

## INTRODUCTION GENERALE

### 1. Quelques données chiffrées significatives pour appréhender ce que sont les sociétés de négoce de matières premières

\* Les informations qui suivent concernent cinq importantes sociétés de négoce.

#### 11. Vitol

\* Vitol est la plus importante société de négoce indépendante opérant dans le pétrole et les produits pétroliers.

#### 111. Les volumes négociés

##### 1111. Volume de pétrole négocié par Vitol

- 2015 : 146 millions de tonnes,
- 2016 : 169 millions de tonnes,
- 2017 : 178 millions de tonnes,
- **2019 : 203 millions de tonnes,**
- 2020 : 174,6 millions de tonnes,
- 2021 : 200,5 millions de tonnes,
- 2022 : 199,5 millions de tonnes

##### 1112. Volume de pétrole et de produits pétroliers négocié par Vitol

- 2004 : 200 millions de tonnes,
- 2012 : 261 millions de tonnes,

- 2013 : 276 millions de tonnes,
- 2014 : 268 millions de tonnes,
- 2015 : 303 millions de tonnes,
- 2016 : 351 millions de tonnes,
- 2017 : 349 millions de tonnes,
- 2018 : 357 millions de tonnes,
- **2019 : 382,8 millions de tonnes,**
- 2020 : 339,2 millions de tonnes,
- 2021 : 367 millions de tonnes,
- 2022 : 357 millions de tonnes (évalué par nos soins)

### **1113. Volume journalier de pétrole et de produits pétroliers négocié par Vitol**

- \* **En 2019**, Vitol négociait **8 millions baril/jour** de pétrole et de produits pétroliers.
- \* A cette époque, 8 millions de baril/jour représentaient la consommation de pétrole de la France, de l'Allemagne, de l'Italie et de l'Espagne.
- \* En 2022, le volume de pétrole et de produits pétroliers négocié par Vitol atteignait 7,4 millions de barils/jour. **La baisse par rapport à 2019 est significative.**

- **2019 : 8,0 millions de barils/jour,**
- 2020 : 7,1 millions de barils/jour,
- 2021 : 7,6 millions de barils/jour,
- **2022 : 7,4 millions de barils/jour,**

### **1114. Volume de GNL négocié par Vitol**

- 2006 : Première cargaison de GNL négociée par Vitol,
- 2015 : 3,0 millions de tonnes,
- 2018 : 7,8 millions de tonnes,
- 2019 : 10,5 millions de tonnes,
- 2020 : 10,0 millions de tonnes,
- 2021 : 12,9 millions de tonnes.
- **2022 : 17,6 millions de tonnes**

## 1115. Vitol comparé aux autres sociétés de négoce

\* De 2008 inclus à 2020 inclus :

- **Vitol** a négocié **7,1 millions de b/j** de pétrole et produits pétroliers,
- **Trafigura** a négocié **6,4 millions de b/j** de pétrole et produits pétroliers,
- **Glencore** a négocié **4,5 millions de b/j** de pétrole et produits pétroliers,
- **Gunvor** a négocié **2,7 millions de b/j** de pétrole et produits pétroliers.

## 112. Les profits de Vitol

\* Depuis sa création en août 1966, Vitol n'a jamais enregistré une perte annuelle.

\* Montant des profits nets (évaluations fournies ou confirmées par les journalistes de Bloomberg, Reuters, Financial Times) :

- 1995 : 22,9 millions de dollars,
- 2000 : 296 millions de dollars,
- **2009 : 2,3 milliards de dollars,**
- 2018 : 1,7 milliard de dollars,
- **2019 : 2,3 milliards de dollars** (Bloomberg),
- **2020 : 3,2 milliards de dollars** (Bloomberg),
- **2021 : 4,2 milliards de dollars** (Reuters),
- **2022 : 15,1 milliards de dollars** (J. Farchy, Bloomberg),

\* En 2009, le profit de Vitol le plus élevé, jamais obtenu, s'élevait à 2,3 milliards de dollars.

\* Ce montant fut retrouvé en 2019.

\* En 2020, en dépit d'une perte de plusieurs centaines de millions de dollars au premier trimestre, le profit de Vitol s'est élevé à 3,2 milliards de dollars.

\* En 2021, le profit annuel de Vitol s'est établi à 4,2 milliards de dollars (Source *Reuters*, 13 septembre 2022).

\* En 2022, Vitol a dégagé un profit de 15,1 milliards de dollars (Source J. Farchy, Bloomberg).

\* Le profit de Vitol n'a cessé de croître de 2018 à 2022, passant de 1,7 à 15,1 milliards de dollars.

- \* Le **profit de 2022** (15,1 milliards de dollars) représente la **somme cumulée des profits de Vitol pour les 6 années qui précédaient 2022** (de 2016 à 2021 inclus).

### 113. La rémunération des actionnaires

- \* **Vitol est détenu par 450 actionnaires.** Ce sont les dirigeants de la société de négoce, des managers et des traders. Pendant de nombreuses années, jusque récemment, le nombre des actionnaires était **limité à 350**.
- \* La rémunération des actionnaires se fait par la procédure du rachat d'actions « **shares buy back.** »
- \* **Traditionnellement, Vitol distribue** à ses actionnaires **environ 50 % de ses profits** et réinvestit le solde.
- \* De 2009 à 2019, les dividendes annuels de Vitol étaient de l'ordre de 1 milliard de dollars.
- \* Pour les profits de l'année 2022, la société de négoce a infléchi « la règle 50/50 » et versé :
  - **2,5 milliards de dollars** au deuxième semestre 2022,
  - **2,5 milliards de dollars** au premier semestre 2023.
- \* La rémunération moyenne d'un actionnaire est de **11 millions de dollars** pour l'année **2022**.
- \* Les **profits non distribués ont été réinvestis**, ce qui a permis à la société de négoce de réduire son endettement à 6 milliards de dollars et d'accroître à 25,8 milliards de dollars le montant de ses fonds propres (equity).

### 114. Le nombre d'employés

- \* La faiblesse du nombre d'employés de Vitol (et des autres sociétés de négoce) est une surprise.
- \* Les évaluations des observateurs et les informations de Vitol donnaient des chiffres de 1 450 (dont 180 en Suisse) pour 2020 et 1 600 (15 % en Asie ; 28 % en Amérique et 57 % en EMEA) pour 2022. Ces chiffres nous semblaient faibles.
- \* Dans un article publié le 21 juillet 2023, Jack Farchy, s'appuyant sur des **documents comptables certifiés** qu'il avait pu consulter, fournissait le **chiffre de 3 311**, ce qui est faible, mais plus réaliste (ces données incluent **le CEO et l'hôtesse d'accueil**).

- \* Vitol possède ou contrôle une dizaine de filiales importantes dont plusieurs regroupent chacune de 1 500 à 3 000 salariés, voire plus.

### **115. La rémunération des employés de Vitol**

- \* **En 2022**, le revenu moyen (salaire + bonus) des 3 311 employés ressortait à **785 000 dollars**.
- \* Ces chiffres ne prennent pas en compte le « shareholders payout » des 450 actionnaires.
- \* **En 2021**, le revenu moyen des employés de Vitol ressortait à **394 000 dollars**.
- \* Les employés incluent le CEO et l'hôtesse d'accueil.
- \* **Les traders** de Vitol (et ceux des autres sociétés de négoce) **sont très bien rémunérés** (salaire + bonus), mais ils sont recherchés (les sociétés de négoce sont de très bonnes écoles de formation). Pour éviter que leurs traders répondent aux offres des concurrents, **les dirigeants des sociétés de négoce doivent s'aligner sur** les propositions faites par :
  - les **grandes banques internationales** qui développent depuis 2017/2018 leurs activités dans le négoce des matières premières (négoce physique et négoce papier),
  - les **fonds d'investissement**,
  - les **hedge funds** (Citadel ; Graham Capital Management ; Lighthouse Investment Partners; etc.),
- \* Les **sociétés de négoce** s'alignent en augmentant les salaires et les bonus, et **en attribuant des actions gratuites** qui sont ultérieurement rachetées au terme de procédures de « shares buy back. » Ces procédures sont un avantage différentiel pour les sociétés de négoce (de droit ou de fait, les banques, les hedge funds, les fonds d'investissement ne peuvent attribuer des actions gratuites).

### **116. Le montant des fonds propres**

- \* A l'exception des sociétés cotées en bourse (ou qui se comportent comme si tel était le cas), le montant des fonds propres (equity) n'est pas systématiquement publié par la société de négoce.

\* De manière générale, en valeur absolue, le montant des fonds propres est faible (mais il y a des exceptions, voir **Danske Commodities** et **InCommodities**).

- Vitol ;
  - 31/12/2022 ; fonds propres : **25,8 milliards de dollars**
- Trafigura ;
  - 30/09/2019 ; fonds propres : 6,805 milliards de dollars
  - 30/09/2020 ; fonds propres : 7,790 milliards de dollars
  - 30/09/2021 ; fonds propres : 10,560 milliards de dollars
  - 30/09/2022 ; fonds propres : **15,100 milliards de dollars**

\* Comparé au profit annuel, le montant des fonds propres est faible.

- Vitol ; 31/12/2022 ; **25,8/15,1 milliards de dollars = 1,71**
- Trafigura
  - 30/09/2019 ; **6,805/0,9 milliard de dollars = 7,56**
  - 30/09/2020 ; **7,790/1,6 milliard de dollars = 4,87**
  - 30/09 2021 ; **10,56/3,1 milliards de dollars = 3,41**
  - 30/09/2022 ; **15,10/7,0 milliards de dollars = 2,16**

## 12. Trafigura

### 121. Les volumes négociés

#### 1211. Volume du pétrole et des produits pétroliers négociés par Trafigura

- **2009 : 82,9 millions de tonnes,**
- 2010 : 96,4 millions de tonnes,
- 2011 : 110,7 millions de tonnes,
- 2012 : 102,8 millions de tonnes,
- 2013 : 117,8 millions de tonnes,
- 2014 : 120,4 millions de tonnes,
- 2015 : 146,3 millions de tonnes,
- 2016 : 205,4 millions de tonnes,
- 2017 : 256,0 millions de tonnes,

- 2018 : 275,2 millions de tonnes,
- 2019 : 274,9 millions de tonnes,
- 2020 : 269,8 millions de tonnes.
- **2021 : 330,3 millions de tonnes,**
- 2022 : 312,5 millions de tonnes

#### **1212. Volume des métaux négociés par Trafigura**

- **2009 : 9,0 millions de tonnes,**
- 2010 : 8,7 millions de tonnes,
- 2011 : 11,0 millions de tonnes,
- 2012 : 11,1 millions de tonnes,
- 2013 : 11,0 millions de tonnes,
- 2014 : 11,3 millions de tonnes,
- 2015 : 12,8 millions de tonnes,
- 2016 : 14,9 millions de tonnes,
- 2017 : 15,3 millions de tonnes,
- 2018 : 18,5 millions de tonnes,
- 2019 : 19,9 millions de tonnes,
- 2020 : 20,9 millions de tonnes,
- 2021 : 22,8 millions de tonnes,
- **2022 : 23,3 millions de tonnes,**

#### **1213. Volume des minerais négociés par Trafigura**

- **2009 : 0,8 million de tonnes,**
- 2010 : 4,4 millions de tonnes,
- 2011 : 15,7 millions de tonnes,
- 2012 : 23,7 millions de tonnes,
- 2013 : 21,9 millions de tonnes,
- 2014 : 37,8 millions de tonnes,
- 2015 : 39,3 millions de tonnes,
- 2016 : 44,1 millions de tonnes,

- 2017 : 54,6 millions de tonnes,
- 2018 : 77,4 millions de tonnes,
- 2019 : 77,3 millions de tonnes,
- 2020 : 76,7 millions de tonnes,
- 2021 : 82,7 millions de tonnes,
- **2022 : 91,3 millions de tonnes,**

## **122. Le nombre d'employés**

\* Il en est de Trafigura comme des autres sociétés de négoce, le nombre d'employés est faible, mais il arrive qu'il varie selon les sources.

### **1221. Evolution à long terme à partir des Rapports annuels**

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

### **1222. Evolution à long terme à partir du Responsibility Report 2021**

- 2018 : 5 591
- **2019 : 6 469**
- **2020 : 10 802**
- **2021 : 11 627**



### 1223. Ventilation des employés à partir du Responsibility Report

	2020	2021
- Groupe Trafigura	<b>10 802</b>	<b>11 627</b>
- Pétrole et produits raffinés Trading	1 506	1 581
- Métaux et Minerais Trading	756	1 202
- Shipping & Chartering Desk	125	95
- Power and Renewables	10	40
- Corporate	1 041	1 061
- Impala Terminals	1 963	1 611
- <b>Mining group</b>	<b>1 480</b>	<b>2 247</b>
- <b>Nyrstar</b>	<b>3 921</b>	<b>3 785</b>

### 1224. Les employés/actionnaires

- 2019 Env. 750
- 2020 Env. 850
- **2021 Env. 1 100**

## 13. Glencore

### 131. Ebitda

**2015 : 8 694 millions de dollars,**

2016 : 10 268 millions de dollars,

2017 : 14 545 millions de dollars,

2018 : 15 767 millions de dollars,

2019 : 11 601 millions de dollars,

**2020 : 11 560 millions de dollars,**

2021 : 21 323 millions de dollars,

**2022: 34 060 millions de dollars,**

### **132. Profit net (Net income attributable to equity holders)**

2017 : 5 777 millions de dollars,

2018 : 3 408 millions de dollars,

2019 : (404) millions de dollars,

**2020 : (1 903) millions de dollars,**

2021 : 4 974 millions de dollars,

**2022 : 17 320 millions de dollars,**

### **14. Shell Trading**

- \* Shell Trading est le regroupement des différentes entités de négoce de la compagnie pétrolière.
- \* Shell Trading est le **numéro 1 mondial** dans le négoce de l'énergie.
- \* **Shell Trading** regrouperait **environ 3 000 employés**. Le groupe Shell réunit environ **86 000 employés**
- \* Shell Trading négocie **11/13 millions de barils/jour** de pétrole et de produits pétroliers.
- \* Shell Trading est le **numéro 1 mondial dans le négoce du GNL**.
- \* Nous laissons au lecteur le soin de **trouver le numéro 2**, une grande société du secteur de l'énergie particulièrement performante.
- \* **Shell ne publie pas les résultats financiers de ses activités de négoce (Il en est de même pour BP Trading et TotalEnergies Trading & Shipping)**. Ces profits sont évalués par les journalistes qui suivent les activités de ces trois grandes sociétés énergétiques.
- \* Evaluation du profit tiré du négoce du pétrole et des produits pétroliers
  - 2019 → 1,3 milliard de dollars (Bloomberg, mars 2021)
  - 2020 → 2,6 milliards de dollars (Bloomberg)
- \* Evaluation du profit tiré du négoce du gaz naturel, du GNL et de l'électricité
  - 2020 → 2,6 milliards de dollars (Bloomberg)

- \* Evaluation du profit tiré du négoce du GNL

2020 → 2,6 milliards de dollars (source Bernstein)

- \* Dans un article de L. Hurst (2023), Wale Sawan, le CEO de Shell est cité disant que l'activité de négoce de Shell procure un **supplément de 2 à 4 %** au rendement sur le capital employé.
- \* Dans le même article, L. Hurst révélait que la filiale de négoce de Shell localisée aux Bahamas avait engrangé en **2022 un profit de 1,55 milliard de dollars**, trois fois celui de 2021. Shell Trading aux Bahamas négocie le pétrole de l'Afrique de l'Ouest et de l'Amérique latine. Considérant qu'il s'agit d'une activité commerciale, les Autorités des Bahamas n'imposent pas l'activité de Shell Trading aux Bahamas. Javier Blas qui mentionnait cette information sur X (formely Twitter) indiquait que la filiale de Shell Trading aux Bahamas regroupait **37 employés**.
- \* Shell (il en est de même de toutes les sociétés de négoce) engrange parfois des **pertes colossales**. La division de Shell Trading en charge du négoce du GNL aurait enregistré une perte très importante au troisième trimestre 2022.
- \* Cette perte avait pour origine une **mauvaise anticipation de la différence (spread) entre les cours des benchmarks de GNL en Europe et en Asie**. Les traders de Shell ont été surpris par la très forte hausse du prix du GNL en Europe.
- \* La divergence des prix à terme et des prix au comptant est une deuxième dislocation des marchés du GNL qui a accentué les pertes enregistrées par Shell Trading. Du fait de cette divergence des cours, les couvertures furent très imparfaites.
- \* Finalement, **900 millions de dollars de pertes** pour les **traders de GNL** furent comptabilisées au **troisième trimestre 2022**.

## 15. BP Trading

- \* Le volume quotidien moyen des transactions de pétrole et de produits pétroliers s'élève à **10/11 millions de barils/jour**.
- \* Les profits de BP Trading :
  - 2019 : 4 + milliards de dollars
  - 2020 : 4 – milliards de dollars

(Source, Zhdannikov, 11 mars 2021).

- \* Profits/Pertes comparés de BP et BP Trading en 2020 :
  - **BP Group** enregistre une **perte de 20,3 milliards de dollars**
  - les **profits de BP Trading** s'élèvent à **4 – milliards de dollars.**
- \* Au troisième trimestre 2021 le profit (minimum) obtenu du négoce du GNL s'élève à 500 millions de dollars (source Zhadannikov, 27 octobre 2021).
- \* Pour le même trimestre, Shell Trading et Equinor auraient dégagé des profits supérieurs à 500 millions de dollars.

## 2. Qui fait quoi dans la salle de marché d'un négociant international de matières premières ?

- \* Les développements de cette section sont très schématiques. La réalité est beaucoup plus riche, diversifiée et complexe.
- \* Aucune salle de marché réelle ne reproduit les développements de cette section, mais tous les développements de cette section se retrouvent peu ou prou dans les différentes salles de marché des sociétés de négoce de matières premières.

### 21. Les traders physiques

- \* Ce sont les « **seigneurs de la guerre** » avec à leur tête le responsable du desk (head).
- \* Pour les desks importants ils peuvent être **deux co-heads** (Avant une réorganisation mise en place **en 2023, il y en avait trois** pour le négoce du pétrole chez Trafigura).
- \* Pour les matières premières importantes (pétrole, cuivre, aluminium, blé, maïs, soja) il peut y avoir **plusieurs desks** dans une salle de marché **sur la base d'un critère géographique ou d'un critère tenant à la qualité** de la matière première négociée :
  - blé : américain, européen, mer Noire et mer d'Azov,
  - pétrole : mer du Nord (Brent), Moyen Orient (Murban), Amérique du Nord (West Texas Intermediate ; WTI).

## 211. Le métier des traders physiques

- \* **Ils achètent et vendent des matières premières physiques.** Ils achètent et vendent des cargaisons de métaux, de minerais, de pétrole, de GNL, de soja, de blé, de sucre, etc.
- \* Le métier de trader est un **métier commercial, MAIS...il évolue beaucoup**
- \* Quand ils négocient des matières premières physiques, les traders physiques peuvent opérer sur les marchés dérivés pour couvrir les risques de prix auxquels ils sont exposés. Il est toutefois possible que la gestion et la couverture des risques soit assurée par des traders papier.
- \* Les **traders analysent en permanence les marchés** (les trends à moyen et long terme ; les mouvements de prix à court terme, etc.)
- \* Ils sont à la **recherche d'opportunités d'achat ou de vente** de matières premières avec leurs contreparties habituelles. Ils **recherchent** également de **nouvelles contreparties**.
- \* Le trader est **spécialisé dans un produit**, parfois dans un groupe de produits :
  - pétrole brut,
  - produits raffinés,
  - kérosène,
  - mazout, etc.
- \* Il doit **connaître les produits connexes** à celui ou (à ceux) qu'il négocie, car les interactions sont fréquentes entre les différentes matières premières.
- \* Il doit savoir ce qui se passe dans les zones géographiques en dehors de celle au sein de laquelle il évolue (Europe, Asie, Amérique).
- \* Il doit suivre l'activité économique générale, l'activité économique spécifique aux produits qu'il négocie, l'actualité politique, le marché du fret, etc.
- \* Le trader contribue à **adapter l'offre et la demande des matières premières qu'il négocie.**
- \* Le trader assure **l'interface entre le marché mondial et l'offre de son fournisseur ou la demande de son client.**

- \* Dans certaines sociétés de négoce, les traders **élaborent et négocient** (achat et vente) des **produits structurés**.
- \* Ils optimisent le portefeuille d'actifs de la société de négoce.
- \* **Quand la société de négoce est une filiale à 100 % d'une maison mère** (Shell, BP, TotalEnergies, EDF, etc.) les traders physiques :
  - **achètent et vendent** des matières premières (pétrole, gaz, électricité) **pour le compte de la maison mère et de ses filiales** ( sociétés de raffinage) afin d'optimiser les flux physiques du groupe industriel,
  - **achètent et vendent** des matières premières **pour le compte de la clientèle du groupe** (la maison mère et ses filiales) auquel la société de négoce appartient,
  - **achètent et vendent** des matières premières **pour leur propre clientèle**,
  - dans le cas du pétrole et des produits pétroliers, leurs principaux clients (pour le pétrole) et fournisseurs (pour les produits pétroliers) sont les sociétés de raffinage,
  - gèrent et optimisent les actifs de la maison mère.

## 212. La formation des traders

- \* Dans leur très grande majorité, les **traders ne sont plus des autodidactes**. Une éducation supérieure (**Bac + 5**) est quasiment obligatoire (**Voir les monographies de Danske Commodities et de InCommodities**).
- \* Il n'y a pas de préférence quant au diplôme, mais, depuis plusieurs années, les sociétés de négoce recherchent des **formations scientifiques** et des **ingénieurs** afin que ces **nouvelles recrues** puissent facilement **communiquer avec les « quants » et les spécialistes de l'intelligence artificielle** qui, eux, ne font pas de trading, mais contribuent de plus en plus aux profits des traders par les modèles et les algorithmes qu'ils mettent au point.
- \* Les **qualités intrinsèques** des individus souhaitant devenir trader sont **plus importantes que le diplôme...**, mais **il faut posséder un master (Bac + 5)**, être diplômé d'une **Ecole d'ingénieur** ou d'une **Ecole commerciale**, avoir un **Ph D** ou un **doctorat**.
- \* Toutes les grandes sociétés de négoce ont leur **Ecole de formation**.

- \* Les sociétés de négoce adossées à des groupes industriels recrutent assez souvent des traders et des opérateurs de marché parmi les employés qui travaillent au sein du groupe industriel.

### 213. Les qualités intrinsèques d'un trader

- \* Être inventif.
- \* Être curieux.
- \* Être dynamique.
- \* Avoir le sens de l'initiative.
- \* Avoir l'esprit d'analyse.
- \* Savoir prendre des risques.
- \* Savoir réagir rapidement, sans surréagir.
- \* Prendre des décisions rapidement sans se référer à un « boss » pour se couvrir.
- \* Ne jamais revenir sur la parole donnée.
- \* Résister au stress.
- \* Être toujours disponible.
- \* **Un trader n'est jamais seul. Il travaille avec beaucoup de monde. Il doit avoir l'esprit d'équipe.**
- \* Savoir se remettre en question.
- \* Garder le sourire et son calme quand il se fait insulter par des journalistes ou des responsables politiques qui ne connaissent pas le métier et ses contraintes.
- \* Il faut être réaliste, **aucun trader possède l'ensemble de ces qualités.**
- \* Ian Taylor qui fut CEO de Vitol de 1995 à 2018 estimait qu'un trader (ce qu'il fut dans le pétrole avant de devenir CEO) devait être :
  - agile,
  - vif d'esprit,
  - prêt à analyser toute opportunité qui se présente et à s'en saisir.

- \* **Dernière qualité majeure, un trader doit avoir une connaissance intime de la dynamique des marchés dans lesquels il opère.** Il doit connaître et comprendre l'état actuel et prévisible de la demande et l'offre des matières premières qu'il négocie. Or, il ne peut pas tout savoir. Par conséquent, il peut commettre des erreurs et faire des transactions inadéquates. **Ce qui est grave n'est pas de se tromper, mais de « tomber amoureux de sa position. »**
- \* **Les qualités** qui viennent d'être **mentionnées étaient celles des traders d'hier et d'avant-hier. Elles étaient nécessaires et suffisantes.** Ces qualités **sont toujours nécessaires, mais elles ne sont plus suffisantes.** Les traders d'aujourd'hui doivent travailler avec de multiples sources d'informations, d'immenses bases de données, et gérer des data de toute nature, etc.
- \* Quatre types d'institutions fournissent les informations indispensables au travail des traders des sociétés de négoce :
  - les Etats et leurs agences spécialisées (INSEE , Banque de France, Réserve fédérale américaine, Banque Centrale Européenne, etc.),
  - les entités privées qui vendent des informations politiques, économiques, météorologiques, etc. (Reuters, Bloomberg, AFP, Météo France, etc.),
  - les institutions internationales (Organisation Maritime Internationale, FMI , CNUCED, Organisation Mondiale du Commerce, etc.),
  - les bourses et les marchés dérivés adossés à des matières premières.
- \* En plus de ces « institutions officielles, » les sociétés de négoce sont à la recherche de « bases de données propriétaires, » de « bases de données privées » susceptibles de leur fournir des informations pertinentes..., mais disparates.

#### **214. La rémunération des traders**

- \* **Nous reviendrons sur ce sujet au paragraphe 39.**

## **22. Les opérateurs de marché**



- \* Les opérateurs de marché travaillent en étroite coopération avec les traders physiques et les contreparties des traders physiques.

### **221. La finalité du travail des opérateurs de marché**

- \* Les opérateurs de marché **prennent en charge et coordonnent les aspects administratifs et logistiques de la transaction négociée par le trader physique.**
- \* Ils règlent les **aspects juridiques, contractuels et commerciaux associés à la cargaison négociée par le trader physique.**
- \* En l'absence des opérateurs de marché, les traders physiques seraient moins efficaces.
- \* Dans les sociétés de négoce de petite taille, **les traders remplissent les activités des opérateurs de marché** ou collaborent très étroitement avec eux.
- \* Les opérateurs de marché constituent **l'équipe opérationnelle.**

### **222. L'équipe opérationnelle est un centre névralgique de la société de négoce**

- \* L'équipe opérationnelle :
  - prend en charge toutes les opérations allant de la transaction commerciale avec le client réalisée par le trader à la livraison effective de la matière première chez le client,
  - assure la logistique et gère le transport des opérations commerciales négociées par le trader,
  - facilite la solution des questions et des problèmes douaniers,
  - minimise les risques opérationnels qui peuvent apparaître dans une opération de négoce,
  - coordonne les opérations de chargement/déchargement des navires (dans le cas d'un transport international), des trains de marchandise, des barges (dans le cas d'un transport fluvial) etc.

- réduit et, si possible, supprime les temps d'attente dans les terminaux portuaires (Tout retard d'un bateau dans un port entraîne d'importantes charges supplémentaires),
  - s'assure de la qualité et de l'intégrité des marchandises transportées (en faisant appel à des inspecteurs indépendants),
  - contribue à la rentabilité des opérations de négoce en éliminant ou en évitant les pertes potentielles.
- \* Les prix auxquels sont confrontés les traders physiques étant particulièrement concurrentiels, il leur est très difficile d'accroître les marges commerciales. Pour les protéger et les consolider, il est nécessaire d'avoir une équipe opérationnelle compétente.

## **23. Les affréteurs (charterers)**

### **231. La finalité du travail des affréteurs**

- \* **Les affréteurs organisent le transport des matières premières achetées et vendues par les traders physiques.**
- \* **Le transport des matières premières est quasi exclusivement effectué par bateau (95 % en y incluant le transport par container pour certaines matières premières).**

### **232. Les tâches remplies par les affréteurs**

- \* **Ils optimisent la gestion de la flotte de navires :**
  - **détenus en propre** par la société de négoce,
  - **loués** par la société de négoce.
- \* Quand la flotte de la société de négoce est insuffisante (ce qui est pratiquement toujours le cas), ils louent des navires.

- \* La location se fait pour un voyage (**marché spot**) ou pour une période plus ou moins longue (**time chart : 1 mois, 6 mois, 5 ans, la durée de vie** du navire, du tanker, du minéralier, du méthanier, etc.).
- \* Quand les navires à leur disposition sont momentanément inutilisés, les affréteurs cherchent :
  - à les **sous-louer**,
  - à **transporter des matières premières pour le compte de tiers**.
- \* Les affréteurs gèrent le risque de prix relatif au fret en ayant recours à des forward freight agreements (FFA).

## 24. Les opérateurs de fret (shipping operators)

- \* Ils travaillent en étroite collaboration avec :
  - les affréteurs,
  - les opérateurs de marché.
- \* Ils ont **la charge de tous les aspects du « voyage »** (du chargement au déchargement de la cargaison).
- \* Les opérateurs de fret et de la logistique contribuent de manière significative au P&L du trader. Ils constituent une équipe beaucoup **moins glamour que les traders**, mais ils sont **essentiels pour la vitalité de la société de négoce** (Cette remarque est également **vraie** des **opérateurs de marché** dont nous avons parlé au paragraphe 22).

## 25. Les traders papier

- \* **Deux catégories de traders papier** sont opérationnels dans une société de négoce, mais il est possible qu'il n'y en n'ait qu'une. Quand tel est le cas, les traders papier remplissent une double fonction.

### 251. Les traders papier opérant pour le compte de la société de négoce

- \* Ces traders opèrent (à l'achat et à la vente) sur les marchés dérivés :
  - pour **couvrir les traders physiques contre les risques de prix** qu'ils prennent en achetant et en vendant des matières premières physiques,
  - pour **initier des transactions financières** :
    - arbitrage papier pour l'essentiel,
    - spéculation à court terme.

## 252. Les traders papiers opérant pour le compte du propriétaire

- \* Dans les salles de marché des grandes sociétés de négoce, opèrent des traders papier qui travaillent pour le compte propre du propriétaire. **Ils gèrent le trading book du propriétaire.**

## 26. Les ingénieurs financiers - Les scientifiques - Les data scientists

- \* Les **scientifiques** et les **data scientists** sont apparus dans les grandes sociétés de négoce à partir de **2015/2018**.
- \* Ils ont rejoint les **météorologistes** qui opéraient depuis longtemps dans certaines sociétés négociant des matières premières agricoles.
- \* Les data scientists sont de plus en plus nombreux. Grâce à **l'intelligence artificielle**, ils analysent toutes les données relatives ou liées aux activités de négoce dont disposent les sociétés de négoce. Ils cherchent à **établir** :
  - des **algorithmes**,
  - des **modèles prédictifs de prix** pour aider, développer et améliorer les stratégies des traders et des affréteurs,
  - les **routes optimales** pour transporter les cargaisons de matières premières,
  - etc.

## 27. Les opérateurs middle office/back office et les administratifs

- \* Ils sont **de moins en moins nombreux** car ils sont remplacés par des procédures accomplies par la digitalisation et l'intelligence artificielle.

## 28. Les employés en charge des fonctions transversales

- \* Ces employés ne sont pas nécessairement dans la salle de marché, mais **ils travaillent en étroite collaboration avec la salle des marchés.**
- \* Ces employés sont en charge :
  - de **l'analyse des risques de crédit,**
  - de la **gestion des systèmes d'information,**
  - des **questions juridiques, fiscales,** réglementaires et celles relatives à la **conformité.**
- \* D'autres départements de la société de négoce travaillent également en étroite collaboration avec la salle des marchés sans y être présents :
  - le **département finance,**
  - le **département assurance,**
  - le **contrôle des risques** (il est très **souhaitable que cette activité ne soit pas dans la salle des marchés** pour éviter les éventuels conflits entre les traders et les contrôleurs (Une grande société de négoce a localisé le contrôle des risques dans une ville qui n'est pas celle où est située la salle des marchés)),
  - la **compliance,**
  - la **gestion des ressources humaines,**
  - la **communication.**

## 3. La typologie des sociétés de négoce

- \* Les sociétés de négoce ne forment pas un bloc homogène. On distingue **sept types de négociants.** Bien évidemment, ils n'ont pas la même importance.

\* Les **sociétés indépendantes**, les **sociétés intégrées à des groupes industriels** et les **sociétés adossées à des groupes industriels** sont les trois principaux types de négociants.

\* A leur côté s'activent :

- les **petites (moyennes) sociétés de négoce**,
- les **sociétés de négoce digitales**,
- les **banques** (qui négocient des matières premières physiques),
- les **négociants de matières premières financières**.

### 31. Les sociétés de négoce indépendantes

\* Ce premier groupe est constitué de six puissantes sociétés qui opèrent dans le négoce du pétrole, des métaux et des minerais :

- Vitol
- Trafigura
- Mercuria
- Gunvor
  
- Castleton Commodities International
- Freepoint Commodities.

\* Les **quatre premières** se sont développées pendant le super cycle des matières premières et la période caractérisée par la forte croissance de l'économie chinoise.

\* Les **deux dernières** ont été créées au lendemain des crises financières de 2007/2012.

\* Pour l'essentiel, ces sociétés de négoce achètent, stockent, vendent et transportent des matières premières.

\* Les **deux premières** ont toutefois tendance à se diversifier et développent des **activités significatives en aval ou en amont** de leurs transactions commerciales.

### 32. Les sociétés de négoce intégrées à des groupes industriels

- \* Les sociétés de négoce indépendantes sont des entités en équilibre instable.
- \* Les 150 dernières années ont montré qu'elles disparaissaient ou se transformaient en devenant des sociétés au sein desquelles cohabitent des activités industrielles et des activités de négoce.
- \* Les disparitions des sociétés de négoce ont quatre sources.
  - La **première** est liée à des **transactions financières mal maîtrisées** (Cook Industries en 1977).
  - La **deuxième** est associée à des **opérations commerciales hasardeuses** (André en 2001).
  - Ces deux sources ont joué dans le passé, mais elles ne sont plus vraiment d'actualité, car les négociants sont plus rigoureux aujourd'hui qu'ils ne l'étaient dans le passé. Ils disposent désormais d'instruments et de méthodes de contrôle des risques beaucoup plus efficaces.
  - La **troisième** source de difficultés à l'origine de la disparition des sociétés de négoce indépendantes est liée aux **pertes associées (le plus souvent) à des fraudes comptables**. Sur la période récente, mentionnons deux cas exemplaires :
    - **Hin Leng**, un négociant chinois implanté à Singapour a disparu en avril 2020,
    - **Noble** était la plus importante société de négoce asiatique trois ou quatre ans avant sa disparition en 2018.
  - La **quatrième** source de difficultés à laquelle sont confrontées les sociétés de négoce est liée à la **faible rentabilité des activités de négoce**. Les négociants les moins performants s'éteignent alors d'eux-mêmes ou sont absorbés par des concurrents.
- \* **Pour ne pas disparaître** et éviter d'être absorbés, les négociants indépendants développent des **activités industrielles** (très souvent dans les secteurs de l'agroalimentaire, des métaux ou de l'énergie,) **en amont et/ou en aval de leurs activités de négoce**.
- \* Au fil du temps, **ces activités** prennent de l'ampleur au point de devenir **plus importantes** que les **activités de négoce**. Celles-ci sont alors intégrées dans un monde et une culture qui ont peu à voir avec ceux d'un négociant.
- \* Evoluer du statut de négociant indépendant à celui de société industrielle **n'est pas une déchéance**. Cette évolution reflète bien davantage la compétence de dirigeants contraints de s'adapter ou de disparaître.

- \* **Continental Grain**, un négociant qui n'était pas diversifié et qui fut racheté par **Cargill** en 1998, une société déjà très diversifiée, est un très bon exemple pour nous rappeler la dure condition (qui n'est pas soutenable à long terme) du négociant qui ne fait que du négoce.
- \* **Cargill** (pour les matières premières agricoles) et **Glencore** (pour l'énergie et les métaux) sont les prototypes de ces sociétés au sein desquelles le négoce cohabite avec de puissantes activités industrielles.

### 33. Les sociétés de négoce adossées à des groupes industriels

- \* A l'exception de Cofco International, les négociants de ce troisième groupe évoluent tous dans l'énergie.
- \* **Avant la décennie 1970**, les groupes industriels dont ils sont aujourd'hui une filiale à 100 % n'avaient **aucune activité de négoce**. Au mieux, ils développaient une activité de commercialisation. Elle était souvent marginale.
- \* Avec la **libéralisation des marchés du pétrole, du gaz et de l'électricité**, les dirigeants de ces groupes industriels ont détecté des opportunités de croissance et entrevu des perspectives de profit qui les ont conduits à développer des **activités de négoce** :
  - dans un premier temps, de **manière subreptice**, en travaillant uniquement pour le groupe industriel,
  - dans un deuxième temps, de **manière visible**, dans le cadre **d'une filiale détenue à 100 % par la maison mère**.
- \* Les négociants adossés à des groupes industriels **opèrent toujours pour le compte de leur maison mère** et celui des **filiales du groupe** auquel ils appartiennent. Ils achètent et vendent également des matières premières **pour le compte des clients et fournisseurs du groupe industriel (maison mère et filiales)**. Ils opèrent enfin **pour leurs propres clients et fournisseurs**.
- \* **Ces négociants sont devenus des géants** et leur activité, par son ampleur, dépasse celle des sociétés de négoce indépendantes et de nombreux négociants intégrés.
- \* Les sociétés de négoce adossées à des groupes industriels européens ont servi de **modèle à d'autres sociétés qui évoluent dans des contextes politiques différents**. Les négociants chinois, russes et ceux des sociétés pétrolières du Moyen Orient n'ont pas de différence de



fonds avec les sociétés de négoce européennes adossées à des groupes industriels. Elles ont parfois des contraintes et sont soumises aux exigences de leur puissance publique (ces exigences ne sont pas toujours d'ordre économique). Leurs décisions doivent prendre en compte les demandes de la puissance publique.

### **34. Les négociants indépendants vs les négociants adossés à des groupes industriels**

#### **341. L'Ebitda des grandes sociétés de négoce**

\* Le *Financial Times*, dans un article du 3 mai 2023, a publié une étude de la société Bernstein Research qui évaluait à **77 milliards de dollars** le montant de l'Ebitda des **10 plus importantes sociétés de négoce évoluant en 2022 dans l'énergie** (pétrole, produits pétroliers, gaz, GNL et électricité) :

- Shell Trading	env. 16,6 milliards de dollars
- Vitol	env. 15,1 milliards de dollars
- TotalEnergies	env. 11,5 milliards de dollars
- Trafigura	env. 8,5 milliards de dollars
- BP Trading	env. 8,4 milliards de dollars
- Mercuria	env. 5,1 milliards de dollars
- Glencore	env. 5,0 milliards de dollars
- Gunvor	env. 4,9 milliards de dollars
- Equinor	env. 1,5 milliard de dollars
- Petro China	env. 1,0 milliard de dollars

\* Pour Vitol et Petro China, le chiffre retenu est celui des profits nets, la valeur de l'Ebitda n'étant pas publiée par ces deux sociétés.

#### **342. Le poids des quatre sociétés de négoce indépendantes**

\* Les grands négociants indépendants (Vitol, Trafigura, Mercuria et Gunvor) ont dégagé en 2022 un **Ebitda de 33,6 milliards de dollars**.

- \* Si Bernstein Research avait obtenu l'Ebitda de Vitol, le chiffre de 33,6 milliards aurait été dépassé.

### **343. L'Ebitda des trois sociétés de négoce adossées à un groupe industriel**

- \* Ces négociants (Shell Trading, TotalEnergies Trading & Shipping et BP Trading) ont dégagé en 2022 un **Ebitda de 36,5 milliards de dollars**.
- \* Les profits obtenus par Shell Trading, BP Trading et TotalEnergies Trading & Shipping dans le négoce du pétrole, du gaz et de l'électricité sont supérieurs aux profits des 4 grands négociants indépendants (Vitol, Trafigura, Mercuria et Gunvor)
- \* Notons **l'importante et rapide progression des résultats de TotalEnergies Trading & Shipping** qui était nettement dépassé par BP Trading dans différents exercices comparables, (mais moins précis que celui de Bernstein Research) publiés ces dernières années.

### **344. La contribution des activités de négoce à l'Ebitda du groupe industriel**

- \* Les équipes de négoce de :
  - Shell ont contribué à 20 % de l'Ebitda du groupe (86 000 employés en 2023),
  - BP ont contribué 14 % de l'Ebitda du groupe (70 000 employés en 2023).
- \* Ces nouvelles et récentes estimations de Bernstein Research soulignent l'importance croissante des activités de négoce dans les résultats financiers des groupes pétroliers.

### **35. Les petites (et moyennes) sociétés de négoce**

- \* Ces petits négociants opèrent sur :
  - des **marchés de niche** (pétrochimie, énergies renouvelables, métaux de spécialité, produits agricoles de luxe, sous-produits de matières premières agricoles, etc.),
  - des **marchés régionaux**.
- \* La vie des petites et moyennes sociétés de négoce est généralement difficile car :

- elles sont confrontées à des **risques très importants en période de forte volatilité des prix**,
  - elles ont **beaucoup de mal à trouver les financements** dont elles ont besoin pour leur activité de négoce.
- \* Le risque de disparaître ou d’être absorbé par des concurrents plus importants est élevé.
  - \* Traxys et Gerald Group sont deux bons exemples de société de négoce de taille moyenne. **(Voir les monographies de Traxys et de Gerald Group)**.
  - \* Parmi les petites sociétés de négoce dans le domaine des métaux, nous avons repéré :
    - Concord Resources
    - Javelin Global Commodities
    - Levmet
    - MRI Trading
    - Ocean Partners
    - Raffemet Commodities
    - Transamine Trading
  - \* Parmi les petites sociétés de négoce dans le domaine de l’énergie, nous avons repéré :
    - Avra International
    - Mercantile & Maritime
    - Novum Energy

### **36. Les sociétés de négoce digitales**

- \* Si Vitol est la plus importante société de négoce indépendante, à l’autre bout du spectre se développent des petites sociétés de négoce. Alertes, agiles et digitales, elles se comportent et **vivent comme des start up**.
- \* Elles gagnent des parts de marché :
  - sur des **marchés locaux**,

- pour des **matières premières spécifiques** dont certaines n'intéressent pas les grandes sociétés de négoce.
- \* Dans le secteur de l'énergie, au sein duquel le **négoce de l'électricité** prend de plus en plus d'importance, **les sociétés de négoce digitales concurrencent les grandes sociétés de négoce indépendantes** et celles qui sont adossées à des groupes industriels.
- \* Les sociétés de négoce digitales sont indépendantes, mais elles pourraient être à l'avenir des filiales de sociétés industrielles produisant ou consommant de grandes quantités.
- \* Les négociants digitaux sont recherchés par les grandes sociétés de négoce car, en en prenant le contrôle, elles acquièrent un point d'ancrage viable qu'elles peuvent développer grâce aux moyens financiers dont elles disposent, des moyens qui manquent souvent à cette nouvelle génération de négociants.

### **361. Un premier exemple, Energy Renaissance/Trafigura**

- \* En décembre 2021, Trafigura a pris une participation majoritaire (supérieure à 50 %, mais le pourcentage précis n'a pas été révélé) au capital d'**Energy Renaissance, une plateforme américaine dédiée au négoce à court terme de l'électricité**. Cette plateforme avait été réalisée par Denver Energy Group, une société technologique spécialisée dans le négoce à court terme (et même à très court terme) de l'électricité.

### **362. Un deuxième exemple, Danske Commodities**

- \* **Créée en 2004** par Henry Lind, Danske Commodities est une société centrée sur **le négoce du gaz et de l'électricité**.
- \* Le siège social et le quartier général de cette société sont à **Aarhus**, un important centre universitaire danois et un cluster considéré comme une petite Silicon Valley à l'échelle européenne.
- \* En juillet 2018, les dirigeants d'**Equinor**, une importante société pétrolière norvégienne, ont acquis Danske Commodities pour **400 millions d'euros** (468 millions de dollars au taux de change de l'époque).

\* A cette époque, la société de négoce regroupait **284 employés**. Son activité était bien résumée par l'extrait ci-joint du Rapport annuel 2018. «Danske Commodities completes more than 4 000 trades and processes around 173 terabytes of data every day, 24 hours a day, 365 days a year. »

### **Profit brut**

2018	123 472 000 euros
2019	110 178 000 euros
2020	126 402 000 euros
2021	475 666 000 euros
2022	2 064 951 000 euros

### **Profit net**

2018	55 967 000 euros
2019	39 786 000 euros
2020	40 207 000 euros
2021	302 909 000 euros
2022	1 467 206 000 euros

### **Nombre moyen de collaborateurs dans l'année**

2017	262
2018	267
2019	281
2020	319
2021	338
2022	374

## **Total du bilan**

2018	373 271 000 euros
2019	770 564 000 euros
2020	1 231 814 000 euros
2021	7 488 231 000 euros
2022	14 885 542 000 euros

## **Fonds propres/Equity**

2018	76 235 000 euros
2019	292 711 000 euros
2020	332 393 000 euros
2021	634 498 000 euros
2022	5 599 884 000 euros

## **Return on equity**

2019	21,6 %
2020	12,9 %
2021	62,7 %
2022	47,1 %

### **363. Un troisième exemple, InCommodities**

- \* InCommodities a été **créée en février 2017** par Jesper Severin Johanson, Emil Gerhardt, Jeppe Hojgaard et Christian Bach, **quatre anciens employés de Danske Commodities**.
- \* Le siège social et le quartier général de cette société sont à **Aarhus**. Des bureaux d’InCommodities sont implantés à Austin au Texas et à Singapour. Fin 2022, la société de négoce envisageait d’ouvrir des bureaux en Suisse et au Japon.

\* Le business model, le mode opératoire et les matières premières négociées étant identiques, **InCommodities est une copie conforme de Danske Commodities.**

\* Comme Danske Commodities, **InCommodities** :

- est un **intermédiaire** entre les acheteurs et les vendeurs d'électricité et de gaz sur les marchés de gros,
- **transporte l'énergie** là où elle est demandée (requis),
- **stocke l'énergie pour la vendre plus tard,**
- joue, de ce fait, un rôle essentiel dans la chaîne de valeur de l'énergie.

\* Ayant bénéficié de l'expérience et du succès de Danske Commodities, les dirigeants d'InCommodities ont connu en 5 ans un développement extrêmement rapide de leurs activités, un développement accentué (comme pour Danske Commodities) par les perturbations des marchés de l'énergie induites par l'invasion de l'Ukraine en février 2022.

\* En 2022, InCommodities :

- a réalisé 97 % de son activité et de ses profits en dehors du Danemark,
- est opérationnelle sur 20 marchés de l'électricité et 13 marchés de gaz,
- a effectué **7 634 158 transactions commerciales en Europe,**
- a négocié **237 TWh d'électricité,**
- a négocié **1 569 TWh de gaz,**
- a décidé de consacrer 5 % de ses gains annuels pour investir dans les infrastructures, les sociétés ou les actifs renouvelables qui favorisent la transition énergétique,
- **a versé 305 402 841 euros au fisc danois.**

### Energy traded (electricité et gaz)

<b>2018</b>	<b>50,9 TWh</b>
2019	283,0 TWh
2020	423,8 TWh
2021	773,2 TWh
<b>2022</b>	<b>1 805,5 TWh</b>

### **Profit brut**

<b>2017</b>	<b>1 805 000 euros</b>
2018	11 060 000 euros
2019	20 181 000 euros
2020	42 647 000 euros
2021	178 798 000 euros
<b>2022</b>	<b>1 583 708 000 euros</b>

### **Profit annuel**

<b>2017</b>	<b>1 166 000 euros</b>
2018	6 171 000 euros
2019	11 367 000 euros
2020	24 754 000 euros
2021	112 112 000 euros
<b>2022</b>	<b>1 063 876 000 euros</b>

### **Nombre moyen de collaborateurs dans l'année**

<b>2017</b>	<b>4</b>
2018	18
2019	36
2020	60
2021	89
<b>2022</b>	<b>118</b>

**\* Le 31/12/2022, InCommodities regroupait 138 collaborateurs, provenant de 18 nationalités, ayant un âge moyen 32 ans :**

- **Bachelor 15,9 %**
- **Master 66,7 %**



- **Ph D 10,1 %**
- **Autre 7,2 %.**

**\* Sur les 138 collaborateurs :**

- **30 % sont des spécialistes des technologies de l'information** (computer and information technology) et/ou des développeurs de logiciels (software),
- **28 % sont des traders quantitatifs et algorithmiques,**
- **22 % sont des traders,**
- 20 % sont des professionnels en charge de la gestion des risques, de la conformité (compliance), des questions financières, des problèmes juridiques et de la gestion des sociétés de négoce digitales.

**Total des actifs**

<b>2017</b>	<b>7 410 000 euros</b>
2018	28 952 000 euros
2019	34 950 000 euros
2020	84 447 000 euros
2021	268 678 000 euros
<b>2022</b>	<b>1 213 081 000 euros</b>

**Equity**

<b>2017</b>	<b>4 280 000 euros</b>
2018	10 451 000 euros
2019	21 818 000 euros
2020	43 572 000 euros
2021	117 624 000 euros
<b>2022</b>	<b>698 117 000 euros</b>

**Return on assets (Profit before financials x 100 / Total assets)**

<b>2017</b>	<b>21,1 %</b>
2018	28,2 %
2019	41,1 %
2020	37,9 %
2021	41,8 %
<b>2022</b>	<b>87,7 %</b>

**Return on equity (Net profit for the year x 100 / Average equity)**

<b>2017</b>	<b>54,5 %</b>
2018	83,8 %
2019	70,5 %
2020	75,7 %
2021	139,2 %
<b>2022</b>	<b>260,8 %</b>

**Solvency ratio (Equity at year end x 100 / Total assets at year end)**

<b>2017</b>	<b>57,8 %</b>
2018	36,1 %
2019	62,4 %
2020	51,6 %
2021	43,8 %
<b>2022</b>	<b>57,5 %</b>

### 364. Quatrième exemple, MFT Energy

- \* **MFT Energy est la troisième société de négoce danoise localisée à Aarhus** avec Danske Commodity et InCommodities. Elle est centrée sur le négoce (exclusif pour le moment) du gaz et de l'électricité. Elle a été **créée en 2016**. Son **modèle économique est une copie conforme de celui de ses deux concurrentes**.
- \* Les performances économiques et financières de 2022 sont neuf fois celles de 2021, mais les chiffres absolus sont inférieurs à ceux de Danske Commodities et d'InCommodities, car les fonds propres dont elle disposait étaient (et sont toujours en août 2023) très inférieurs à ceux de ses deux concurrentes.
- \* Les dirigeants de MFT Energy ont sérieusement envisagé d'introduire en bourse leur société, mais ils sembleraient y avoir renoncé. Ils privilégieraient désormais l'hypothèse d'une importante prise de participation de leur capital par un investisseur institutionnel ou une société industrielle.
- \* En 2022, MFT Energy :
  - **a négocié 347 TWh,**
  - **était opérationnelle sur 36 marchés,**
  - **était active dans 21 bourses,**
  - négociait des contrats intraday, day ahead et forward,
  - regroupait **130 employés,**
  - était implantée à Singapour et en Australie

#### Chiffre d'affaires

<b>2018</b>	<b>53 729 000 euros</b>
2019	115 960 000 euros
2020	173 480 000 euros
2021	1 338 762 000 euros
<b>2022</b>	<b>7 875 685 000 euros</b>

### **Profit brut**

<b>2018</b>	<b>2 992 000 euros</b>
2019	3 877 000 euros
2020	13 408 000 euros
2021	83 702 000 euros
<b>2022</b>	<b>641 864 000 euros</b>

### **Profit net**

<b>2018</b>	<b>1 850 000 euros</b>
2019	1 525 000 euros
2020	5 524 000 euros
2021	49 907 000 euros
<b>2022</b>	<b>446 787 000 euros</b>

### **Total des actifs**

<b>2018</b>	<b>6 518 000 euros</b>
2019	11 043 000 euros
2020	41 716 000 euros
2021	481 328 000 euros
<b>2022</b>	<b>910 263 000 euros</b>

### **Equity**

<b>2018</b>	<b>2 332 000 euros</b>
2019	3 925 000 euros
2020	9 582 000 euros
2021	61 409 000 euros

### 37. Les banques

- \* **A l'aube de la décennie 1980, Goldman Sachs et Morgan Stanley**, deux grandes banques d'investissement américaines (qui n'étaient pas contrôlées par la Réserve fédérale) **ont développé** des activités dans le **négoce des matières premières physiques, parallèlement au négoce des matières premières financières** qu'elles pratiquaient sur les marchés dérivés depuis au moins deux décennies.
- \* **Goldman Sachs et Morgan Stanley** furent rapidement **rejointes par Lehman Brothers et Bear Stearns**.
- \* Le succès de ces quatre banques d'investissement a conduit **la plupart des grandes banques commerciales américaines à vouloir les rejoindre**.
- \* Pour ce faire, il fut nécessaire **d'obtenir l'accord de la Réserve fédérale**, car la réglementation américaine interdisait aux banques commerciales de négocier des actifs réels.
- \* En 2003 (sur la base d'une argumentation dont la rigueur n'était pas le maître mot), la **Réserve fédérale accorde aux banques commerciales la possibilité de faire du négoce de matières premières physiques** à condition que cette activité soit complémentaire à leur activité financière sur les marchés dérivés.
- \* Les grandes **banques européennes** (pour lesquelles n'existe pas la distinction Banque d'investissement/Banque commerciale) **furent également autorisées** à faire aux Etats-Unis du **négoce physique** de matières premières (elles faisaient déjà du négoce papier).
- \* Les banques commerciales américaines (et européennes) **ont obtenu de brillants résultats financiers jusqu'en 2010/2011**.
- \* **En 2013, la Réserve fédérale est revenue partiellement sur l'autorisation donnée en 2003** en obligeant les banques commerciales à liquider leurs actifs industriels et logistiques.
- \* **A compter de 2011/2012**, la baisse de rentabilité dans le négoce des matières premières physiques, la mise en œuvre des réglementations internationales (Dodd Frank, Emir, Bâle 3) et le changement de doctrine de la Réserve fédérale à l'égard d'une activité qu'elle avait

autorisée une décennie plus tôt ont conduit (et contraint) **les banques américaines à vendre leurs actifs industriels et logistiques**, indispensables à une réelle activité de négoce de matières premières physiques, et à **abandonner tout ou partie du négoce des matières premières physiques** (mais à **conserver, bien évidemment, le négoce des matières premières financières**).

- \* **En 2022**, la plupart des banques américaines continuent d'exercer une **activité de négoce des matières premières physiques à petite échelle** et sans actifs industriels et logistiques.
- \* Pour l'essentiel, **le négoce des matières premières financières** et la **vente de services** (gestion des risques de prix au bénéfice des grandes entités industrielles et commerciales, vente de services au bénéfice des investisseurs institutionnels) **constituent une part importante de l'activité des banques américaines, européennes et asiatiques dans le négoce des matières premières**.
- \* **Quelques banques** internationales non américaines continuent à **développer à grande échelle le négoce des matières premières physiques** :
  - **Macquarie**,
  - **VTB**,
  - **Sberbank**.
- \* Le lecteur trouvera au chapitre 7 de longs développements sur le rôle et la place des grandes banques internationales dans le financement et le négoce des matières premières.

### **38. Les négociants de matières premières financières**

- \* Quand on parle du négoce des matières premières, il est impossible d'ignorer (ou de faire l'impasse sur) le négoce et les négociants de matières premières financières.

#### **381. Le négoce des matières premières financières est complémentaire du négoce des matières premières physiques**

- \* Trois raisons expliquent cette complémentarité.

- **les prix des contrats à terme évoluent et interagissent avec les prix des matières premières physiques,**
- **les prix des transactions sur les matières premières physiques négociées sur les marchés au comptant sont très souvent déterminés par référence aux prix à terme qui sont des références mondiales (ex : pétrole (Brent et West Texas Intermediate), soja, maïs, cuivre, aluminium,etc.),**
- **les prix à terme sont les cours auxquels les traders recourent pour couvrir les risques de prix auxquels les expose le négoce des matières premières physiques.**

### **382. Les instruments négociés sur les marchés de matières premières financières**

- \* Trois catégories d'instruments sont négociées sur les marchés financiers
  - **les contrats à terme** adossés à des matières premières physiques,
  - **les options sur contrats à terme** (adossés à des matières premières physiques),
  - **les instruments dérivés** (adossés à des matières premières) négociés sur les marchés de gré à gré : swaps, options, cap, floor, collar, options de deuxième génération, etc.
- \* Retenons le plus simple : le contrat à terme.
- \* Retenons le plus simple. Le contrat à terme est un actif financier adossé à une certaine quantité de matières premières physiques. Il peut être acheté ou vendu et donner lieu, s'il n'est pas compensé avant l'échéance, à une transaction physique (acquisition de matière première physique si le contrat à terme a été acheté ; livraison de matière première physique si le contrat à terme a été vendu).

### **383. La typologie des négociants de matières premières financières**

- \* La Commodity Futures Trading Commission (CFTC), le régulateur américain des marchés dérivés ventile **en quatre catégories les opérateurs** qui achètent et vendent des contrats à terme et des options adossées à des contrats à terme (Pour être précis, il y en a une cinquième, mais elle est de faible intérêt, car elle regroupe les « petits opérateurs » dont l'impact est négligeable). Ces quatre catégories sont les professionnels, les swap dealers, les money managers et les autres investisseurs.

- \* **Les professionnels regroupent les négociants, les producteurs, les industriels, les utilisateurs et les consommateurs de matières premières.** Ils interviennent sur les marchés physiques (à l'achat et à la vente) et utilisent les dérivés pour gérer et couvrir les risques de prix auxquels leur activité dans le marché physique les expose.
- \* **Les swap dealers** sont une centaine de grandes banques internationales et trois sociétés de négoce. Ils négocient (à l'achat et à la vente) des swaps :
  - pour le compte des professionnels qui ne souhaitent pas gérer eux-mêmes leurs risques de prix sur les marchés à terme,
  - pour le compte d'investisseurs institutionnels qui souhaitent prendre le risque de prix, mais ne veulent pas intervenir directement sur les marchés dérivés,
  - pour leur propre compte.
- \* **Les money managers** regroupent deux catégories d'intervenants :
  - **les Commodity Trading Advisors (CTA)** interviennent pour le compte de clients qui leur confient des fonds à gérer
  - **les hedge funds.**
- \* **Les autres investisseurs est une catégorie « fourre-tout »** réunissant les opérateurs qui ne répondent pas aux critères définissant les professionnels, les swap dealers et les money managers. Sont regroupés dans les autres investisseurs : les **fonds de pension**, les **caisses de retraite**, les **sociétés d'assurance**, les **fonds d'investissement**, les fonds souverains, les **traders pour compte propre**, etc.

### **Encadré**

#### **Les hedge funds et les matières premières**

- \* Fin 2021, les hedge funds ayant le plus investis dans les matières premières (ou les plus médiatisés) étaient :
  - **Andurand Capital**
  - Apollo Capital
  - Ares Management
  - BlackRock Alternative Advisors
  - Brevan Howard Asset Management
  - **Citadel**
  - Elliott Management
  - Graham Capital Management



- **Lighthouse Investment Partners**

\* Il n'y a pas que des succès. Les hedge funds et les fonds d'investissement peuvent disparaître. Tel fut le cas de :

- Armajaro, un hedge fund centré sur le cacao.
- Astenbeck Capital, un hedge fund spécialisé dans le pétrole.

\* Citadel est un **hedge fund multi stratégies** dirigé par Ken Griffin. Son **exposition aux matières premières** est structurellement supérieure à celle des autres hedge funds et fonds d'investissement. Elle est de l'ordre de **20/30 %** de l'ensemble des fonds gérés par Citadel.

\* Trois points mentionnés par Laurence Fletcher dans son article du *Financial Times* (Mars 2023) sont à retenir.

- 1. Citadel a **débuté le négoce des matières premières en 2002** en accueillant une **équipe de trading d'Enron**.
- 2. Sous la responsabilité de Jay Rubenstein (l'ancien responsable du négoce des matières premières de Morgan Stanley), **Citadel a développé le négoce physique des matières premières**. En 2021, Citadel a négocié 1,1 trillion de pieds cubes de gaz (un trillion, au sens anglais du terme, représente  $10^{18}$  pieds cubes). **Citadel est devenu un acteur majeur du négoce du gaz aux Etats Unis**.
- 3. **En 2022, Citadel aurait gagné 8 milliards de dollars sur ses investissements dans les matières premières**, ce qui aurait contribué pour moitié au gain de 38 % (env. 16 milliards de dollars) obtenu par l'ensemble des fonds gérés par Citadel. Ce résultat a permis de surpasser (ceci est une anecdote) le profit de 15,6 milliards de dollars obtenu en 2007 par le hedge fund que dirigeait à cette époque John Paulson (ces 15,6 milliards avaient été obtenus grâce à des ventes à découvert dans les produits titrisés). Le **gain de 8 milliards de dollars** dégagé par les traders de Citadel était en grande partie dû à une **exposition au gaz**.

\* Avec les profits sont venus les bonus. Il s'est dit (à l'époque, en 2021/2022) que des rémunérations de 100 millions de dollars auraient été attribuées (ce qui serait énorme, si cette information était confirmée).

\* Le *Financial Times* a rapporté que **Citadel avait recruté en 2018 une équipe dédiée au négoce des matières premières** qui est à l'origine des excellents résultats de 2022 (ou qui y a beaucoup contribué). Cette équipe d'une **vingtaine de scientifiques, de traders et d'analystes** formait l'ossature de **Cumulus Energy Fund**, un petit hedge fund londonien **créé en 2006** par Peter Brewer. Assisté d'algorithmes propriétaires et de puissants ordinateurs, ce fonds et cette équipe étaient spécialisés dans les **prévisions climatiques** (en

particulier sur la température) à un et deux mois d'échéance, ce qui leur permettait de **prévoir la demande d'énergie avec un et deux mois d'avance**. Cumulus Energy Fund mettait l'accent sur le négoce du gaz et de l'électricité.

- \* Ken Griffin fut convaincu par la méthodologie de Cumulus Energy. **La vingtaine d'opérateurs retenus par Citadel** (ce n'était pas la totalité du personnel de Cumulus) **a quitté Londres pour l'Amérique**. Elle fut **intégrée dans l'équipe en charge du négoce des matières premières de Wellington**, le fonds multi stratégies de Citadel que dirigeait Ken Griffin. Bien évidemment, Cumulus Energy Fund a été fermé.
- \* Les très bons résultats de 2022 n'étaient pas un feu de paille. Dans un article d'août 2023, Z. Tayeb a mentionné que le fonds Wellington avait obtenu un rendement de 9 % pour le premier semestre 2023, ce gain étant dû aux performances des traders de matières premières.

### **Sources documentaires associées à l'Encadré**

Artemis Staff, "Cumulus weather focused energy trading team transfers to Citadel," Artemis.bm, 30 April 2018.

Davalos J., "Citadel hedge fund team in commodities push", *Citywire*, April 30, 2018.

Fletcher L., "How Citadel harnessed the weather to claim hedge fund crown," *Financial Times*, March 6, 2023.

Keidan M., Lewis J., "Commodities hedge funds back in vogue after years of outlaw," *Reuters*, June 4, 2021.

Kumar D.K., "Hedge Funds Lure Oil Traders with Seven Figure Signing Bonuses," *BNN Bloomberg*, December 9, 2022.

Sor J., "A huge team of scientists helped Citadel generate \$8 billion from commodities bets in 2022," *Markets Insider*, March 6, 2023.

Tayeb Z., "Ken Griffin's Citadel is having another good year as its flagship fund surges 9 %," *Markets Insider*, August 17, 2023.

### **384. Les données chiffrées : le nombre de contrats négociés sur les marchés boursiers**

#### ***3841. Produits agricoles***

– 2020      14,6 milliards de contrats,

– 2021      14,8 milliards de contrats,

– 2022 14,0 milliards de contrats.

**3842. Energie**

– 2020 17,1 milliards de contrats,

– 2021 16,6 milliards de contrats,

– 2022 15,6 milliards de contrats.

**3843. Métaux**

– 2020 15,2 milliards de contrats,

– 2021 15,5 milliards de contrats,

– 2022 14,5 milliards de contrats.

**3844. Total**

– 2020 46,8 milliards de contrats,

– 2021 47,0 milliards de contrats,

– 2022 44,1 milliards de contrats.

**3841. Produits agricoles**

– 2021 2,820 milliards de contrats,

– 2022 2,394 milliards de contrats,

– 2023 3,117 milliards de contrats,

**3842. Energie**

– 2020 3,151 milliards de contrats,

– 2021 2,711 milliards de contrats,

– 2022 2,054 milliards de contrats,

– 2023 2,760 milliards de contrats,

**3843. Métaux**

– 2021 2,765 milliards de contrats,

– 2022 2,195 milliards de contrats,

– 2023 2,573 milliards de contrats,

**3844. Total**

– 2021 8,296 milliards de contrats,

– 2022 6,643 milliards de contrats,

– 2023 8,450 milliards de contrats,

### 385. Les données chiffrées : le volume des encours sur les marchés de gré à gré

#### Total

H2	2020	2 051 milliards de dollars,
H1	2021	2 453 milliards de dollars,
H2	2021	2 218 milliards de dollars,
H1	2022	2 962 milliards de dollars,
H2	2022	2 337 milliards de dollars,

#### Par matières premières

##### Or

H2	2020	834 milliards de dollars,
H1	2021	978 milliards de dollars
H2	2021	686 milliards de dollars,
H1	2022	820 milliards de dollars,
H2	2022	700 milliards de dollars,

##### Autres métaux précieux

H2	2020	95 milliards de dollars,
H1	2021	116 milliards de dollars,
H2	2021	95 milliards de dollars,
H1	2022	106 milliards de dollars,
H2	2022	91 milliards de dollars,

##### Autres matières premières

H2	2020	1 122 milliards de dollars,
H1	2021	1 359 milliards de dollars,
H2	2021	1 437 milliards de dollars,
H1	2022	2 036 milliards de dollars,
H2	2022	1 546 milliards de dollars,

### 39. La rémunération des traders

\* Les traders opèrent dans toutes les entités et les différents types de sociétés de négoce présentés dans les paragraphes 31 à 38 (à savoir : les grandes sociétés de négoce

indépendantes, les sociétés de négoce intégrées à des groupes industriels, les sociétés de négoce adossées à des groupes industriels, les petites (et moyennes) sociétés de négoce, les sociétés de négoce digitales, les banques, les hedge funds, les fonds d'investissement, les négociants de matières premières financières, etc.).

- \* **Les traders sont tous différents.** Ils n'ont pas le même profil. Ils n'ont pas les mêmes activités, mais **ils ont en commun d'avoir de très importantes rémunérations.**
- \* Débutons par les **traders standard**, ceux qui opèrent dans les **grandes sociétés de négoce indépendantes**. Parce qu'ils font gagner beaucoup d'argent aux sociétés qui les emploient, les traders obtiennent de très fortes rémunérations (on dit parfois que « l'herbe des prairies où paissent les traders est verte », mais les employeurs doivent être attentifs pour éviter que les traders les quittent « pour des prairies encore plus vertes. »)
- \* Ces traders bénéficient de **rémunérations très élevées**, mais, **si elles ne l'étaient pas**, il ne fait aucun doute qu'**ils seraient débauchés** par les concurrents des sociétés de négoce.
- \* La « **rémunération standard** » d'un « **trader standard** » d'une société de négoce comprend un **salaire fixe** et (éventuellement) un **bonus**.
- \* Pour un **trader qui est actionnaire** de la société de négoce au sein de laquelle il opère, la rémunération comprend un **salaire fixe**, un **bonus** (éventuellement), **des actions gratuites** (éventuellement) et **les dividendes des actions de la société de négoce** (s'il en possède et si la société de négoce distribue des dividendes, ce qui est toujours le cas si elle dégage des profits). Un exemple. **Pour** les résultats financiers de **l'année 2022, Vitol a distribué 5 milliards de dollars à ses 450 actionnaires** (2,5 au deuxième semestre 2022 et 2,5 au premier semestre 2023). L'année 2022 fut vraiment exceptionnelle.
- \* Sur le marché des traders, les premiers concurrents des sociétés de négoce sont les hedge funds et les sociétés d'investissement.
- \* Pendant l'année 2022, l'extrême volatilité des prix de l'énergie (pétrole, gaz, électricité) a conduit les fonds d'investissement (dont font partie les hedge funds) à débaucher les traders des sociétés de négoce qui se sont vu proposer des rémunérations alléchantes, très souvent supérieures à celles offertes par leur employeur.
- \* Les **gains d'un trader opérant dans un hedge fund atteignent 20 à 30 % des profits qu'il a dégagés** pour le compte de ce fonds d'investissement. Cette structure de rémunération (un pourcentage prédéterminé des profits dégagés pour le fonds d'investissement) permet au

trader d'obtenir (dans le meilleur des cas) de **1,5 à 5 millions de dollars** annuels (pour donner un ordre de grandeur, mais des montants plus élevés ont été attribués).

- \* Les traders des sociétés de négoce sont également recherchés par les filiales de négoce des entreprises du secteur de l'énergie, des sociétés minières, des entreprises industrielles et métallurgiques, des grandes sociétés de l'agro-alimentaire, des coopératives agricoles de taille internationale, etc. qui ont des activités de négoce.
- \* Les **traders** des sociétés de négoce sont également **recherchés par les banques qui redynamisent** depuis 2017/2018 **leurs activités dans le négoce** (physique et financier) des matières premières.
- \* Ils sont également recherchés par les filiales de négoce des grandes sociétés pétrolières et de raffinage qui cherchent à combler le retard qu'elles ont accumulé par rapport à British Petroleum, Shell et TotalEnergies. Les prototypes de ces sociétés qui disent depuis longtemps qu'elles vont faire du négoce..., sans se donner les moyens pour réussir sont ExxonMobil et Chevron, mais il y en a d'autres moins importantes et moins connues. Vu les résultats financiers des filiales de négoce des trois compagnies pétrolières européennes, elles devraient finir par le faire (tel est le cas d'ExxonMobil).
- \* Dans cette recherche des talents, **il ne faudrait pas croire que les sociétés de négoce se laissent plumer**. Pour s'aligner sur les rémunérations des hedge funds, des fonds d'investissement et des autres concurrents auxquels elles sont confrontées, les sociétés de négoce procèdent à des **distributions d'actions gratuites** et procèdent à des rachats d'actions (des « shares buy back, ») une procédure à laquelle ne peuvent généralement pas recourir leurs concurrents.
- \* **L'instabilité professionnelle est une caractéristique commune à tous les traders**. Elle ne les touche pas tous, mais ils sont nombreux à en être frappés. Cette instabilité est compréhensible, car elle est souvent la voie la plus simple pour accroître leurs revenus.
- \* Dans un article publié le 24 octobre 2013 « Vitol Hires Goldman's Siebers to Grow European Energy Trading, », les auteurs de l'article (Gillespie et Hunter) mentionnaient que ce trader avait travaillé au cours des 10 dernières années pour des noms de premier plan : Millenium Management LLC, Mercuria Energy Trading, J.P. Morgan, Goldman Sachs et finalement Vitol.
- \* Une remarque pour conclure. Contrairement à l'habitude, le trader en question (Sebastian Siebers) n'est pas parti d'une société de négoce pour aller dans un fonds d'investissement

ou une grande banque. Il a quitté une banque (et pas n'importe laquelle) pour aller dans une société de négoce (probablement, celle qui a le plus beau pédigré !!).

### **Encadré**

#### **La rémunération du responsable du négoce des matières premières de Macquarie**

- \* Le négoce des matières premières est une très importante activité de Macquarie, la plus grande banque australienne.
- \* **En 2021**, Nick O’Kane avait obtenu une rémunération de **36 millions d’A\$**.
- \* A titre de comparaison, **la directrice générale (CEO) de Macquarie avait perçu une rémunération de 33 millions d’A\$**.
- \* Les **excellents résultats financiers obtenus en 2022 par la division en charge du négoce des matières premières** ont conduit la banque australienne à verser une **rémunération de 58 millions de dollars australiens (A\$) à Nick O’Kane**, le patron de cette division (Fildes, May 2013).
- \* 2022 fut la deuxième année consécutive pour laquelle la rémunération d’O’Kane a été supérieure à celle de la directrice générale de la banque. En 2022, cette rémunération était de 75 % supérieure à celle de la CEO.
- \* En 2022, le profit net obtenu par le négoce de Macquarie (6 milliards de dollars australiens, soit 4 milliards de dollars américains), s’est accru de 54 % par rapport à celui de 2021.
- \* Le pétrole, le gaz et l’électricité négociés aux Etats Unis sont les trois principales sources des profits obtenus par la division Négoce de la banque.
- \* **En 2022, 51 %, du profit de Macquarie** (il s’agit du profit de l’ensemble de la banque) **provenaient du négoce des matières premières**. La **gestion d’actifs dans les infrastructures** (871 milliards d’A\$ d’actifs sous gestion) y contribuait **pour 23 %**. Les **deux divisions bancaires** se partageaient les **24 %** restant.
- \* A titre de comparaison, **Jamie Dimon** (le CEO de J. P. Morgan) a obtenu **34,5 millions de dollars américains en 2021 et 2022**. **David Salomon** (le CEO de Goldman Sachs) a perçu **25 millions de dollars en 2022**. [un dollar américain vaut environ 1, 5 dollar australien]

#### **4. L'activité principale des grandes sociétés de négoce**

##### **41. Pétrole – Produits pétroliers – Gaz – GNL – Electricité – Energie**

Vitol

Trafigura

Glencore

Gunvor

Mercuria

Castleton Commodities International

Centrica Energy

Freepoint Commodities

Shell Trading

BP Trading

TotalEnergies Trading & Shipping

Equinor (MMS)

Danske Commodities

InCommodities

MFT Trading

EDF Trading

JERA Global Market

RWE Supply & Trading

SEFE Marketing & Trading

Uniper Global Energy Trading

Engie/Global Energy Management Solutions

Unipecc

China Oil



Litasco  
Rosneft Trading  
Socar Trading

Aramco Trading  
ADNOC Global Trading/ADNOC Trading  
Pavilion Energy

AVRA International  
Mercantile & Maritime  
Novum Energy

## **42. Métaux**

Glencore  
Trafigura

Gerald Group  
IXM  
Traxys

Concord Resources  
Javelin Global Commodities  
Levmet  
MRI Trading  
Ocean Partners  
Raffemet Commodities  
Transamine Trading

### **43. Matières premières agricoles**

Archer Daniels Midland

Bunge

Cargill

Louis Dreyfus

Cofco International

Alvean

Olam

Wilmar

### **44. Les sociétés de négoce récemment disparues**

Gazprom Marketing & Trading (nationalisée par l'Allemagne en 2022 et renommée SEFE Marketing & Trading)

Hin Leong Trading (défaut en 2020)

Noble (défaut en 2018)

Viterra (acquis par Bunge en 2023)

## **5. La structuration géographique des grandes sociétés de négoce**

### **51. Les implantations**

\* Les grandes sociétés de négoce ont leurs centres stratégiques :

- en Europe,
- en Amérique du Nord,
- en Asie.

\* En Europe les sociétés de négoce sont, pour l'essentiel, présentes à :

- Genève,

- **Zoug,**
- **Londres.**

\* Aux Etats-Unis, elles sont souvent implantées à **Stamford dans le Connecticut et/ou Houston au Texas et/ou Chicago.**

\* **Singapour** est la place asiatique privilégiée. Plusieurs raisons expliquent ce choix.  
Singapour :

- offre un **statut fiscal et réglementaire libéral** ; le taux de fiscalité que peuvent obtenir les sociétés de négoce est d'environ 5 % à Singapour, d'environ 10 % en Suisse (Genève et Zug), de 25 % à Londres (Trafigura a transféré son siège social à Singapour en 2013).
- est une **très importante place bancaire,**
- se trouve dans **les plages horaires de la Chine et de l'Australie** et à **proximité de grandes économies** (Inde, Malaisie, Chine, Vietnam) fortement impliquées dans la production ou l'importation de matières premières.

\* Au-delà des implantations stratégiques, les sociétés de négoce ont installé de nombreux bureaux de représentation et de commercialisation.

\* Pour la quasi-totalité d'entre elles, les **sociétés de négoce sont très décentralisées.**

\* Les responsables régionaux disposent d'une **grande autonomie** de décision sous le contrôle du siège.

## **52. Les raisons de ces localisations**

\* **Les sociétés de négoce s'implantent là où elles peuvent accéder à un vaste pool de talents et de compétences** pour assurer leurs **recrutements** et faire face au **turn-over** important qui les touche. Le capital humain ne concerne pas uniquement le **front office**. Sont également recherchés les spécialistes qui mettent en place et améliorent les nouvelles fonctionnalités des **back offices** et des **middle offices**. Sont également recrutés des **scientifiques** indispensables pour l'analyse des data, la création et l'amélioration et la mise au point de logiciels, etc.

\* **Les sociétés de négoce s'implantent là où elles peuvent facilement se financer.** Les lignes de crédit renouvelables (revolving credit facilities, borrowing base facilities) et les

**financements de manière plus générale se font de plus en plus souvent sur une base régionale : RCF européenne, RCF asiatique, BBF américaine.**

**\* Les sociétés de négoce s'implantent là où elles peuvent accéder facilement aux services rendus par :**

- les sociétés de conseil,
- les cabinets d'audit,
- les cabinets de recrutement,
- les cabinets juridiques et fiscaux,
- les sociétés spécialisées dans les technologies de l'information.

## **6. Les défis auxquels sont confrontés les sociétés de négoce**

**\* En 2023, les sociétés de négoce sont confrontées à de nombreux défis.**

**\* Nous en avons sélectionné cinq.**

### **61. La prime de risque et le financement**

**\* La prime de risque** exigée par les prêteurs **renchérit le coût de financement** des sociétés de négoce. Fondamentalement cette prime concerne les financements à long terme, mais elle touche également les revolving credit facilities (RCF), les borrowing base facilities (BBF) et les autres financements à court terme.

**\* La panique de mars 2022** restera longtemps dans la mémoire collective des grandes sociétés de négoce indépendantes (et des autres) confrontées à **d'énormes appels de marge** (margin call) et **dépôts de garantie** (initial margin).

**\* Le montant et la hausse de la prime de risque** révèlent **l'intérêt de la titrisation** des créances commerciales et des stocks de matières premières en tant que modalité de financement des sociétés de négoce. En effet, la prime de risque sur les titres émis par le véhicule de titrisation est fonction de la qualité des créances et des stocks qui sont titrisés et pas du risque du sponsor de l'émission titrisée.

## 62. Le développement de la réglementation

- \* Depuis les crises économiques et financières de 2007/2012, les sociétés de négoce sont confrontées à des **réglementations de plus en plus contraignantes**.
- \* **Dans un premier temps**, ce fut le durcissement des réglementations relatives aux marchés dérivés :
  - **Dodd - Frank Act**,
  - **Emir**,
  - **Mifid**.
- \* **Dans un deuxième temps**, ce furent les **conséquences et les implications de Bâle 3** sur les modalités de financement des sociétés de négoce.
- \* **Dans un troisième temps**, et plus récemment, fut remise au goût du jour la petite musique évoquée dès 2012 par Timothy Lane (à l'époque, le Gouverneur adjoint de la Banque du Canada) et reprise par le Conseil de stabilité financière d'une **réglementation des sociétés de négoce au titre des institutions systémiques**.
- \* A ce sujet, n'était probablement pas optimale, ni vraiment pertinente, la demande formulée en mars 2022 par l'Association européenne des sociétés de négoce de l'énergie d'une « aide » pour faire face au financement des dépôts de garantie (initial margin) et des appels de marge (margin call) induits par leurs couvertures sur les marchés dérivés. Il est en effet rare qu'une aide de cette nature ne s'accompagne pas d'une contrepartie. Pour les régulateurs et les banques centrales, la contrepartie prend très souvent la forme d'une régulation.

## 63. Le nationalisme des pays miniers

- \* **Le nationalisme des pays miniers concerne les sociétés de négoce qui se développent** (en amont de leurs activités commerciales) **dans l'exploitation minière (Glencore et dans une moindre mesure Trafigura et Gerald Group)**.
- \* Sous une forme et des modalités atténuées, ce nationalisme touche également les sociétés de négoce évoluant dans l'énergie et les matières premières agricoles.

\* **Ce nationalisme n'est pas le seul fait des pays émergents.** Au début des années 2020, l'Australie et l'Argentine ont modifié leur législation dans un sens défavorable aux sociétés minières (et par ricochet aux sociétés de négoce ayant une activité minière).

\* **Ce nationalisme se traduit par :**

- la **hausse des redevances** payées par les sociétés de négoce,
- la **création de nouvelles taxes** et/ou l'**accroissement des taxes existantes**,
- la **modification des codes miniers**,
- l'exigence des pays producteurs (ou des sociétés publiques en charge de leur secteur minier) à **participer au capital des sociétés contrôlées par les négociants qui exploitent des mines.**

#### **64. L'émergence de législations à très grande et très longue portée**

\* Les deux exemples « phare » de ces législations sont :

- l'**US Foreign Corrupt Practices Act (FCPA)** voté en 1977,
- l'**UK Bribery Act** voté le 8 avril 2010 et entré en vigueur le 1er juillet 2011.

\* Ces deux lois permettent de **poursuivre les personnes ou les sociétés** qui ont des liens avec les Etats-Unis et le Royaume-Uni, quel que soit l'endroit dans le monde où elles auraient commis des infractions : **fraude, corruption, manipulation des marchés (y compris les marchés financiers)**, etc. **Ces deux lois** (celle du Royaume Uni étant la plus rigoureuse) sont redoutables, car elles **autorisent des poursuites extraterritoriales.**

\* Ces lois ont permis (et permettent) de **lutter efficacement contre les faits de corruption** dont se sont rendues coupables les sociétés de négoce.

\* Prenons un exemple récent. Après une enquête du Department of Justice (DOJ) débutée en 2018 et étendue aux activités de la société de négoce au Brésil, au Royaume Uni, en Suisse, aux Pays Bas et à la République Démocratique du Congo, **Glencore a versé :**

- **1 020 414 891 dollars aux Autorités américaines** (Department of Justice pour les faits de corruption et Commodity Futures Trading Commission pour les faits relevant de la manipulation des marchés) en mai 2022,
- **39 598 367 dollars aux Autorités brésiliennes** (Brazilian, Federal Procecutor's Office) en mai 2022,

- **280 965 092,95 livres sterling aux Autorités britanniques** (UK Serious Fraud Office) en novembre 2022,
- **180 000 000 dollars aux Autorités** de la République Démocratique **du Congo** en décembre 2022,
- **Les Justices suisse et néerlandaise n’ayant pas (à notre connaissance) définitivement statué**, les pénalités qui seront imposées à Glencore ne sont pas encore précisément connues, mais il est acquis que l’ensemble des pénalités ne devrait pas dépasser 1,5 milliard de dollars (une somme provisionnée par Glencore pour l’année 2022).

\* **Autre exemple.** En décembre 2020, Vitol a été sanctionnée à hauteur de **135 millions de dollars** pour violation de la loi FCPA, la société de négoce ayant versé des pots-de-vin à des fonctionnaires au Brésil, en Equateur et au Mexique sur une période de 15 ans. Le U.S. Department of Justice reversera 45 millions de dollars aux Autorités brésiliennes. Vitol a dû s’acquitter d’une somme de 28,8 millions de dollars versée à la CFTC, le régulateur des marchés dérivés. **Au total, la société de négoce** (qui avait collaboré avec les Autorités américaines) **a versé 163,8 millions de dollars.**

\* Une **autre affaire de corruption** a été révélée le **18 janvier 2024** par J. Farchy, M.C. Cobo et P. Hurtado, trois journalistes de Bloomberg. Vitol, Trafigura et Gunvor sont les trois sociétés de négoce concernées par cette affaire.

\* La **Justice suisse**, elle également, a récemment sanctionné une grande société de négoce pour des faits de corruption.

\* En conclusion d’une enquête débutée à la fin de l’année 2011, **Gunvor** a été mis en cause en 2017 par la Justice suisse pour certaines activités internationales. La société de négoce **fut pénalisée en octobre 2019 à hauteur de 94 millions de francs suisses** pour avoir eu recours à la **corruption** dans ses activités en République du Congo et en Côte d’Ivoire. Le bureau du Procureur général de la Suisse précisait « The Geneva commodities trader has been convicted of failing to take all the organizational measures that were reasonable and necessary to prevent its employees and agents from bribing public officials in order to gain access to the petroleum markets in the Republic of Congo and Ivory Coast. »

- \* Très « profil bas » devant cette pénalité, T. Tornquist (le CEO de Gunvor, par ailleurs détenteur d'environ 90 % du capital de la société de négoce) avait déclaré « I promised my employees, stakeholders and my family that we will never find ourselves in this position again. »
- \* Bad luck ! En avril 2021, un ancien employé de Gunvor a plaidé coupable de corruption auprès de la Justice américaine qui enquêtait avec la Justice brésilienne sur les actes de corruption concernant des sociétés de négoce dans les pays d'Amérique latine. En août 2020, la Justice américaine avait porté plainte contre cet ancien employé de Gunvor qui a reconnu avoir versé (avec d'autres comparses) 22 millions de dollars de pots de vin à des fonctionnaires de l'Equateur pour obtenir des contrats de la société pétrolière équatorienne. Cette corruption avait duré de 2012 à 2020. L'employé corrupteur avait travaillé pour Gunvor jusqu'en 2018. Après avoir juridiquement quitté Gunvor, il fut mandaté par son ancien employeur pour poursuivre ses activités commerciales illicites. Suite à cet incident, Gunvor s'est engagé à renoncer aux services d'« agents » travaillant pour le compte de la société de négoce.
- \* **Les sociétés de négoce ne sont pas les seules institutions poursuivies par le DOJ.** Elles sont en très bonne compagnie, et elles ne sont pas les plus pénalisées :
  - Goldman Sachs s'est acquittée de 3,30 milliards de dollars en 2020,
  - Airbus a versé 2,09 milliards de dollars en 2020,
  - Petrobras s'est acquittée de 1,78 milliard de dollars en 2018,
  - Siemens a versé 800 millions de dollars en 2008,
  - Alstom s'est acquittée de 772 millions de dollars en 2014, etc.

## 7. L'intelligence artificielle et la digitalisation des sociétés de négoce

- \* La **baisse continue des marges commerciales** qui a touché les sociétés de négoce jusqu'en 2020 a conduit leurs dirigeants à se tourner en 2015/2016 vers une **digitalisation de leurs activités de négoce**, comme l'avaient fait à partir de 1980/1985 les investisseurs institutionnels (au sens large du terme) et tous les acteurs financiers qui intervenaient sur :
  - les marchés d'actions,
  - les marchés de taux,



- les marchés de change.
- \* La **digitalisation** des sociétés de négoce était **d'autant plus nécessaire** que les **marchés dérivés** sur lesquels elles intervenaient **étaient** eux-mêmes **digitalisés**.
- \* Une précision importante s'impose. Il n'y a **pas d'incompatibilité entre la baisse des marges commerciales de 2010 à 2020 et les profits réalisés par les sociétés de négoce en 2021 et 2022**. Ces profits sont en grande partie dus à **quatre phénomènes** qui n'ont pas (ou peu) à voir avec le négoce physique des matières premières au sens strict du terme :
  - **la hausse des prix** des matières premières énergétiques (pétrole, gaz, GNL, électricité),
  - **la dislocation géographique** des marchés de matières premières physiques, ce qui autorise de massives opérations d'arbitrage quasiment sans risque ; la dislocation a été poussée à son maximum pour le gaz en 2022, une époque où les écarts de prix du GNL entre l'Europe et l'Asie ont atteint une ampleur jamais vue auparavant.
  - **la gestion des stocks et les opérations de contango trading**.
  - **l'extraordinaire volatilité des prix** de nombreuses matières premières (gaz, GNL électricité, nickel, pétrole, etc.) dont les sociétés de négoce tirent profit par des opérations financières (arbitrage, beaucoup plus que spéculation sur les marchés dérivés).
- \* La digitalisation concerne :
  - le négoce des matières premières financières,
  - le négoce des matières premières physiques.

## **71. La digitalisation et le négoce des matières premières financières**

- \* « Human have played a vital role in trading and understanding futures markets, but we're no longer relying on human brain power alone. » Gert-Jan van den Akker, Cargill
- \* Le trading haute fréquence, le trading algorithmique, les modèles de négociation basés sur l'ordinateur, la digitalisation de manière générale exercent une influence de plus en plus grande sur les prix à terme, ce qui rend plus difficiles et complexes les programmes de couverture des sociétés de négoce.

## 72. La digitalisation et le négoce des matières premières physiques

- \* Les traders des sociétés de négoce achètent et vendent des matières premières physiques. Ils négocient des cargaisons de métaux, de minerais, de pétrole, de GNL, de soja, de blé, de sucre, etc.
- \* **Le métier de trader est un métier commercial, MAIS ce métier est imprégné par la digitalisation et l'intelligence artificielle.**
- \* **A partir de 2015/2016**, parce que leurs marges commerciales baissaient dangereusement, les traders et les sociétés de négoce ont cherché dans la digitalisation un remède à cette évolution des profits.
- \* La **digitalisation** a permis aux négociants **d'avoir recours à l'intelligence artificielle.**
- \* **La digitalisation et l'intelligence artificielle rendent deux types de services.**

### 721. La digitalisation et l'intelligence artificielle se substituent à l'intervention humaine dans les tâches répétitives

- \* Quelques exemples :
  - la détermination du delta hedging pour couvrir un portefeuille complexe,
  - l'optimisation du risque de crédit,
  - la gestion des flux financiers liés à une opération commerciale,
  - la gestion des flottes de navires et de tankers détenus en propre ou loués en time chart par la société de négoce,
  - la prise de décision pour optimiser le transport d'une cargaison,
  - la circulation des lettres de crédit entre l'acheteur et le vendeur d'une cargaison de matières premières,
  - le rapprochement des garanties offertes par les stocks de matières premières dans le financement des opérations de négoce [cf. la fraude de Hing Leng à Singapour au premier trimestre 2020].
- \* Ces tâches sont de plus en plus souvent réalisées par des **algorithmes aux dépens de décisions humaines.**

## **722. La digitalisation, l'intelligence artificielle et l'aide à la prise de décision au niveau des traders**

- \* **A partir de 2015/2016**, les sociétés de négoce ont cherché dans l'intelligence artificielle une voie pour **remédier à la baisse de leurs marges commerciales**.
- \* Avec le recours à l'intelligence artificielle, l'objectif recherché est d'analyser et d'**expliquer les mouvements de prix** des matières premières **pour en tirer profit**.
- \* Pour ce faire, les sociétés de négoce exploitent les informations qu'elles ont accumulées dans leurs bases de données. Ces informations concernent **les prix et les variables les plus diverses susceptibles d'influencer et de déterminer les cours** des matières premières.
- \* Les sociétés de négoce se nourrissent également (en les achetant) de toutes les données qui peuvent leur être utiles, mais qui sont en dehors de leur périmètre d'activités.
- \* L'étendue et le volume des données à la disposition des sociétés de négoce augmentent de manière exponentielle.
- \* Ces bases de données concernent les facteurs les plus divers susceptibles d'influencer et de déterminer les prix des matières premières.
- \* Les sociétés de négoce accèdent également à des **outils digitaux** et à des **plateformes analytiques** nécessaires à **l'interprétation des données**.
- \* Pour une société de négoce, **le succès de l'intelligence artificielle** se mesure par sa **capacité à extraire rapidement et de manière précise le maximum de valeur des données** dont elle dispose et de celles auxquelles elle accède.
- \* L'objectif est d'analyser les mouvements de prix « to detect patterns that could form the basis for trading ideas. »
- \* **L'intelligence artificielle est une aide à la décision qui permet d'accroître le résultat financier des activités de négoce**.
- \* L'activité, la compétence et les résultats financiers des traders passent désormais par la digitalisation et l'intelligence artificielle.
- \* **Les grandes sociétés de négoce installent des équipes de recherche pour obtenir de nouveaux algorithmes, pour intégrer les data, pour faire des prévisions de prix, pour anticiper les besoins des clients**.

### 73. Les difficultés rencontrées dans la mise en œuvre de la digitalisation

- \* Les difficultés auxquelles elles sont confrontées ne sont pas spécifiques aux sociétés de négoce.
- \* Deux difficultés sont à retenir.

#### 731. Première difficulté. La digitalisation des sociétés de négoce n'est pas un long fleuve tranquille

- \* **Trois points à mentionner.**
- \* Une digitalisation réussie impose une **plateforme commune à tous les traders** et opérateurs de marché afin de mettre en commun les données que chaque desk (ou chaque trader) conserve parfois jalousement. Or, il peut y avoir des **réticences au sein des sociétés de négoce à centraliser les informations sur une seule plateforme**. Les réticences sont d'autant plus fortes que chaque desk a son propre compte de pertes et profits.
- \* La centralisation est d'autant plus difficile à réaliser que les **plateformes** des différents traders **ne relèvent pas d'une même technologie**. « The move to share all our data with each other is a very very big cultural shift ». Antti Belt, à l'époque, Head of digital commodity trading at Boston Consulting Group.
- \* La digitalisation est un processus qui **demande du temps** avant de contribuer significativement au **développement des profits** de la société de négoce.

#### 732. Deuxième difficulté. La compatibilité des traders et des data scientists n'est pas acquise a priori

- \* Pour réussir un projet global de digitalisation et d'intelligence artificielle, les traders doivent accepter de recourir aux méthodes de travail des data scientists. **Les traders doivent collaborer et travailler la main dans la main avec des scientifiques** dont les méthodes et l'état d'esprit sont très différents des leurs :

- les **scientifiques** sont **rigoureux**,
- les **traders** sont des **malins**, car ils sont des **commerciaux** ou des **financiers** mais, bien évidemment, ils ne peuvent pas ne pas être rigoureux.

## **74. Les implications de la digitalisation**

- \* Pour les sociétés de négoce, la digitalisation implique des changements importants au niveau :
  - des personnes recrutées,
  - des processus de recrutement.
- \* La digitalisation implique également des changements dans les lignes hiérarchiques au sein des sociétés de négoce.

### **741. Les changements dans la gestion des ressources humaines**

#### **7411. Les nouveaux profils**

- \* Pour ce qui est des recrutements, apparaissent dans les sociétés de négoce :
  - **des profils qui n'existaient pas auparavant** : ingénieurs, scientifiques (sciences dures), PhD, doctorat en mathématiques et en intelligence artificielle, data scientists.
  - **une nouvelle génération de traders** capables de naviguer dans le monde du digital et celui du codage, et en mesure d'interagir avec les scientifiques et les acteurs du monde des data.

#### **7412. Attirer et conserver les talents**

- \* Les sociétés de négoce doivent trouver les moyens d'attirer et de **retenir les talents** dans les domaines de l'intelligence artificielle et de la « science des data » ; des gens qui sont recherchés par :

- les géants mondiaux de la technologie,
- les hedge funds,
- les sociétés industrielles et commerciales en mesure de leur offrir de substantielles rémunérations.

\* Pour attirer et conserver ces talents, **les sociétés de négoce doivent adapter :**

- **leur stratégie de recrutement,**
- **leur management des ressources humaines,**
- **leur politique de rémunération.**

### **7413. Comment attirer et conserver les talents**

\* Les sociétés de négoce doivent intervenir dans **quatre domaines :**

- **proposer des « programmes de recherche » excitants** et ayant une longue durée pour être exécutés,
- offrir des rémunérations substantielles, mais le mode de rémunération des data scientists n'est pas celui des traders,
- rattacher ou intégrer les data scientists à des équipes opérationnelles (traders quantitatifs ; traders de matières premières (physiques et/ou financières) ouverts à l'intelligence artificielle, etc.).
- **faire interagir les data scientists avec tous les secteurs opérationnels de la société de négoce.**

### **742. L'évolution des lignes hiérarchiques**

\* **Le responsable de la digitalisation et de l'intelligence artificielle** (Chief Information Officer et/ou Chief Technology Officer) **rapporte désormais au CEO.**

\* Le rôle de ces cadres devient crucial dans la vie des sociétés de négoce.

### **75. Conclusion sur la digitalisation des sociétés de négoce**

- \* Trois points à mentionner.

### 751 L'article de E. Terazono

- \* Emiko Terazono est une brillante (et originale) journaliste du *Financial Times*.
- \* Le 10 juillet 2018, elle a publié un excellent papier intitulé « Commodity trading enters the age of digitalisation. »
- \* Dans cet article Emiko Terazono fournissait **trois informations** :
  - **EDF Trading** avait mis en place une équipe de 10 ingénieurs scientifiques dont 2 PhD en mathématiques spécialisés dans l'analyse des « data » afin d'impulser la digitalisation au sein de la société de négoce.
  - **Au début 2016, Cargill avait constitué « a global digital team. »** En juillet 2018 cette équipe regroupait **75 personnes** dont un groupe de **12 data scientists** dédiés à :
    - l'innovation digitale,
    - l'incubation de projets digitaux.
  - **En juillet 2018**, le CIO (Chief information officer) de Vitol avait un **staff de 100 personnes. Cette équipe avait augmenté de 20 %** au cours des trois dernières années (2015/2018) du fait de **l'arrivée d'ingénieurs spécialistes de la digitalisation** des sociétés.

### 752. La digitalisation renforce les grandes sociétés de négoce

- \* De nombreuses sociétés de négoce de moindre importance sont très en retard en matière de digitalisation.
- \* La digitalisation et l'intelligence artificielle renforcent le poids et l'influence des grandes sociétés de négoce.
- \* Il est difficile de rattraper le retard pris en matière de digitalisation.

- \* **La compétence des traders passe désormais de plus en plus souvent par l'intelligence artificielle et la digitalisation.**

### **753. Deux citations pour conclure**

- \* « In agriculture, metals or energy, the traders are looking to gather data on a large scale and run machine-learning algorithms to find patterns linking fundamentals with price movements. » **Etienne Amic**, fondateur et ancien Président de **Vortexa**, aujourd'hui CEO de **Vakt**. Le nouveau président (chairman) de Vortexa est Jacques Gabillion.
- \* « We want to be able to extract data and put it into algorithms [...] We then plan to move on to machine learning in order to improve decision making in trading and, as a result, our profitability » **Philipp Büssenschütt**, à l'époque **chief commercial officer d'EDF Trading**.