

Chapitre 3

Le financement du négoce et des négociants de matières premières

COMPLEMENT 1

En fournissant des données chiffrées sur le montant des revolving credit facilities (RCF) et des borrowing base facilities (BBF), les encadrés 3.3. et 3.4. du chapitre 3 illustrent les développements des paragraphes 1.1.2. et 1.1.3. de **Négoce et négociants de matières premières**. Le texte ci-joint actualise et complète les développements de ces deux paragraphes.

Plusieurs tendances sont apparues depuis 2017 (ou furent confirmées) dans le financement des opérations de négoce.

- Le montant des RCF tend à se stabiliser, ce qui implique que les sociétés de négoce recourent à d'autres instruments pour le financement de leurs opérations de négoce, car le volume du négoce physique ne baisse pas.
- Les RCF dont les coûts sont liés à des critères de durabilité sont de plus en plus fréquentes.
- Pour se financer, les sociétés de négoce recourent souvent à des RCF régionales (Amérique du Nord, Europe, EMEA, Asie). Ces montages permettent de cibler la participation d'établissements financiers régionaux, ce qui accroît et diversifie les sources de financement des négociants. Ils permettent également d'accéder plus facilement à des financements en devises locales (yen, rennibi, euro, etc.).
- Les BBF sont des instruments de financement de plus en plus souvent retenus par les sociétés de négoce.
- La pratique de l'accordion qui était rare avant 2016 devient plus fréquente (l'accordion est une option donnée à l'emprunteur lui permettant d'accroître, en cas de nécessité, le montant initial de la ligne de crédit qu'il a obtenue),

Montant des RCF obtenues par des négociants indépendants en 2019/2020.

Mercuria

- . 25/06/2020, RCF dédiée au financement des activités en Europe : 1,5 milliards de dollars,
- . 24/11/2020, RCF dédiée au financement des activités en Amérique du Nord : 1,7 milliard de dollars,
- . 24/11/2020, RCF dédiée aux activités en Asie :

. 14/09/2020, Term loan (prêt bancaire syndiqué) de 55 milliards de yen.

Gunvor

. 28/01/2020, BBF de 725 millions de dollars dédiée au financement des activités des deux unités de raffinage localisées dans la zone ARA ; le coût de financement est lié à des critères de durabilité,

. 18/06/2020, BBF de 450 millions d'euros dédiée au financement des activités de la raffinerie d'Ingolstadt ; le coût de financement est lié à des critères de durabilité,

. 13/11/2020, RCF de 1,225 milliard de dollars,

. 23/11/2020, BBF de 1,1 milliard de dollars, avec un accordion de 500 millions de dollars,

. 04/12/2020, BBF de 540 millions de dollars,

. **21/12/2020, a repo facility**

Cofco International

. 23/07/2019, RCF de 2,3 milliards de dollars, le coût de financement est lié à des critères de durabilité,

Louis Dreyfus

. 28/05/2019, RCF de 750 millions de dollars dédiée au financement des activités en Amérique du Nord ; le coût de financement est lié à des critères de durabilité,

. 26/08/2019, RCF de 650 millions de dollars dédiée au financement des activités en Asie ; le coût de financement est lié à des critères de durabilité,

. 12/12/2019, RCF de 400 millions de dollars dédiée au financement des activités dans la zone EMEA (Europe, Moyen Orient, Afrique) ; le coût de financement est lié à des critères de durabilité,

Freepoint Commodities

. 05/05/2020, RCF de 2,565 milliards de dollars avec un accordion de 600 millions dollars,

. 09/05/2019, RCF de 2,6 milliards de dollars avec un accordion de 600 millions de dollars,

. 10/05/2018, RCF de 2,1 milliard de dollars avec un accordion de 300 millions de dollars.

Castleton Commodities International

. 22/06/2020, BBF de 2,4 milliards de dollars avec un accordion de 1 milliard de dollars,

. 01/07/2019, BBF de 2,4 milliards de dollars avec un accordion de 1 milliard de dollars,

. 01/07/2019, RCF de 375 millions de dollars,

- . 02/07/2018, BBF de 3,15 milliards de dollars avec un accordion de 1 milliard de dollars,
- . 02/07/2018, RCF de 375 millions de dollars.

Glencore

- . 22/05/2020, RCF de 14,625 milliards de dollars (9,975 à 1 an et 4,65 à 5 ans),
- . 29/03/2019, RCF de 14,425 milliards (9,775 à 1 an et 4,65 à 5 ans),
- . 29/03/2018, RCF à 1 an de 9,085 milliards de dollars,
- . 03/05/2017, RCF à 1 an de 7,335 milliards de dollars,
- . 17/02/2016, RCF à 1 an de 7,7 milliards de dollars,
- . 28/05/2015, RCF de 15,25 milliards de dollars (8,45 à 1 an et 6,80 à 5 ans),
- . 06/06/2014, RCF de 15,3 milliards de dollars (8,7 à 1 an et 6,6 à 5 ans),
- . 14/06/2013, RCF de 17,34 milliards de dollars (5,92 à 1 an ; 7,07 à 3 ans et 4,35 à 5 ans).

COMPLEMENT 2

Le chapitre 3 de **Négoce et négociants de matières premières** présente page 189 la technique du prépaiement. Cette modalité de financement est un paiement anticipé versé à un producteur de matières premières qui s'engage à livrer à un négociant une certaine quantité de matières premières dont la production (l'extraction) est rendue possible (ou facilitée) par le prépaiement. Ce financement anticipé implique que le négociant trouve une banque ou plus généralement un syndicat bancaire pour obtenir les sommes qui seront versées au bénéficiaire du prépaiement. Les banques sont remboursées de leur prêt par le produit de la vente des matières premières au négociant.

Il existe dans ces montages un risque de prix qui n'est pas explicitement pris en compte dans l'exemple développé à l'encadré 3.7. de ce chapitre. Remédions à cette lacune.

. Le montant du prépaiement initialement prévu était de 10 milliards de dollars (*in fine*, la somme empruntée fut de 8,232 milliards de dollars). Cette somme reposait sur l'hypothèse que le prix moyen du pétrole sur les 5 prochaines années (la durée du prépaiement) serait de 100 dollars le baril.

. Si, pendant les 5 années, le prix moyen du baril de pétrole est supérieur à 100 dollars, il n'y a aucun risque pour l'emprunteur, ni pour les banques qui ont prêté à Rosneft.

. Si, en revanche, le prix moyen du baril de pétrole est inférieur à 100 dollars, les problèmes apparaissent, car l'emprunteur doit livrer plus de pétrole pour rembourser sa dette.

Le montage financier doit explicitement prendre en compte ce risque, et protéger l'emprunteur et les banques d'une éventuelle baisse des cours de la matière première. La procédure la plus simple est de vendre des contrats à terme (voir, page 95, la section 1 du chapitre 2 de **Négoce et négociants de matières premières**) ou de recourir à un swap (voir la section 2, p. 116).

COMPLEMENT 3

Le préfinancement des exportations est la deuxième catégorie de financements structurés utilisés dans le négoce des matières premières. Le plus médiatisé de ces préfinancements est celui qu'obtient Ghana Cocoa Board (Cocobod) chaque année depuis 1992. L'encadré 3.8 page 194 de **Négoce et négociants de matières premières** fournit les caractéristiques essentielles de certains préfinancements négociés et obtenus par Cocobod. Il s'arrête à 2019. Le texte ci-joint complète cet encadré et fournit les points essentiels du préfinancement pour l'année 2020/2021.

Le 29 septembre 2020 fut signée une facilité de crédit de 1,3 milliard de dollars ayant une échéance d'un an permettant à Cocobod d'acheter aux fermiers ghanéens environ 900 000 tonnes de cacao qui seront produites pendant la saison 2020/2021 et exportées en l'état ou sous forme de beurre et de poudre de cacao.

Les établissements chefs de file et teneurs de livre (initial mandated lead arrangers and bookrunners) étaient ABN Amro, Bank of China, Rabobank, DZ Bank, Ghana International Bank, Industrial and Commercial Bank of China, MUFG Bank, Natixis, Société Générale et Standard Chartered Bank. Le syndicat bancaire regroupait 28 banques (y compris les chefs de file et les teneurs de livre) dont 24 banques internationales et 4 banques locales (Ecobank Ghana, Société Générale Ghana, Absa Ghana et Stanbic Bank Ghana).

Le coût de financement est adossé au Libor auquel est ajoutée une marge de 1,75 % très supérieure à ce qu'elle était dans un passé récent (67,5 bps au dessus du Libor en 2016 ; 65 bps en 2017, 62,5 bps en 2018 et 50 bps en 2019). Cette marge de 175 bps est élevée compte tenu du risque relativement faible auquel les banques étaient exposées (aucun défaut n'a été enregistré de la part de Cocobod depuis la première facilité obtenue en 1992 et, à plusieurs occasions, l'emprunteur a remboursé par anticipation la facilité qui lui avait été accordée)