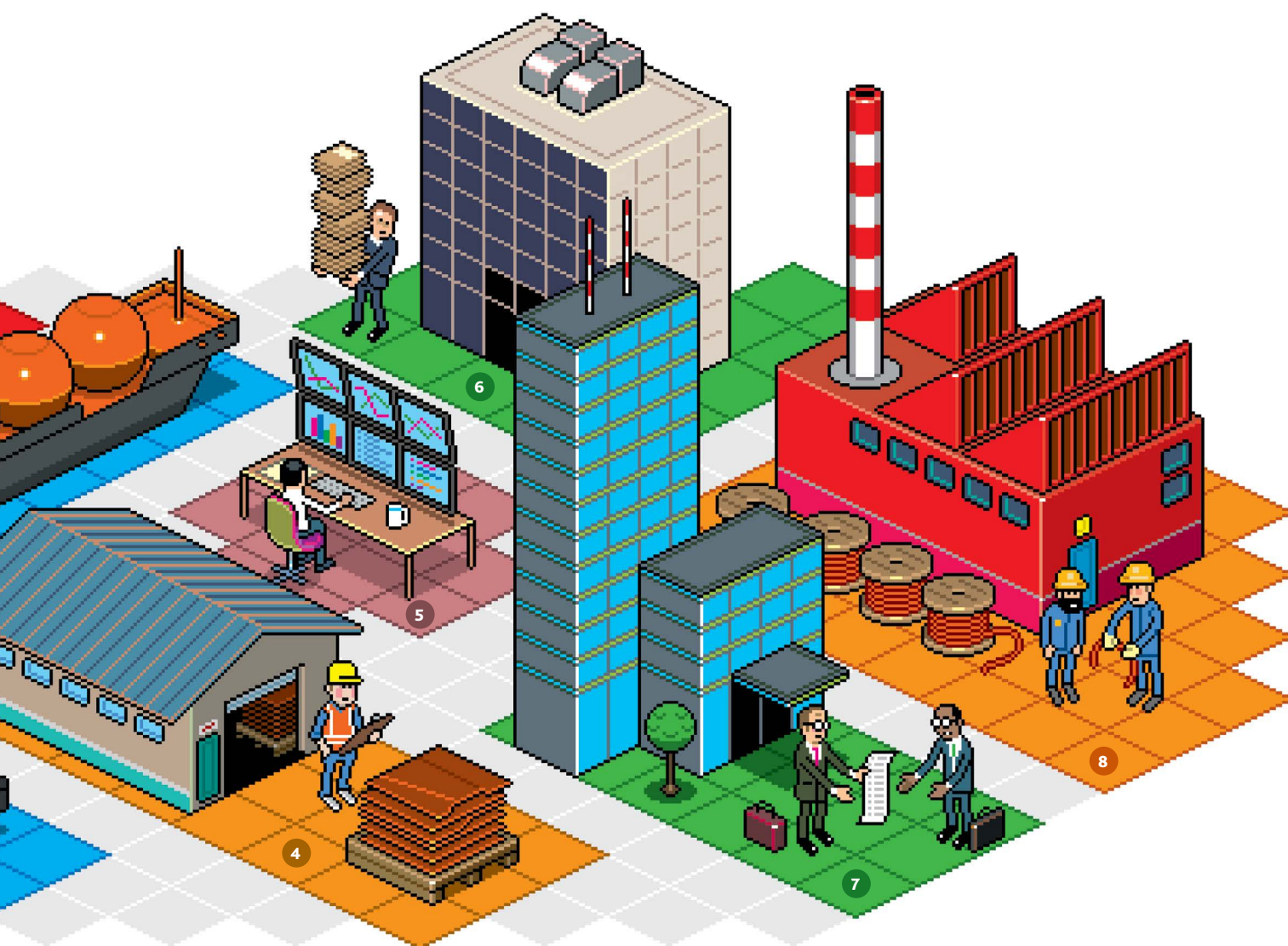
3 Courtiers et agents maritimes

Les sociétés de négoce international prennent en charge un grand nombre de volumes élevés et de transactions de grande valeur qui impliquent des milliers de traversées chaque année. Pour affréter les navires, elles font appel à des courtiers. Elles utilisent des agents pour gérer la logistique et représenter leurs intérêts lorsque les navires sont au port. Elles supervisent les tâches administratives, le chargement et le

déchargement de la cargaison et sont chargées des services de pilotage et de remorquage.

4 Désignations d'inspecteurs

Le volume et la qualité des cargaisons de matières premières peuvent varier lors d'un transit. Parfois, cela peut être anticipé – par exemple, avec les cargaisons de pétrole brut, pour lesquelles il y a toujours des résidus laissés à bord du pétrolier. Dans les autres cas, la cargaison peut avoir été stockée de façon incorrecte, ses propriétés chimiques peuvent avoir changé, ou encore, il peut y avoir, à des stades divers, des disparités entre les volumes chargés et déchargés. Afin d'éviter les dépenses et perturbations qu'entraîneraient des désaccords entre les acheteurs, les vendeurs et les prestataires de services logistiques, les sociétés



de négoce nomment des inspecteurs indépendants chargés de certifier la qualité et la quantité des marchandises.

5 Comptabilité des flux physiques

Les pertes et profits (P&P) peuvent être affectés par de nombreux facteurs connus ou inconnus. Une gestion de contrat efficace et vigilante s'impose. Les équipes opérationnelles tiendront les services administratifs de la société informés des derniers développements relatifs à la transaction tout en assurant un suivi du cycle de vie de cette dernière. Cela implique d'effectuer un suivi des paiements et des réceptions pour les frais connus, tels que les taxes portuaires, honoraires d'agence, frais d'inspection, frais de location d'entrepôt et frais d'affrètement, de même que les dépenses relatives au matériel lui-même, via les fournisseurs et les destinataires.

Les arrangements financiers sont mis en place (par ex. les lettres de crédit) et, le cas échéant, un opérateur assure un suivi et un contrôle des prix fixés pour la cargaison et les affecte à la catégorie transports en vue de la facturation, tout en gérant les expositions. Il y aura également des facteurs inconnus et imprévisibles, tels que la force majeure invoquée par un fournisseur, de mauvaises conditions météorologiques ou une défaillance de moteur; chacun de ces facteurs pouvant avoir des répercussions sur les P&P.

6 Assurance

L'équipe opérationnelle s'assure que l'assurance offre une couverture adéquate. Les sociétés de négoce disposent de régimes d'assurance distincts pour la propriété,

la responsabilité, le risque politique et l'assurance générale applicable aux crédits commerciaux. Le chargeur peut également assurer une cargaison spécifique avec sa propre police. Si tel n'est pas le cas, la société de négoce pourra souscrire des polices d'assurance spécifiques à la marine pour couvrir la cargaison.

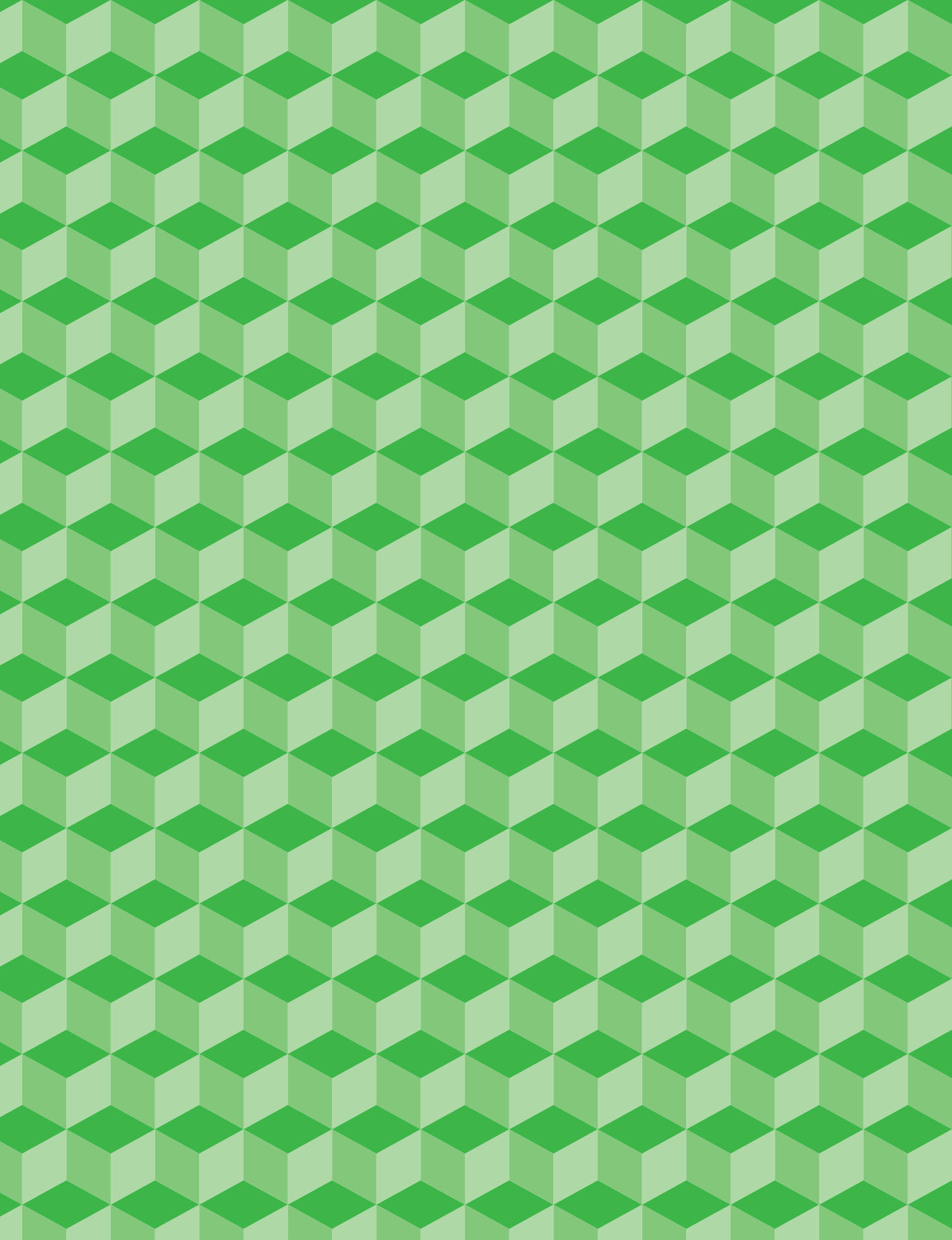
7 Dépannage

La plupart des transactions se déroulent sans heurts, mais lorsque les choses se compliquent, l'équipe opérationnelle devra négocier les meilleures mesures correctives. Qui est en tort si une cargaison correctement chargée parvient à destination hors spécifications ou si les quantités ne concordent pas ? Le négociant engage-t-il des poursuites à l'encontre de l'inspecteur, fait-il une réclamation à son assurance ou bien accepte-t-il

la perte ? Et quelle est la meilleure stratégie pour récupérer la valeur perdue d'une cargaison endommagée ?

8 Audit

La plupart des opérations se déroulent selon les plans, mais lorsque ce n'est pas le cas, il incombe à l'équipe opérationnelle de déterminer qui est en tort et quel est le meilleur moyen de récupérer l'argent pour la société. Avec une chaîne logistique complexe, les problèmes peuvent survenir pendant le stockage, le mélange et le transport. L'équipe opérationnelle rapprochera les volumes et les qualités à chaque étape du processus pour identifier d'éventuelles disparités.





Partie C

NÉGOCE DE MATIÈRES PREMIÈRES ET MARCHÉS FINANCIERS

Chapitre 10

Gérer les risques
p.64

Chapitre 11

Le financement du négoce
de matières premières
p.72

Chapitre 10

GÉRER LES RISQUES

La gestion des risques est une compétence clé des sociétés de négoce. Elles stockent et transportent des actifs physiques dans le monde entier et gagnent de faibles marges sur des transactions de haute valeur et hauts volumes. Elles utilisent des techniques sophistiquées de gestion du risque pour corréliser coûts et recettes, et opérer efficacement sur des marchés volatils.

Les sociétés de négoce peuvent uniquement rester en activité si leurs opérations sont compétitives et présentent peu de risques

Les principaux négociants ont un chiffre d'affaires annuel disproportionné par rapport à leurs propres ressources en capital, ce qui les place parmi les plus grandes entreprises du monde. Ces sociétés comptent sur d'importantes injections de capital à court terme pour acheter les matières premières qu'elles doivent négocier. Cela ne leur serait pas possible si elles n'étaient pas en mesure de prouver aux institutions financières la viabilité de leur modèle de gestion.

Par conséquent, pour les sociétés de négoce, la gestion efficace du risque financier est une priorité absolue. Elles utilisent les marchés des instruments dérivés pour se couvrir contre le risque de prix absolu (également appelé prix fixe). Elles souscrivent également des assurances contre le risque de crédit commercial et le risque politique sur le marché des assurances.

La diversification et l'intégration réduisent le risque

Les sociétés de négoce international prennent en charge des matières premières très variées et gèrent des processus sur toute la chaîne logistique.

Ayant des opérations diversifiées, elles bénéficient d'une couverture naturelle limitée contre les variations du cours des matières premières. Les différentes pressions exercées par les cours sur leurs différents marchés de matières premières seront

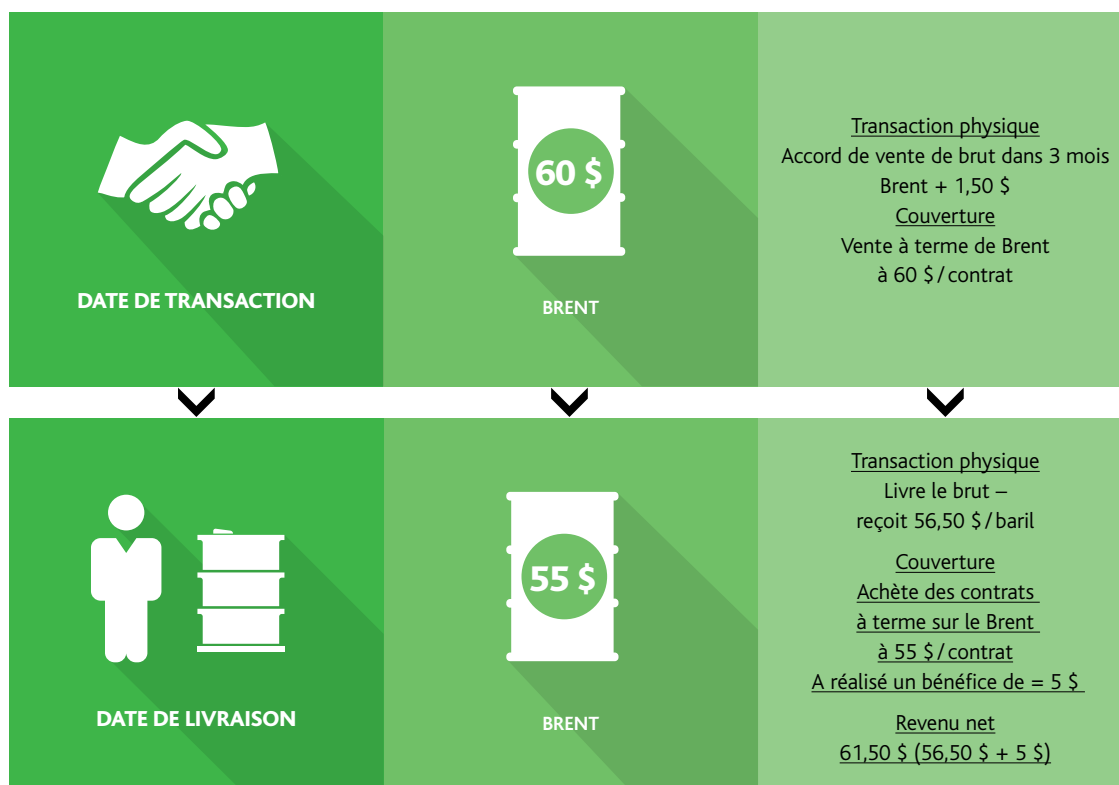
compensées par l'ampleur de leurs activités. La plupart d'entre elles négocient à la fois des matières premières primaires et secondaires, et possèdent généralement leurs propres installations de stockage.

La nature intégrée de leurs opérations offre une autre couverture naturelle à l'échelle de toutes leurs activités. Sur le marché du cuivre, par exemple, un déclin de la demande finale en métal affiné peut entraîner ou ne pas entraîner une réduction de la production des fonderies et une plus faible demande en métaux concentrés. Tout dépendra de la dynamique de marché. Quoi qu'il en soit, la demande de stockage (de métaux concentrés ou de cuivre affiné) devrait augmenter.

Dans une opération de négoce intégrée, une baisse au niveau de la demande de transport d'une matière première sera compensée par une augmentation de la demande de stockage de cette matière première.

Toutefois, la diversification et l'intégration n'offrent qu'une faible protection en cas de changement systémique dans la confiance du marché. La crise financière mondiale comme le ralentissement de l'économie chinoise auront été catastrophiques pour les sociétés de négoce qui n'avaient pas pris de mesures supplémentaires pour couvrir leurs activités.

COUVERTURE CONTRE LE RISQUE DE PRIX FIXES



Gérer le risque de prix fixe

La pratique de la couverture est vitale pour le négoce de matières premières. Les sociétés de négoce telles que Trafigura éliminent systématiquement leur exposition au prix uniforme – à savoir, le risque de variation dans le prix de référence pour un baril de pétrole ou une tonne de concentré de cuivre.

Dans une transaction classique, un négociant s'accordera sur les prix d'achat et de vente avec deux contre-parties différentes afin de s'assurer une marge bénéficiaire. La transaction est conclue avant le transport et la convention prévoit que les prix définitifs ne seront pas fixés tant que la matière première n'aura pas été livrée. De ce fait, à la date de la transaction, les parties s'accordent sur les deux prix, avec une marge fixe par rapport aux prix de l'indice de référence. Pour le brut, par exemple, le prix d'achat pourra être fixé à 50 points de base au-dessus de l'indice Brent au jour où le négociant récupère sa livraison, et le prix de vente à 150 point de base par rapport à l'indice Brent à la date de livraison de la cargaison.

Dans une telle configuration, la société de négoce se trouve exposée aux fluctuations du cours réel du brut de Brent. Elle doit donc de toute évidence prendre possession du brut livré avant de pouvoir l'expédier. En effet, si le cours du Brent est plus élevé à une date antérieure, la société pourrait subir une perte substantielle.

Elle peut éviter cette situation en ayant simultanément recours à des contrats à terme pour les deux parties de la transaction. Elle fixe le prix d'achat à l'avance en achetant des contrats à terme à la date de la transaction et en les revendant au moment où elle récupère la cargaison. En même temps, elle fixe le prix de vente en vendant les contrats à terme à la date de transaction et en les rachetant une fois que le brut aura été expédié. L'exemple simplifié figurant ci-dessus montre comment les négociants utilisent les contrats à terme pour éliminer le risque de prix uniforme lorsqu'ils vendent une matière première physique.

La couverture du risque de prix uniforme n'élimine pas subitement le risque de prix sachant que les cours physiques et les cours à terme ne restent pas complètement alignés. Toutefois, elle permet à la société de négoce de n'avoir à composer qu'avec un petit risque de marché, bien plus gérable. Ce risque est appelé risque de base.

Gérer le risque de base

En substance, le risque de base est la différence de mouvement du prix entre la matière première physique et l'instrument de couverture. La gestion du risque de base fait partie des compétences fondamentales d'un négociant. Le fait de bien comprendre la dynamique des mouvements de base offre des opportunités commerciales intéressantes.

La couverture parfaite n'existe pas

Le risque de base se pose car, dans la pratique, le mouvement du prix d'un instrument de couverture ne correspondra jamais exactement à celui d'une matière première physique.

Généralement, les négociants utilisent des contrats à terme pour couvrir leurs transactions. Ce sont des matières premières nominales standardisées assorties de dates de livraison, lieux de livraison et caractéristiques de qualité spécifiques. La standardisation rend les contrats à terme bien plus négociables, ce qui réduit les coûts de transaction et la probabilité de survenance des risques associés avec la couverture, mais c'est aussi ce qui les distingue des commodités physiques.

Lorsque les sociétés de négoce achètent et vendent des matières premières physiques, elles acquièrent des actifs spécifiques en des lieux et à des dates spécifiques. La nature physique de l'actif est ce qui le rend unique. Un contrat à terme sur le Brent, basé sur une spécification nominale du pétrole léger de la mer du Nord livré en un lieu précis ne correspondra jamais exactement à une cargaison de pétrole lourd du Moyen-Orient. Les deux prix varient à peu près en tandem, donc le risque de base est considérablement moindre que le risque de prix fixe. Cependant, vu qu'ils sont cotés sur des marchés connectés, mais distincts, les facteurs techniques et les différences au niveau de l'offre et de la demande entraînent des fluctuations du différentiel entre leurs cours.

Sur les marchés mondiaux des matières premières, des relations de base offrent des opportunités de négociation rentables

Les sociétés de négoce international tirent parti de ces fluctuations pour maximiser leurs marges bénéficiaires. Avec près de la moitié du brut international coté par rapport à la référence des contrats sur le Brent, il existe une opportunité de taille pour tirer parti de ces variations de différentiels. La nature internationale du marché du pétrole brut fait de l'arbitrage une activité rentable pour les négociants, avec des cargaisons sillonnant le monde à la recherche

des meilleurs prix.

Cependant, tous les marchés ne bénéficient pas du système mondial de fixation des prix, des indices de référence convenus et du secteur actif des instruments dérivés utilisés par les négociants de pétrole brut. Les marchés du gaz, par exemple, sont toujours dépendants de facteurs tarifaires régionaux. En Extrême-Orient, les prix du gaz sont indexés sur le pétrole ou les produits pétroliers. En Europe, le gaz de pipeline russe est toujours supposément lié au cours du pétrole, bien que ce lien se distende rapidement en raison de la concurrence croissante « gaz contre gaz » existant sur les plateformes de négociation en développement rapide de l'Union européenne. Quant à l'Amérique du Nord, c'est simplement l'interaction entre l'offre et la demande de gaz qui détermine les prix.

Alors que le GNL se développe, le gaz peut être négocié à l'international en volumes suffisants pour compenser les

différences de prix régionales, mais un cours mondial du gaz ne s'est pas encore dégagé. Pour l'heure, les négociants de GNL ont des opportunités d'arbitrage plus limitées. Dans la pratique, ils doivent décider de la destination finale de leur GNL au jour de la transaction et établir la couverture régionale appropriée.

Marchés physiques et marchés financiers

Le marché à terme fournit de précieuses informations sur l'offre et la demande à terme attendue ; informations sur la base desquelles les producteurs, les consommateurs et les négociants pourront agir dès aujourd'hui. Le marché reflète l'environnement actuel, avec un contrat à terme coté en fonction du coût d'opportunité du stockage de la matière première physique jusqu'à sa date de livraison.

Les événements changent les perceptions, c'est pourquoi les contrats à terme ne devraient pas être perçus comme des indicateurs précis de changement sur le marché physique. Toutefois, au fil du temps, le prix des contrats à terme converge toujours avec celui du marché physique. Ceci est dû au fait qu'à la date d'expiration du contrat à terme, il devient physiquement livrable. La livraison physique n'a quasiment jamais lieu dans la pratique, mais le simple fait que ce pourrait être le cas impose une discipline des prix dans les contrats à terme.

Ainsi, par exemple, le prix de clôture pour un contrat à terme mensuel sur du brut de Brent avec une livraison fixée en juin est le même que le prix au comptant du Brent sur le marché physique en juin. Si les cours diffèrent, les négociants achèteront sur le marché le moins cher et revendront sur le marché ayant le meilleur cours. L'offre et la demande élimineront rapidement cette ouverture d'arbitrage.

La possibilité de livraison ou de réception est une caractéristique essentielle de pratiquement tous les contrats à terme, dont une majorité stipule un point de livraison géographique précis. Pour le brut WTI, le point de livraison est une petite ville de l'Oklahoma (Cushing), pour le gaz naturel américain, c'est le Henry Hub, qui se situe, du moins nominale, dans une petite ville de Louisiane (Erath). Le brut de Brent peut être livré à différents endroits autour de la mer du Nord (un amalgame de lieux appelé le Brent-Forties-Oseberg-Ekofisk ou BFOE basket). Les contrats sur les métaux de la bourse des métaux de Londres (LME) peuvent être livrés dans n'importe lequel des 650 entrepôts accrédités LME dans le monde.

La possibilité de livraison physique impose une discipline des prix sur les marchés financiers du fait de la menace d'arbitrage

Lorsqu'il n'est pas pratique de procéder à une livraison physique, une alternative en espèces est spécifiée. L'acier n'est pas facile à livrer dans la mesure où la livraison implique le stockage et que l'acier, contrairement aux autres métaux de base, rouille avec le temps. Il ne peut donc pas être stocké sur de longues périodes. Le transport de fret peut également être livré en espèces vu qu'il s'agit d'un service et non d'une marchandise physiquement livrable.

Cela soulève la question de savoir comment le marché détermine les prix de référence sur les marchés physiques pour l'énergie et les métaux. Pour l'essentiel, le marché se fie aux prix publiés par deux agences de tarification. Platts et Argus sont des entreprises privées qui ont un rôle public vital. Elles établissent des rapports quotidiens sur un grand nombre

LES CONTRATS À TERME, LES PRIX AU COMPTANT ET LE LIEN ENTRE EUX

Contrats à terme sur le pétrole brut	Taille	Densité	Teneur en soufre
WTI	1 000 barils	Léger	Faible
Brent	1 000 barils	Léger	Faible
Dubaï	1 000 barils	Moyen	Moyen
Shanghai (planifié)	1 000 barils	Moyen	Moyen
Prix du marché au comptant physique	Évaluations quotidiennes des marchés au comptant par les agences de tarification – principalement Platts et Argus.		
Relation entre les prix à terme et les prix physiques	Les contrats pétroliers peuvent se voir fixer une prime ou un prix au rabais par rapport aux prix de référence à terme ou au comptant proposés par les agences Platts ou Argus. Mais en général, la couverture peut uniquement être faite en retirant l'un des contrats à terme. Les prix à terme et au comptant auront tendance à monter ou à baisser en même temps et convergeront lorsque les contrats à terme deviendront livrables.		

de marchés négociant différentes matières premières physiques ainsi que certains contrats d'instruments dérivés conçus sur mesure.

Le développement des marchés pétroliers au comptant « spot », parallèlement à celui des marchés à terme, a généré un besoin d'évaluation des prix. Tout d'abord, en tant que contribution à la transparence, mais graduellement, pour être utilisée dans le négoce. Le marché au comptant du pétrole ne représente encore qu'une petite fraction du marché pétrolier mondial, mais il fixe les prix pour un volume de transactions bien plus important. La majeure partie du négoce de l'énergie est toujours réalisée sur une base à long terme, mais souvent, à des prix contractuels qui sont fixés à un différentiel convenu par rapport à la référence de Platts ou Argus. Laquelle est basée sur les prix du marché au comptant.

Couvrir une transaction d'aluminium au LME

Les sociétés de négoce utilisent des contrats à terme pour se protéger contre le risque de mouvements indésirables du marché. Pour couvrir des ventes d'aluminium, elles utilisent souvent les contrats à terme du LME.

À titre d'exemple, prenons une transaction physique dans laquelle un négociant s'engage par contrat à vendre 10 000 tonnes d'aluminium par mois à une usine. Les deux parties conviennent de négocier au prix de paiement officiel de la Bourse des métaux de Londres LME: London Metal Exchange à la fin de chaque mois. Au moment où la transaction physique est passée, le prix de l'aluminium est de 1 500 \$ la tonne. Le négociant couvre son exposition avec un contrat à terme avec « moyenne mensuelle » de la LME. Il place un ordre avec son courtier pour prendre une position ouverte sur les contrats à terme afin de vendre 10 000 tonnes d'aluminium par mois à 1 500 \$ la tonne.

Le LME demande des appels de marge sur tous les contrats à terme afin de minimiser le risque en cas de défaut. À l'ouverture des contrats à terme, le courtier dépose la marge initiale, attestant ainsi de la capacité et de la volonté du négociant à honorer le contrat. Lors des périodes de négociations

normales à la LME, cette marge initiale est d'environ 5-8 % de la transaction physique sous-jacente (plus élevée en période de haute volatilité). Elle est habituellement financée par une ligne de crédit ouverte par une banque.

Des paiements sur la variation de marge sont également demandés afin de refléter les fluctuations du cours de l'aluminium. À la fin de chaque journée de cotation, la position des contrats à terme est inscrites au marché, avec les bénéfices reportés sur le compte du courtier et les pertes compensées par des fonds supplémentaires. Par exemple, si le prix chute de 50 \$ pour descendre à 1 450 \$, le négociant, en tant que partie courte sur l'aluminium, versera une marge de variation de 50 \$ par tonne.

Le négociant peut désormais faire des livraisons physiques d'aluminium chaque mois et les variations du cours du marché n'auront aucun effet sur son flux de trésorerie net. Si les prix s'élèvent au-delà de 1 500 \$ la tonne, ses gains sur le marché physique seront compensés par des pertes égales sur la transaction financière. Si les cours chutent, l'inverse se produit.

Couvrir le fret

Les négociants ne peuvent pas se contenter de prendre en compte uniquement leur marge brute sur les opérations (la différence entre le prix de vente et le prix d'achat de la matière première). Ils doivent également s'intéresser au coût

Le coût du fret varie en fonction de l'offre et la demande de transport de marchandises. Les négociants utilisent des FFA pour fixer leurs coûts à l'avance

de l'approvisionnement, de la transformation et du transport de la matière première qui sont nécessaires pour répondre aux spécifications de l'acheteur. Lorsque les matières premières doivent être expédiées à l'étranger, le coût de l'affrètement d'un navire adapté est un indicateur clé pour déterminer si la transaction sera rentable ou non. Plus la marge brute sera réduite, plus cela devient significatif.

Les affréteurs paient des taux de fret correspondant aux conditions de l'offre et de la demande au moment de l'affrètement. En fonction de la matière première à transporter, de la quantité, des délais et des lieux, les prix du fret peuvent varier de façon notable. Les négociants fixeront généralement des coûts d'affrètement à l'avance pour se protéger contre le risque d'augmentation des coûts de transport.

Cela se fait généralement par l'intermédiaire d'accords de fret payable à destination (FFA: Freight Forward Agreement). Les sociétés de négoce de matières premières, en tant qu'affréteurs, sont des acheteurs naturels des FFA. Ils utilisent les FFA pour se protéger contre les hausses futures des prix du fret. Les propriétaires de navires en sont les vendeurs naturels. Ils cherchent à se protéger contre les baisses futures des prix du fret.

Si un négociant de matière première souhaite affréter un pétrolier en 15 jours pour transporter sa cargaison de brut pendant 30 jours vers une destination donnée et qu'il craint que les prix du fret n'augmentent, il achète un FFA pour verrouiller le prix courant du fret à 19 000 \$ par jour.

Supposons que sa crainte s'avère justifiée et que le prix moyen au cours du mois suivant soit de 22 000 \$ par jour: ce sera ce qu'il devra payer au propriétaire du navire. Toutefois, le FFA vient à sa rescousse. Dans cet exemple, le contrat FFA clôture au-dessus du prix convenu et l'acheteur du FFA recevra la différence de prix, multipliée par la durée du contrat. L'acheteur du FFA perçoit:

$$22\,000 \$ - 19\,000 \$ = 3\,000 \$ \times 30 \text{ jours} = 90\,000 \$.$$

Pour l'affréteur, le FFA a compensé la hausse du prix du fret qu'il avait à payer. Pour la contre-partie au contrat, probablement un propriétaire de navire, c'est l'exact opposé qui s'est produit – un gain dans le prix du fret physique s'est traduit par une perte sur le FFA. Mais aucune des parties n'est mieux ou plus mal lotie que l'autre. Le dérivé stabilise le flux de trésorerie des deux parties. Les variations au niveau de l'autre grand coût du transport – celui du prix du carburant du navire – peut également être couvert.

Évaluer les risques et la rentabilité d'une transaction

La couverture permet aux négociants de gérer le risque de prix uniforme à l'avance, principalement via des contrats à terme. Ils peuvent également contrôler le coût du transport de la matière première en utilisant des FFA pour fixer les coûts de l'affrètement. Le coût lié au financement de l'achat de la matière première et de toute marge variable sur leurs positions à terme peut être estimé à l'avance. Cependant, toute transaction impliquera d'encourir un risque de base ainsi que des risques liés au crédit, à la situation politique et aux opérations.

Ils doivent également prendre en compte le coût d'opportunité de chaque transaction. En définitive, les ressources logistiques des sociétés de négoce et leur accès aux capitaux sont limités. Ils auront également des règles générales de gestion des risques en place qui limiteront leur exposition à des marchés et des régions spécifiques, ainsi que des restrictions globales imposées par la taille de leur bilan.

En utilisant des outils de couverture, ils peuvent déterminer quelles transactions sont susceptibles de s'avérer les plus rentables, quoi qu'il puisse arriver aux prix, et sécuriser cette rentabilité.

Une transaction doit être suffisamment rentable pour justifier les risques et les capitaux qu'elle requiert

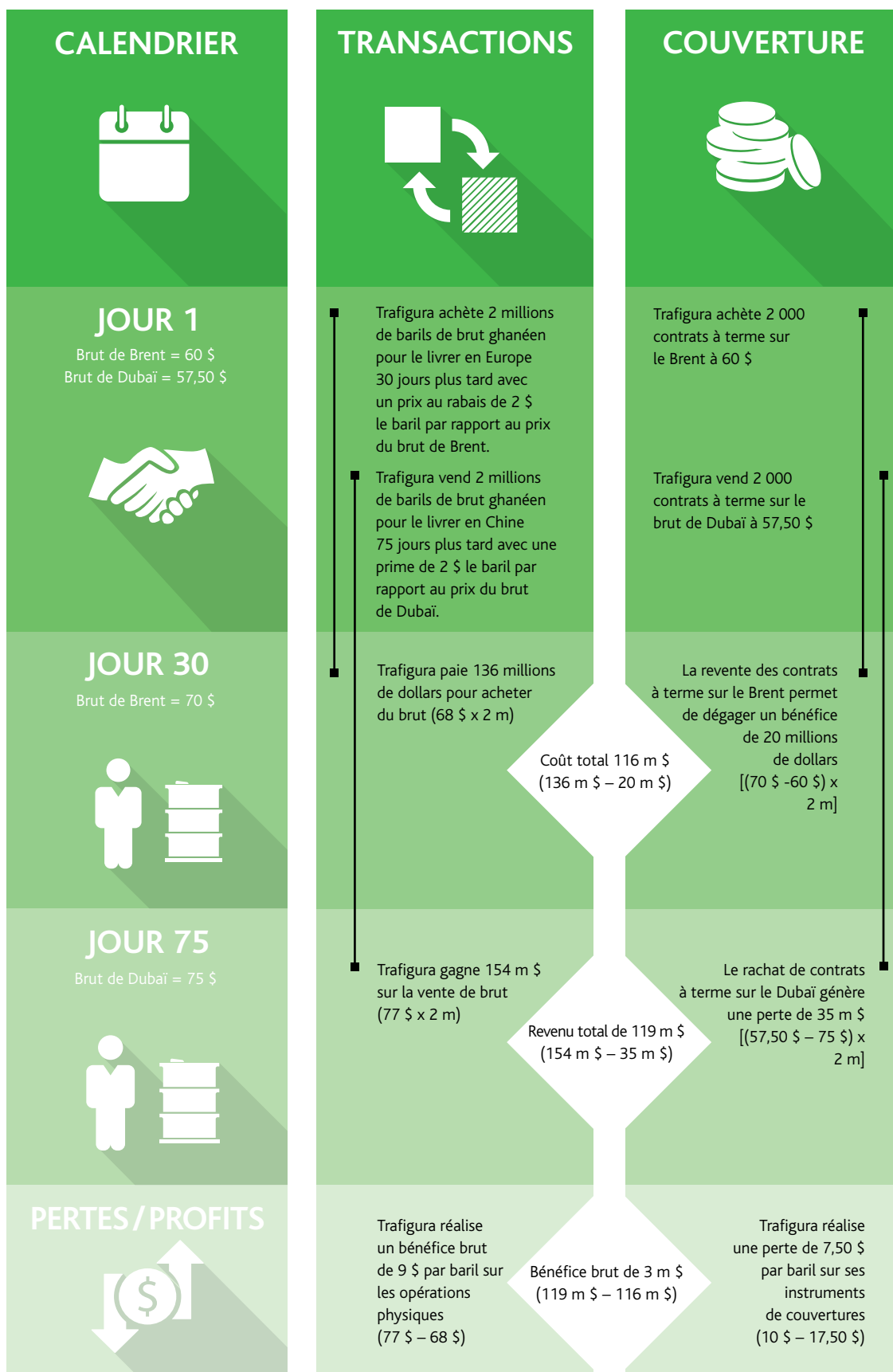
Couvrir une transaction sur du pétrole brut coté selon différentes références

Il existe des centaines de classes de pétrole brut. Les caractéristiques physiques et l'emplacement de chaque cargaison détermineront le prix de cette dernière. Les prix sont fixés par rapport à trois principales références, en partie basées sur l'emplacement de la cargaison et en partie sur le type de brut négocié. Le WTI est utilisé en Amérique du Nord; le Brent est la référence pour l'Europe et le Dubaï est populaire au Moyen-Orient et en Asie. Ce qui peut signifier que les négociants achètent et vendent du brut indexé sur différentes références de prix en fonction du lieu où le produit est acheté et transporté. La société de négoce peut toujours couvrir la transaction tant qu'il y a des instruments financiers pour chaque référence.

Dans l'exemple de la page suivante, Trafigura effectue une analyse pour déterminer s'il doit acheter deux millions de barils de pétrole ghanéen en vue de le vendre à un client en Chine. Il estime que ses coûts de livraison, de fret, de frais de transfert de navire à navire et les pertes dues à l'eau et aux sédiments présents dans la cargaison, seront de 1 \$ par baril. Il estime que ses coûts de financement de la couverture, d'assurance et de crédit seront de 35 cents par baril.

Cette transaction rapporte à Trafigura un bénéfice brut de 3 millions de dollars, ce qui correspond à une marge brute de 1,50 \$ par baril. Mais après avoir pris en compte ses coûts de financement et de transport, sa marge nette est de 15 cents par baril (1,50 \$ – 1 – 0,35 \$), soit un bénéfice net de 300 000 \$. Il entreprendra la transaction s'il décide que les bénéfices escomptés dépassent les risques opérationnels et financiers associés, en particulier le risque de base et le risque de surestaries.

GÉRER LE RISQUE DE PRIX



Volumes et rentabilité de la transaction

Les négociants de matières premières se préoccupent peu de savoir si les marchés sont à la hausse ou à la baisse. Une couverture performante supprime largement le risque et compense les variations de prix absolus. Ce qui les intéresse c'est la marge entre leurs prix d'achat et de vente. Une transaction est uniquement rentable lorsque cette marge est supérieure au coût unitaire de l'opération commerciale. La marge nette est le paramètre critique de la rentabilité.

Les négociants se concentrent sur leurs marges, pas sur les prix du marché

Pour les sociétés de négoce, ce sont les volumes, et non les prix, qui sont un facteur clé de rentabilité. Le professeur Craig Pirrong souligne « le danger qu'il y aurait à confondre le risque inhérent aux prix des matières premières et le risque inhérent au négoce des matières premières ». Il précise que le paramètre permettant de juger la prise de risque dans les opérations de négoce de matières premières devrait être la quantité cargaisons de matières premières et pas le prix des matières premières.

S'il est vrai que les grandes sociétés de négoce sont face à des enjeux plus importants en raison des gros volumes qu'elles transportent, elles ont également davantage d'opportunités pour réduire les risques via une gestion flexible de leur système de négoce. Les grandes entreprises tendent à être plus diversifiées et, par conséquent, leurs risques sont moins concentrés.

Il est également vrai que les marges et les volumes ont tendance à augmenter et baisser de concert car elles reflètent chacune la demande pour les services de transformation que les négociants de matières premières fournissent. Les marges

nettes augmentent également lorsque les volumes augmentent car il s'agit d'une industrie avec des économies d'échelle substantielles. Le coût unitaire de livraison peut chuter vertigineusement lorsque les volumes augmentent, en raison des économies de logistique générées.

Le lien entre les marges, les volumes et les prix est plus indirect. Il y a une corrélation entre les marges et la volatilité du marché. La gestion du risque de prix n'est pas une compétence fondamentale pour les producteurs et les clients. Sur les marchés volatils, la valeur ajoutée par les négociants est plus évidente et leurs services sont en demande. Cela se reflète dans les marges plus importantes qui sont généralement disponibles lorsque les marchés connaissent des conditions plus volatiles.

En effet, la hausse dans les prix du pétrole et des métaux jusqu'en 2014 a également été bénéfique aux marges et aux volumes. Mais lorsque les prix chutent, les marges et les volumes ne suivent pas toujours. La récente chute brutale des cours du pétrole ne provenait pas d'une baisse de la demande en pétrole. Cela était simplement dû au fait que la production était supérieure à la consommation. Les prix, bien plus que la demande, ont souffert d'un excès de production par rapport à la consommation et les approvisionnements inutilisés ont été stockés. Mais les stocks ne peuvent pas augmenter éternellement, c'est pourquoi un environnement avec des prix durablement plus bas finira par maîtriser la demande.

Gérer le risque opérationnel, le risque de crédit et le risque politique

Les sociétés de négoce international sont confrontées à de nombreux risques de toutes sortes. Elles sont actives dans le monde entier. Elles opèrent dans plusieurs juridictions. Leurs contre-parties incluent des gouvernements, des agences gouvernementales, des banques ainsi que entreprises publiques et privées.

Une responsabilité de taille pour toute entreprise qui transporte, charge et décharge de gros volumes de pétrole et des produits pétroliers est liée au danger du déversement d'hydrocarbures. Le pétrole, par définition, est une substance chimique dangereuse. Il recèle un potentiel de blessures, de décès et de dommages étendus à l'environnement et, légitimement, comme Exxon, Total et BP en ont toutes fait l'expérience ces dernières années, un tel événement induit d'importantes pénalités financières et une énorme atteinte à la réputation. Les sociétés de négoce réduisent ce risque en introduisant des pratiques d'excellence dans leurs procédures et en s'assurant que leurs partenaires commerciaux se conforment aux mêmes normes exigeantes. Par exemple, lorsqu'ils affrètent des navires, la plupart d'entre eux

insistent pour louer des pétroliers certifiés et dotés d'une double coque. Nombreux sont ceux qui imposent également un âge maximal au navire qu'ils affrètent.

De façon plus générale, l'efficacité opérationnelle est un attribut professionnel essentiel – et pas uniquement pour éviter d'engager sa responsabilité de façon calamiteuse en cas d'accident industriel.

Les négociants internationaux dépendent des relations d'affaires fortes et durables qu'ils auront su forger. Ils font eux-mêmes l'objet d'un examen, sachant que nombre de leurs partenaires commerciaux possèdent leurs propres exigences en matière de reporting et de réglementation. Pour faire des affaires avec de telles organisations, ils doivent répondre au minimum aux normes de sanitaires, sécuritaires et environnementales internationalement acceptées.

Les sociétés de négoce prennent de nombreuses mesures pour se protéger contre le risque de crédit (par ex., défaut de paiement par des entreprises) et les risques politiques ou

nationaux (par ex., action des pouvoirs publics pour bloquer les paiements ou saisir des actifs). Mais tous les risques ne peuvent pas être gérés directement.

L'assurance est un facilitateur essentiel. Les négociants ne peuvent pas se permettre de ne pas assurer leurs opérations. La perte d'une seule cargaison, indépendamment du coût social ou environnemental que cela représente, pourrait coûter des dizaines ou des centaines de millions de dollars. Le fait d'avoir une assurance permet aux sociétés de négoce de négocier avec tout un ensemble de contre-parties, d'opérer dans des environnements exigeants et d'affronter la concurrence internationale plus efficacement.

Si les sociétés de négoce ne peuvent pas juger par elles-mêmes, avec leur propre processus de vérification interne, de la solvabilité d'une contrepartie, elles peuvent généralement demander une garantie ou une assurance de la contrepartie auprès d'une banque. Cela transfère le risque de crédit vers la banque, bien que les frais en incombent à la société de négoce.

Une assurance contre le risque politique ou le risque de crédit peut être contractée sur le marché du à Londres. Une assurance très utilisée, connue sous le nom de CEND, fournit quant à elle une couverture contre la confiscation, l'expropriation, la nationalisation et la dépossession.

Certains négociants de matières premières, notamment ceux qui opèrent dans le monde entier, dépensent beaucoup d'argent pour s'assurer contre le risque de crédit et le risque politique. Pour les plus grandes sociétés, une alternative viable consiste à assurer elles-mêmes l'essentiel de leurs opérations via une captive d'assurance. Une compagnie d'assurance captive endosse le risque de chaque transaction, mais à l'instar des assureurs externes, elle en répercute le coût sur plusieurs transactions. Les plus grands négociants disposent de volumes suffisants pour se permettre une réassurance en interne de ce type, avec l'assureur captif utilisant le marché de la réassurance pour prémunir l'entreprise contre les pires scénarios. ■

Ils souscrivent une assurance afin de couvrir les risques d'affaires qu'ils ne peuvent pas gérer en interne

Les sociétés de négoce appliquent des pratiques d'excellence et investissent dans des équipements modernes pour gérer le risque opérationnel

Chapitre 11

LE FINANCEMENT DU NÉGOCE DE MATIÈRES PREMIÈRES

Les sociétés de négoce achètent et vendent des matières premières avec une valeur agrégée qui excède de beaucoup leurs propres ressources en capital. Elles y parviennent en attirant les financements des institutions financières. Les banques acceptent de leur consentir des prêts car ceux-ci sont sécurisés par les matières premières.

Les institutions financières sont des parties prenantes d'une importance capitale pour les sociétés de négoce. Les sociétés de négoce sont d'importants emprunteurs à court-terme; elles dépendent d'un appui financier considérable et continu pour poursuivre et développer leurs activités.

Les activités des négociants requièrent des ressources en capital substantielles. Elles approvisionnent, stockent, mélangent et livrent des matières premières dans le monde entier. Elles peuvent être amenées à investir dans des terminaux, la logistique et les infrastructures physiques afin d'accroître l'efficacité opérationnelle de leurs opérations de négociation.

Elles ont besoin de modèles de financement qui les aideront à opérer efficacement quelles que soient les conditions de marché. Les sociétés plus importantes, telles que Trafigura, diversifient généralement les sources comme la structure de leur financement en levant des capitaux dans différentes régions, avec des calendriers de remboursement variés.

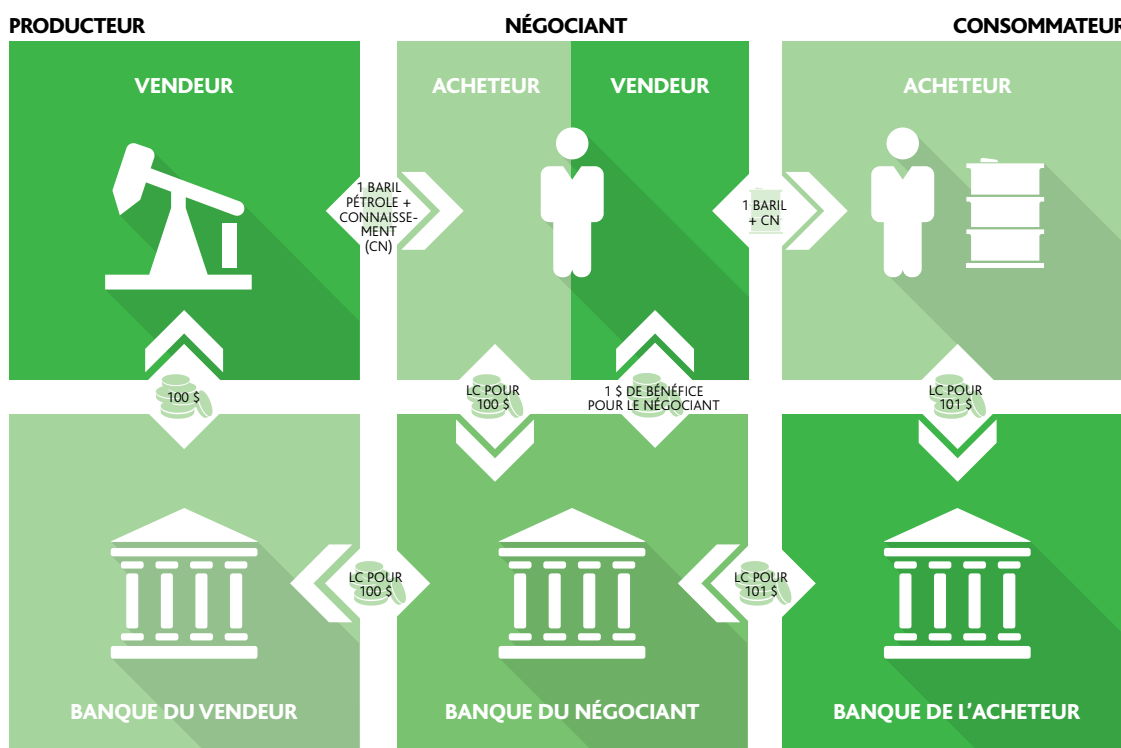
Financer le négoce

Les négociants comptent sur les mécanismes de prêt sécurisés à court terme pour supporter leurs achats de matières premières. Les négociants de matières premières utilisent beaucoup le négoce classique traditionnel lié à une matière première spécifique.

Les banques fournissent des mécanismes de crédit à court terme sécurisés par la matière première sous la forme de lettres de crédit, lesquelles sont à la disposition du vendeur. Ces mécanismes sont auto-liquidateurs dans le sens où la dette est immédiatement remboursée par les recettes encaissées lorsque la matière première en question est vendue.

Le remboursement de la dette provient de la transaction elle-même et est, par conséquent, indépendant de la solvabilité ou des flux de trésorerie de la société de négoce ou de l'acheteur final de la matière première. Les banques qui financent le commerce savent qu'en cas de défaillance elles pourront utiliser la matière première comme garantie pour s'assurer d'être remboursées. La taille de la facilité est réévaluée à la valeur du marché, au moins une fois par semaine, afin de lui permettre de rester alignée sur la valeur de la matière première sous-jacente.

ÉMISSION DE LETTRES DE CRÉDIT (LC)



LC = Lettre de crédit CN = Connaissance Prix d'achat = 1 baril pour 100 \$ Prix de vente = 1 baril pour 101 \$

Le financement de négoce classique utilise des lettres de crédit (LC) et des connaissances à titre de garanties

Les banques facilitent une transaction en fournissant une lettre de crédit (LC) au vendeur pour le compte de l'acheteur.

Ce document est une garantie de la banque stipulant que le vendeur recevra un paiement intégral tant que certaines conditions de livraison seront remplies. Le vendeur a ainsi l'assurance que la banque couvrira le montant résiduel en cas de défaut de paiement de l'acheteur. Sur certains marchés émergents, les vendeurs sont légalement tenus d'exiger des lettres de crédit des acheteurs afin d'enregistrer les ventes et d'accroître la transparence des transactions.

L'une des conditions devant être remplies pour que la LC soit honorée et le paiement effectué, est la présentation d'un connaissance (CN). Le CN est un document officiel qui confère le titre de propriété des marchandises en transit à son détenteur. Il a le même effet qu'un reçu attestant que les marchandises ont été chargées à bord du navire puis livrées à l'acheteur.

Financement de négoce bilatéral

• **Étape 1.** Le négociant ou sa banque émet une lettre de crédit et la remet au vendeur via la banque de ce dernier. La séquence précise des événements prévoit que le vendeur place les marchandises sur un navire. Lorsque les marchandises ont

été vérifiées par le transporteur, le vendeur reçoit un connaissance qu'il présente ensuite à sa banque pour être payé. C'est pourquoi, le vendeur ne compte pas sur un paiement dépendant de la solvabilité du négociant, mais sur la solvabilité de sa propre banque, laquelle compte à son tour sur la solvabilité de la banque du négociant.

- **Étape 2.** Une copie du connaissance est remise au négociant, lui conférant un droit de propriété sur la cargaison en question.
- **Étape 3.** L'acheteur remet une lettre de crédit au négociant. Cela offre au négociant l'assurance que l'acheteur est capable et désireux de payer. Le négociant présente le CN à la banque de l'acheteur et se fait payer.

Ce système fonctionne bien. Il convient au vendeur. Il sait qu'il sera payé dès que le CN sera présenté et il n'a pas à dépendre de la solvabilité de la société de négoce ou de l'importateur. Il permet également aux sociétés de négoce de matières premières de conserver bien plus de dettes bancaires sur leurs bilans qu'une entreprise classique ne pourrait le faire du fait que ces dettes financières sont dépendantes d'une contre-partie. Toutefois, la mise en place de ce type d'arrangement financier bilatéral pour des cargaisons individuelles avec des lettres de crédit et des connaissances requiert beaucoup de travail. C'est pourquoi les sociétés de négoce font appel à d'autres techniques pour financer le commerce de matières premières.

Garanties groupées

Certaines sociétés de négocio, notamment Trafigura, mettent en place des lignes de crédit sur base d'emprunt dans les régions où elles font des affaires régulières et de grande ampleur.

À intervalles réguliers, la société de négocio fournit à une ou plusieurs banques une présentation générale de l'ensemble de ses stocks et créances, contre lesquelles elle négocie une ligne de crédit. Trafigura possède des arrangements de ce type avec un certain nombre de banques au Mexique, où la société achète et stocke beaucoup de concentrés de cuivre, de plomb et de zinc, et s'appuie sur des lignes de crédit sur base d'emprunt similaires dans d'autres parties du monde.

Les sociétés de négocio font appel à tout un ensemble de techniques pour financier le négocio des matières premières

Accords de rachat

Les accords de rachat impliquent que la société de négocio vende une matière première à une banque et convienne simultanément de la racheter une semaine plus tard. L'opération, qui concerne généralement des métaux du LME, est répétée semaine après semaine car les banques trouvent plus intéressant (en termes de rendement du capital) de posséder le matériel que de le financer. Ceci est dû au fait que les exigences réglementaires des banques en matière de capital pour la propriété d'actifs sont moindres que celles imposées aux activités de prêt.

Accords de pré-paiement syndiqués

Une fois que les sociétés de négocio ont négocié des accords de pré-paiement, elles les proposent souvent sur le marché de gros au titre de sécurité afin de pouvoir négocier un accord de crédit syndiqué avec un groupe de banques internationales. Il y a eu un repli général à l'issue de la crise financière mondiale de 2008. De nombreuses banques ont cessé de consentir des prêts directs aux pays des marchés émergents, mais elles n'hésitent cependant pas à continuer à le faire indirectement lorsqu'une société de négocio agit comme intermédiaire.

Financement des coûts de couverture

Depuis la crise financière mondiale, les instances de régulation sont devenues bien plus sensibles au risque de crédit associé aux instruments dérivés. Elles ont instauré des obligations plus strictes en matière de capital afin de prévenir les effondrements systémiques générés par la négociation de dérivés. Cela a augmenté le coût des dérivés de gré à gré.

Cela a contribué à renforcer une tendance globale en faveur de la négociation sur les marchés réglementés.

Par conséquent, la couverture, même celle des instruments dérivés de fret, est de plus en plus utilisée sur les marchés réglementés. Avec ce type de couverture, une chambre de compensation se tient entre les contre-parties pour chaque opération effectuée sur le marché. Cela permet d'assurer que même si une partie à une transaction était défaillante, la transaction se poursuivrait quand même.

La couverture via les grands marchés électroniques au moyen de contrats à terme fortement négociés offre un mécanisme efficace et peu exposé aux risques pour gérer le risque de prix uniformes, mais elle a un coût.

Les chambres de compensation doivent être sûres d'avoir suffisamment de garanties pour se protéger contre le coût des défauts de paiement. Elles gèrent cela en exigeant de quiconque possède une position ouverte à verser un appel de marge, lequel pourra être tiré en cas de défaut de paiement.

Les négociants doivent verser un appel de marge initial à l'ouverture d'une transaction. À la fin de chaque séance de négociation, toutes les positions sont inscrites au marché en pertes et profits à compter du jour où les transactions sont transférées entre les contre-parties. Ceux qui ont des positions déficitaires doivent verser des fonds supplémentaires, appelés marge de variation, avant l'ouverture de la prochaine séance de négociation afin d'éviter un défaut automatique.

Les chambres de compensation demandent aux négociants d'indiquer leur marge quotidienne sur les positions à terme déficitaires

Les sociétés de négoce de matières premières doivent conserver des marges de variation pour éviter que leurs comptes ne soient clôturés et que leurs transactions physiques ne perdent leur protection. Dans des conditions de marché volatiles, ces paiements sur la variation peuvent atteindre des centaines de millions de dollars.

Les sociétés de négoce peuvent être amenées à emprunter des fonds pour couvrir des décalages temporels sur des positions couvertes

Vu que ces derniers constituent des pertes et profit au niveau de la couverture, ils finissent par être compensés par les paiements et les rentrées de fonds provenant des transactions physiques qui leur sont associées. Cependant, il peut y avoir un décalage temporel entre les flux de trésorerie provenant de la position physique et ceux provenant de la position financière, lequel décalage devra être financé. De façon ironique,

ce décalage est le plus prononcé lorsque la valeur des actifs physiques sous-jacents augmente.

Par exemple, si un négociant achète une cargaison de pétrole et que les cours pétroliers montent, la cargaison gagnera de la valeur, mais cette valeur ajoutée ne sera effective qu'à la fin du transport. Le négociant aura déjà couvert sa position en vendant le pétrole à un prix fixe sur le marché à terme. Cette position à terme entraîne des pertes journalières lorsque les cours pétroliers augmentent. La position à terme subit chaque jour une perte et la société de négoce doit payer une marge de variation.

Pour couvrir ces besoins subits de liquidités, les sociétés de négoce obtiennent des lignes de crédit considérables de leurs banques. Nombreuses sont les grandes sociétés de négoce qui négocient des mécanismes syndiqués à court terme pour satisfaire ces besoins de liquidités.

Il est crucial que ces mécanismes incluent d'importantes marges de sécurité. Les coûts de couverture potentiels les plus importants seront générés en période de grande volatilité. Les négociants doivent être en mesure d'opérer de façon performante quelles que soient les conditions du marché s'ils souhaitent garder la confiance de leurs soutiens financiers.

Financement des sociétés

Le financement des opérations transactionnelles fournit aux négociants de matières premières le carburant financier dont ils ont besoin pour leurs activités quotidiennes, lesquelles consistent à acheter, transporter et vendre des matières premières dans le monde entier. Toutefois, il s'agit d'un crédit à court terme qui ne saurait, en outre, obliger les banques à renouveler leur prêt par la suite.

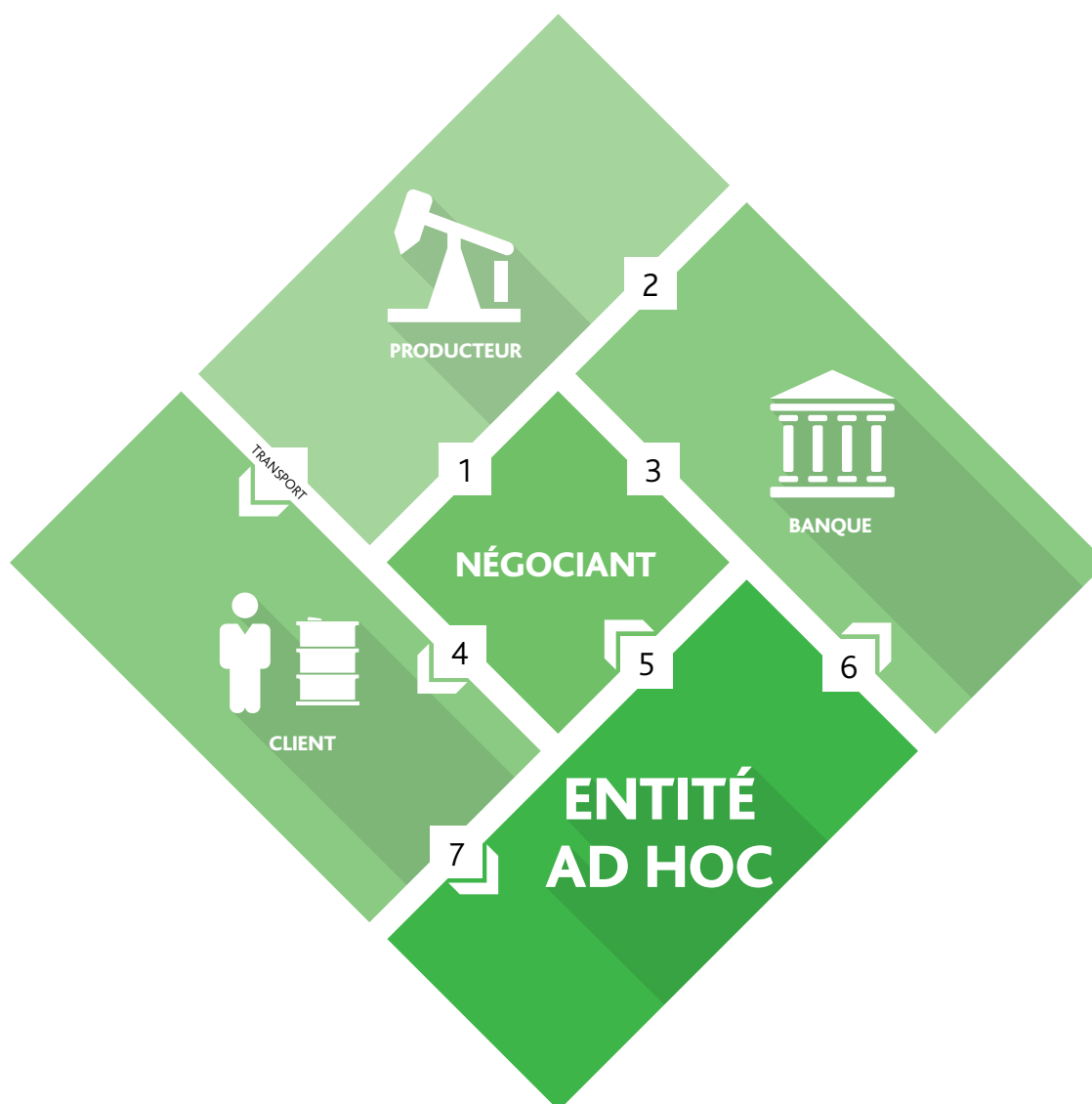
Les sociétés de négoce mènent des opérations exigeant d'importantes ressources en capital et doivent donc pouvoir accéder au dit capital sur un plus long terme. Elles souhaitent avoir la flexibilité nécessaire pour faire face aux manques subits de liquidités et continuer à négocier dans des conditions de marché difficiles. Il se peut qu'elles souhaitent également financer une marge de sécurité sur le crédit afin d'étendre leur base logistique en achetant ou en construisant une nouvelle installation portuaire.

Pour ce qui est des sociétés de négoce de matières premières qui sont devenues publiques ou qui sont sur le point de le devenir, un financement à long terme pourrait prendre la forme de capitaux propres. Cependant, la plupart des grandes sociétés de négoce préfèrent rester privées. Par conséquent, elles doivent rechercher d'autres moyen d'attirer à elles des soutiens financiers à long terme.

L'accès à un financement à long terme favorise l'investissement dans les infrastructures et offre une protection en cas de pénurie de liquidités

Titrisation

Plusieurs sociétés de négoce ont mis en place des entités ad hoc qui émettent des mécanismes d'obligations à long terme s'appuyant sur les créances commerciales. Les investisseurs institutionnels acquièrent ces titres adossés à des actifs. Dans un sens, il s'agit d'une sorte d'opération hybride, à mi-chemin entre l'opération sur les marchés financiers et le financement des transactions commerciales. Le fonctionnement en est le suivant : lorsqu'une société de négoce vend de la marchandise, elle reçoit une facture promettant, par exemple, un paiement à 30 ou 60 jours. Au lieu d'attendre si longtemps

L'UTILISATION D'ENTITÉS AD HOC POUR LA TITRISATION FINANCIÈRE

1 Le négociant achète du pétrole, délai de paiement = 30 jours à date du connaissance

2 La banque émet une lettre de crédit en faveur du producteur et effectue les paiements conformément aux conditions de paiement convenues

3 Une fois que la banque a effectué un paiement sur la lettre de crédit, un prêt bilatéral est créé

4 Le négociant convient de vendre le pétrole au client et émet une facture payable à 30 jours, ce qui crée ainsi une créance commerciale

5 Le négociant vend la créance commerciale due à l'entité ad hoc

6 L'entité ad hoc rembourse le prêt bilatéral

7 Le client règle directement la facture sur un compte de l'entité ad hoc

que le paiement soit effectué, la société de négoce vend la facture immédiatement à son entité ad hoc. L'entité ad hoc utilise les fonds levés via la facilité obligataire pour acquies ces créances. À leur tour, ces créances supportent un mécanisme obligataire renouvelable qui offre à la société de négoce un crédit à long terme. Le mécanisme raccourcit le cycle de liquidité de la société de négoce, lui permettant ainsi de négocier davantage.

Certaines sociétés de négoce sont devenues actives sur le marché des services bancaires syndiqués pour entreprises et sur les marchés financiers, et ont émis des obligations allant jusqu'à 5 ans. Cependant, le prix à payer pour avoir sollicité les investisseurs du marché obligataire se traduit par une obligation réglementaire de faire preuve de plus de transparence quant aux finances des sociétés privées de négoce de matières premières. Trafigura a franchi une étape majeure en 2013, lorsqu'elle a émis une obligation perpétuelle qui ne possède pas de date de remboursement et peut être comptabilisée comme des fonds propres selon les principes comptables communément admis. La société a uniquement été autorisée à émettre ce type d'obligation après s'être contractuellement engagée à publier des états financiers deux fois par an.

Vente d'actifs

Dans l'environnement plus compétitif actuel, la rentabilité des transactions organisées par arbitrage a diminué. Les sociétés de négoce de matières premières dépendent de plus en plus d'actifs stratégiques qui réduisent leur coût total de livraison et leurs coûts de stockage, tout en optimisant les canaux de distribution ou en offrant un accès privilégié aux sources de production.

Le contrôle de tels actifs confère un avantage concurrentiel durable, ce qui peut s'avérer très précieux pour une société de négoce. Trafigura,

par exemple, a investi plus d'un milliard de dollars pour améliorer l'infrastructure de transport de Colombie. La société a construit un terminal sur le principal fleuve du pays et développé un système de transport fluvial. Grâce à l'amélioration de sa logistique, elle sera en mesure de transporter des marchandises de façon bien plus économique que ses concurrents. La part croissante attendue du pays dans le négoce international provenant de cette situation avantageuse fera plus que compenser l'investissement initial.

Le contrôle n'implique pas nécessairement la propriété. Trafigura a une longue expérience du rachat d'actifs peu performants qu'il développe ensuite avant de les céder sans en perdre le contrôle pour autant. Par exemple, la société a acquis un complexe de terminaux pétroliers à Corpus Christi, au Texas, en 2011. Au moment même où la production de schiste prenait de l'élan. Trois ans plus tard, Trafigura avait développé ce complexe au point de faire de Corpus Christi une plateforme de premier plan pour les produits pétroliers. Trafigura a ensuite vendu une part majoritaire à un opérateur de terminaux professionnel. La société a conservé une participation minoritaire, mais significative, ainsi que des droits

commerciaux exclusifs pour l'utilisation du terminal. La vente a permis de générer plus de 800 millions de dollars destinés à un réinvestissement.

Un autre mécanisme populaire auprès des sociétés de négoce souhaitant renforcer le contrôle qu'elles ont sur des actifs stratégiques est la création de co-entreprises. Nombreuses sont les sociétés qui ont noué des partenariats stratégiques avec des institutions riches en actifs, telles que les fonds souverains. Généralement, les sociétés de négoce contribuent en apportant une participation dans les ressources financières et gèrent les aspects opérationnels en contrepartie de la propriété partagée.

Gestion du bilan

À terme, c'est la qualité du bilan de la société de négoce qui déterminera sa capacité à opérer efficacement face à la concurrence. L'inquiétude sur l'effet de lever augmente le rendement de la dette obligataire, ce qui impacte sa capacité à emprunter sur les marchés financiers. Les coûts d'assurance de sa dette pourraient également augmenter.

De façon plus immédiate, c'est le fait de maintenir le niveau de sa dette dans les limites de la classe d'investissement qui détermine si elle sera capable de continuer à opérer de façon compétitive. Les sociétés de négoce doivent présenter un fort profil de crédit pour accéder au financement essentiel au transport de millions de tonnes de pétrole et de métaux. ■

Elle doivent conserver une bonne notation de crédit de solvabilité pour mener leurs opérations efficacement

Les sociétés de négoce n'ont pas besoin de posséder les actifs pour assurer un contrôle logistique

POST SCRIPTUM

Ce qui a été présenté dans ce document s'articule autour de deux grands axes.

Tout d'abord, il informe sur le rôle que jouent les flux massifs de matériaux bruts dans l'intégration de l'économie mondiale depuis quelques décennies. L'importance des quantités de matières premières acheminées à travers le monde depuis le début du millénaire est sans précédent dans l'histoire de l'humanité. Et pour ce faire, il est nécessaire de disposer d'entreprises d'un genre nouveau, capables de déployer une combinaison de compétences dans la logistique, la finance et la gestion des risques afin de connecter les centres de production, de traitement et de consommation. Sans de telles entreprises ou organisations, la révolution industrielle moderne, l'émergence de la Chine et d'autres pays asiatiques comme centres de fabrication et de consommation n'auraient tout simplement pas été possibles.

Ensuite, ce document montre la suprématie absolue des forces du marché dans l'économie mondialisée d'aujourd'hui. L'histoire du négoce moderne de matières premières montre comment des secteurs qui étaient auparavant dominés par des oligopoles verticalement intégrées s'ouvrent désormais à la concurrence et au négoce désintermédié en se basant sur les différentes formes de fixation des cours du marché. Qu'il s'agisse du secteur pétrolier, en raison du nationalisme des ressources et de l'essor de l'OPEP ; ou des secteurs métallurgiques et miniers, sous l'impact de la demande chinoise ; ou plus récemment du marché du GNL, confronté à une poussée des produits négociables : la chaîne logistique, dont les maillons étaient autrefois si serrés, s'est fracturée, créant un espace dans lequel les négociants indépendants de matières premières puissent se mouvoir.

Dans les faits, les sociétés de négoce ont été à la fois bénéficiaires et catalyseurs de cette tendance. Alors que

l'utilisation des marchés devient moins onéreuse, les transactions qui étaient auparavant effectuées dans les entreprises verticalement intégrées peuvent désormais l'être sur les marchés, ce qui permet de scinder les activités amont et aval d'une entreprise. En promouvant des marchés liquides et compétitifs – par exemple, pour le pétrole brut et les produits raffinés – les sociétés de négoce de matières premières ont rendu l'utilisation de ces marchés plus économique et efficace.

La même logique s'applique aux marchés négociés plus récents, notamment ceux du minerai de fer et du GNL, où les marchandises négociées sont perçues comme alternative attractive au gaz de pipeline, par exemple, celui de Russie. En effet, les structures verticales, qui étaient perçues comme essentielles pour sécuriser des flux fiables de matières premières entre les producteurs et les consommateurs, sont aujourd'hui considérées comme lacunaires. À leur place, le négoce sur le marché-libre est devenu le garant de la sécurité de l'offre.

Cela permet donc de supposer que la croissance du négoce de matières premières de ces dernières années ne relève pas d'un phénomène transitoire, mais, qu'au contraire, l'extension du négoce des matières premières agricoles dites « douces » aux matières premières énergétiques, minérales et métallurgiques dites « dures » est durable.

Quels sont les problèmes auxquels les sociétés de négoce de matières premières vont devoir se confronter pour s'assurer que c'est bien le cas ?

L'histoire récente laisse entrevoir trois grands défis. Le premier d'entre eux est lié au financement et aux marchés financiers. Le succès des sociétés de négoce de matières premières est inextricablement lié à l'existence d'un secteur bancaire enclin à financer le négoce. Ce succès est également lié à l'existence de marchés dérivés profonds et liquides sur

lesquels les sociétés de négoce peuvent s'affranchir de leurs risques de prix. En l'absence de l'un de ces deux éléments, et sans la fiabilité financière sur laquelle elles s'appuient, les sociétés de négoce ne survivraient pas.

Pour conserver cet accès aux banques et aux marchés dont elles bénéficient, les sociétés de négoce de matières premières doivent continuer à gérer attentivement leurs risques financiers. Les gouvernements du monde doivent, quant à eux, conserver des systèmes réglementaires favorables. Le second point ne peut pas être considéré comme acquis. Il existe un risque permanent de voir les régulateurs (dans leur souci légitime de limiter le risque financier systémique, tel que celui qui faillit ébranler le secteur bancaire mondial lors de la crise financière de 2008) prendre des mesures qui auront des conséquences négatives inattendues sur le négoce. Il n'est pas difficile d'imaginer une situation dans laquelle la réglementation pourrait réfréner l'ardeur des banques à financer le négoce ou imposer des contraintes de capitaux ou de couverture sur l'activité de négoce elle-même. Il est dans l'intérêt de l'économie mondiale d'éviter de telles conséquences.

Le second défi concerne la pérennité des modèles de gestion. Aujourd'hui, les marchés mondiaux des matières premières sont plus compétitifs et transparents que jamais, et les marges bénéficiaires des sociétés qui y opèrent sont plus que réduites. Ce qui fait de cette activité une activité à grande échelle, exigeant que les sociétés investissent massivement dans des systèmes, des processus et une technologie de pointe. Pour que le succès soit durable, il est également nécessaire que les sociétés protègent leur droit à opérer en se montrant plus transparentes quant à leurs activités et en montrant qu'elles s'engagent à agir de façon responsable.

Le troisième défi réside dans la nécessité pour les sociétés de rester agiles, réactives et précises au fur et à mesure que

l'industrie se consolidera et gagnera en maturité. Les sociétés de négoce se sont développées et ont prospéré au fil des ans en surfant sur la vague du changement économique et de la volatilité des marchés. Elles échoueront si elles sombrent dans la complaisance ou ratent les prochaines vagues de changement – qu'il s'agisse alors de nouveaux concurrents, d'opportunités de partenariat, de remous politiques ou d'un basculement dans le flux des échanges mondiaux. Si le changement a créé le secteur moderne du négoce, c'est en restant au fait des changements continus que ce secteur assurera sa survie.

GLOSSAIRE

A

Accord de soutirage Accord de fourniture à long terme par lequel un négociant convient d'acheter une quantité fixe ou une proportion de la production future d'un producteur à un prix spécifié.

Affrètement à temps Location d'un navire pour une durée fixe. Le propriétaire gère le navire, mais l'affréteur spécifie les voyages, le carburant, les taxes portuaires, etc.

Affrètement au voyage Location d'un navire pour un voyage spécifique entre un port de chargement et un port de déchargement. L'affréteur paie le propriétaire du navire soit sur une base « par tonne », soit au forfait. Le propriétaire paie les taxes portuaires, à l'exception du chargement et déchargement, ainsi que le carburant et les frais d'équipage.

Affréteur Société qui loue un navire et son équipage pour un voyage unique ou pour une durée fixée à l'avance.

Alumina L'oxyde d'aluminium, également appelé alumina, est le matériau brut nécessaire à la production d'aluminium primaire. C'est une poudre blanche obtenue par le raffinage de la bauxite.

Arbitrage L'achat et la vente simultanés d'un actif en vue de tirer profit d'une fluctuation des cours. Il s'agit d'une transaction qui exploite la différence entre les prix d'instruments financiers similaires ou comparables sur différents marchés ou sous différentes formes.

B

Bauxite Principal matériau brut pour la production de métal d'aluminium. Les gisements de bauxite se trouvent principalement sur une large ceinture entourant l'équateur.

C

Cadeaux Produits pétroliers raffinés, surtout du gazole; qui excèdent une spécification requise.

Cathode de cuivre Forme de cuivre pure à 99 % – le matériau brut primaire utilisé pour les câbles et les fils de cuivre.

Charte-partie (CP) Signataire d'un contrat ayant pour objet l'affrètement d'un navire et liant le propriétaire d'un navire et l'affréteur.

Combustible de soute Carburant utilisé par les navires. Le terme désignant le ravitaillement en carburant d'un navire est le mazoutage.

Concentré Matière première négociable créée par un traitement initial de minerai de plomb, de zinc ou de cuivre. Les concentrés sont utilisés comme matériaux bruts par les fonderies pour produire des métaux affinés.

Condensé Huile ultra-légère trouvée en grande quantité dans les gisements de schiste. Lorsqu'elle est sous terre, elle est principalement à l'état gazeux. Elle se condense en liquide lorsqu'elle est pompée vers la surface.

Connaissance (CN) Document remis par le transporteur maritime lorsque le chargement d'un navire est terminé. Il a valeur de reçu des marchandises, de document représentatif des marchandises et de preuve du contrat de transport. Le destinataire légitime de la cargaison présente le connaissance au port de déchargement pour réclamer sa marchandise.

Contrats à terme Contrats permettant de livrer des matières premières à une date ultérieure. Le produit, la qualité et la livraison sont spécifiés. Ils sont négociés sur les places boursières et ne comportent pas de risque de crédit lié à une contre-partie. La seule variable est le prix. Les contrats sont cotés chaque jour sur le marché.

Contre-partie Partie opposée à un contrat ou dans une transaction financière.

Couverture Position prise pour contrer une position exposée dans le but de minimiser ou d'éliminer un risque de prix. Cette position se prend généralement au moyen de contrats à terme et d'instruments dérivés.

Cuivre boursoufflé Forme impure de cuivre produite dans un haut-fourneau.

D

Délai de staries Durée passée au port qui a été accordée par le propriétaire du navire, comme stipulée dans le contrat d'affrètement, pour le chargement et le déchargement de la marchandise.

Déport Situation de marché dans laquelle les premières périodes d'une courbe de prix sont évaluées à un prix plus élevé comparé aux périodes suivantes. Cela peut résulter de la faiblesse de l'offre ou d'un pic de la demande à court terme.

Distillats intermédiaires Gamme de produits raffinés se situant entre les fractions légères, tel le gazole, et les produits lourds, tel le pétrole brut. Ils comprennent le kérosène, le carburant pour aviation et le diesel.

E

Écart de qualité Différence de prix entre différentes classes d'une matière première livrable à la même date et au même endroit. La matière première de la classe la plus élevée se négociera normalement à un prix premium.

Écart géographique Différentiel de prix entre des matières premières ayant la même qualité et la même classe et livrables à la même date, mais dans différents endroits.

Écart temporel Différence de prix entre celui d'une matière première livrée à une date particulière et celui d'une matière première identique livrée à une date différente. Également appelé « écart de calendrier ».

Échantillonnage Procédé de raffinage restreint qui sépare les condensés en différents produits, notamment le naphta et les distillats.

Évaluation à la valeur de marché Mécanisme comptable qui réévalue les positions par rapport aux cours actuels du marché. Des pertes et profits sont réalisés à chaque réévaluation.

Exposition Portion de la position d'un négociateur qui est exposée au risque de mouvement des prix.

F

Frais de traitement et d'affinage (concentrés) Montants devant couvrir les coûts induits par le fondeur pendant les processus de fonte et d'affinage. Les frais de traitement sont induits pendant le processus de fonte visant à extraire le métal du minerai, tandis que les frais d'affinage sont induits pendant la purification supplémentaire effectuée sur les métaux dont on retire toutes les substances indésirables. Il s'agit de frais négociés qui peuvent être liés aux cours des métaux ainsi qu'à l'offre et à la demande du marché. Pour les concentrés, ils sont généralement payés par le vendeur à l'acheteur.

G

Garantie Sécurité donnée en gage en échange d'un prêt.

H

Hors cote Sûreté ou transaction financière située hors d'une place boursière formelle et centralisée.

I

Intégration verticale La combinaison au sein d'une entreprise de deux ou plusieurs étapes de la chaîne logistique qui seraient normalement prises en charge par des sociétés spécialisées.

L

Lettre de crédit (LC) Document émis par une banque garantissant que le vendeur recevra un paiement intégral, sous réserve que certaines conditions de livraison soient remplies.

Lettre de garantie (LG) Garantie qu'il n'y aura pas de pertes encourues si certaines dispositions du contrat ne devaient pas être respectées. S'il n'y a pas de connaissance, dans ce cas une lettre de garantie est produite à la place devant les propriétaires pour la livraison des marchandises.

M

Marge initiale La garantie financière demandée pour chaque contrat par une chambre de compensation pour pouvoir négocier sur son marché.

Marge de variation Les contrats à terme sont inscrits au marché à la fin de chaque séance de transaction. La marge de variation se réfère au paiement supplémentaire demandé à ceux qui tiennent des positions déficitaires avant le début de chaque session de transaction.

Mise en pension Contrat agissant comme un prêt sécurisé. Le vendeur d'une sûreté convient de la racheter à l'acheteur à une date ultérieure et à un prix spécifiés.

Multimodal Infrastructure fournissant des modalités de transport alternatives pour les matières premières, par ex., par la route, le rail et par voie fluviale.

N

Naphta Liquide inflammable fabriqué en distillant du pétrole. Il est utilisé comme diluant pour déplacer le pétrole lourd dans les pipelines et comme solvant.

O

Offre Un teneur de marché fait une cotation bilatérale du prix d'une matière première, le prix d'achat étant inférieur au prix de vente. Les clients peuvent vendre au teneur de marché à son prix d'achat ou acheter auprès de lui au prix de vente qu'il aura coté.

Option de vente Option de vente donnant à son titulaire le droit, mais pas l'obligation, de vendre une quantité spécifique d'une matière première donnée à un prix défini jusqu'à un certain point dans le temps, moyennant le paiement d'un prix plus élevé.

Option d'achat Option d'achat donnant à son titulaire le droit, mais pas l'obligation, d'acheter une quantité spécifique d'une matière première donnée à un prix défini jusqu'à un certain point dans le temps, moyennant le paiement d'un prix plus élevé.

Optionnalité Stratégie pouvant offrir des avantages limités à court terme, mais qui confère une valeur significativement plus longue en étendant le choix et en améliorant les résultats futurs.

P

Position courte La position nette d'un négociateur possédant une matière première sur le marché. Est souvent associée aux marchés à terme. Ils ont entrepris de vendre une matière première et devront racheter ou couvrir cette position à la date de livraison.

Position longue La position nette d'un négociateur détenant/possédant une matière première sur le marché.

Position plate Absence pure et simple de position – soit parce que rien n'est détenu, soit parce que les positions courtes ou longues sont couvertes.

Prix affiché Prix fixé par un gouvernement ou une entreprise nationale afin de définir un prix pour une période donnée et ne pouvant être révisé que par cet organisme tarifaire.

Prix au comptant Cours du marché actuel auquel une matière première est achetée ou vendue pour paiement et livraison immédiats.

Premium / rabais (métaux) S'applique aux références et correspond à une addition ou une soustraction dans un prix afin de le ramener sous ou au-dessus du niveau d'un prix de référence négocié entre les partenaires à la négociation physique pour un produit, une date et un lieu de livraison définis.

R

Référence (brut) Une spécification pour le pétrole brut qui sert de prix de référence pour les acheteurs et les vendeurs. Il y a trois grandes références : le West Texas Intermediate (WTI), le Brent Blend (mélange de Brent) et le Dubai Crude (brut de Dubaï).

Référence (métaux) Une référence correspond à la mesure du prix par unité de quantité de la matière première sous-jacente négociée sur la place de marché mondiale. Elle est fixée périodiquement par le pays ou via une négociation entre les grandes organisations de producteurs et de consommateurs qui achètent ou vendent régulièrement de grandes quantités de la matière première sur le marché. Elle est utilisée comme point de référence par rapport auquel les secteurs peuvent être évalués.

Report Situation de marché dans laquelle les premières périodes d'une courbe de prix sont évaluées à un prix au rabais comparé aux périodes suivantes. Cela peut résulter d'une offre excédentaire ou d'une baisse de la demande actuelle. Il s'agit généralement d'un phénomène temporaire.

Risque de base Risque que la valeur d'une couverture basée sur un instrument dérivé ne varie pas de la même façon que son exposition sous-jacente.

Risque de prix uniforme Exposition à un changement du prix absolu sur un marché particulier.

S

Staries Compensation payée par l'affrètement au propriétaire du navire pour le temps excédentaire passé au port et non prévu au contrat d'affrètement.

T

Tonnage poids mort (TPM) Capacité de transport de marchandises d'un navire, en tonnes métriques, plus le poids du carburant, des stocks, des lubrifiants, de l'eau douce, etc. Il ne tient pas compte du poids du navire.

V

Viscosité résistance du pétrole à l'écoulement. Le pétrole brut à haute viscosité est beaucoup plus difficile à pomper du sol, à transporter et à raffiner.

Volatilité (pétrole) Vitesse d'évaporation. Les pétroles les plus volatils ont de meilleures propriétés combustibles, en particulier sous les climats froids, mais ils nécessitent également une régulation thermique plus active et des procédures spéciales pour protéger l'environnement et minimiser les pertes.

Volatilité (prix) Degré de variation dans le temps d'une série de prix négociés tel que mesure par une déviation standard.

LECTURES CONSEILLÉES

NÉGOCE ET MATIÈRES PREMIÈRES

The Economics of Commodity Trading Firms (traduction ad hoc : « Le modèle économique des sociétés de négoce de matières premières ») de Craig Pirrong (Trafigura, 2014)
<http://www.trafigura.com/research/>

Fifty Years of Global LNG de Craig Pirrong (traduction ad hoc : « Cinq ans de GNL mondial ») (Trafigura, 2014)
<http://www.trafigura.com/research/>

Not Too Big to Fail (traduction ad hoc : « Pas assez grand pour échouer ») de Craig Pirrong (Trafigura, 2015)
<http://www.trafigura.com/research/>

Living in a Material World: the Commodity Connection (traduction ad hoc : « Vivre dans un monde matériel : la connexion des matières premières ») de Kevin Morrison (John Wiley, 2008)

Mastering Derivatives Markets (traduction ad hoc : « Maîtriser les marchés dérivés ») de Francesca Taylor (FT Prentice Hall, 4e édition, 2011)

The Secret Club that Runs the World: Inside the Fraternity of Commodities Traders (traduction ad hoc : « Le club secret qui dirige le monde : au coeur de la fraternité des négociants de matières premières ») de Kate Kelly (Portfolio, 2014)

Traders And Merchants (traduction ad hoc : « Négociants et marchands ») de Philippe Chalmin (Routledge, 1987)

Rapports annuels de Trafigura
<http://www.trafigura.com/financials/>

Groupe CME
<http://www.cmegroup.com/education/getting-started.html>

Investopedia
<http://www.investopedia.com/>

PÉTROLE ET ÉNERGIE

Perspectives énergétiques annuelles (Agence d'information sur l'énergie américaine)

Perspectives énergétiques de BP

Analyse statistique de BP sur le monde de l'énergie

Le roi du pétrole : Les vies secrètes de Marc Rich, de Daniel Ammann (St Martin's Press, 2010)

Négoce d'énergie et gestion des risques : A Practical Approach to Hedging, Trading and Portfolio Diversification (traduction ad hoc : « Approche pratique de la couverture, du négoce et de la diversification de portefeuille ») d'Iris Marie Mac (Wiley, 2014)

Agence internationale de l'énergie, Perspectives énergétiques mondiales

Oil 101 de Morgan Downey (Wooden Table Press, 2009)

Petroleum Refining in Nontechnical Language, (traduction ad hoc : « Le raffinage de pétrole sans jargon »), 4e édition de William Leffler (PennWell Corp, 2008)

The Prize : The Epic Quest for Oil, Money and Power (traduction ad hoc : « La récompense : la quête épique de l'or, de l'argent et de l'énergie ») de Daniel Yergin (Simon & Schuster, 1992)

The Quest : Energy, Security and the Remaking of the Modern World (traduction ad hoc : « La quête : énergie, sécurité et une nouvelle création du monde moderne ») de Daniel Yergin (Simon & Schuster, 2011)

Infographie secteur énergétique
<http://www.planete-energies.com/en/results/medias/infographics>

Le gaz naturel
<http://www.naturalgas.org/>

Données OCDE
<https://data.oecd.org/energy.htm>

Agence d'information sur l'énergie américaine
<http://www.eia.gov/>

MÉTAUX ET MINÉRAIS

Economics of the International Coal Trade: the Renaissance of Steam Coal (traduction ad hoc : « Modèle économique du négoce international de charbon : la renaissance du charbon d'acier ») de Lars Schernikau (Springer, 2010)

Metal Bulletin's Guide to the LME (traduction ad hoc : « Guide de la LME du bulletin du métal ») de Trevor Tarring (Metal Bulletin Books Ltd; 7e édition, 2009)

The Remaking of the Mining Industry (traduction ad hoc : « La refonte de l'industrie minière ») de David Humphreys (Palgrave Macmillan, 2015)

Institut européen du cuivre
<http://copperalliance.eu/about-copper>

Site web de la Bourse des métaux de Londres
<http://www.lme.com/>

Association mondiale du charbon
<http://www.worldcoal.org/>

Association mondiale de l'acier
<https://www.worldsteel.org/>

