COURS SUR LES SOCIETES DE NEGOCE DE MATIERES PREMIERES

Yves SIMON

CHAPITRE 1

LE BUSINESS MODEL DES SOCIETES DE NEGOCE

- La société de négoce est un **intermédiaire entre un vendeur** auquel elle achète des matières premières et **un acheteur** auquel elle vend des matières premières.
- La société de négoce exerce une **activité commerciale qui a de nombreuses implications financières**.
    - Elle propose et apporte des solutions aux difficultés financières et aux problèmes auxquels sont confrontées ses contreparties (ses clients et ses fournisseurs).
    - Elle prend en charge la logistique et le transport des matières premières.
    - Elle gère les questions commerciales, contractuelles, juridiques et les difficultés douanières.
- Entre **l'achat et la vente**, la société de négoce **transporte** les matières premières ; elle les **stocke** et parfois les **transforme**.
- La société de négoce prend en charge **l'ensemble des risques** qui sont associés à sa fonction d'intermédiaire.
- La différence entre le prix auquel elle achète et le prix auquel elle vend constitue sa **marge**.
- Cette **marge** doit lui permettre de **couvrir** :
    - les **risques** auxquels elle est confrontée,
    - les **coûts** qu'engendre l'opération de négoce,
    - son **profit**.

∗ Leur **marge** étant **faible**, et parfois très faible, **les sociétés de négoce se sont développées** :

- en **aval** de leurs opérations commerciales, pour certaines (**voir le chapitre 2**),
- en **amont** de leurs opérations commerciales, pour d'autres (**voir le chapitre 3**),
- en **vendant des services**, y compris du financement, pour les dernières (**voir le chapitre 4**).

∗ **Pour répondre aux besoins de ses clients**, un négociant doit **posséder** les matières premières qu'il vend. A défaut de les avoir, il doit pouvoir se les **procurer** rapidement. Il est crucial, en d'autres termes, pour un négociant de pouvoir « **accéder à la source** » et aux producteurs des matières premières.

∗ L'**origination** ou le **sourcing** sont deux termes qui définissent cette activité essentielle de tout négociant.

1. L'approvisionnement des sociétés de négoce - L'origination des matières premières - Le sourcing des matières premières

∗ Les **sources d'approvisionnement des sociétés de négoce** sont diverses. Elles sont spécifiques à chaque matière première.

∗ Nous allons illustrer ces différentes sources avec **le négoce du gaz naturel liquéfié (GNL)**.

∗ **Avant 1990**, **il n'y avait pas de marché**. Les ventes et les approvisionnements de GNL étaient très faibles et se faisaient par l'entremise de **contrats à long terme (5 à 10 ans) négociés par les pouvoirs publics de deux pays ;** typiquement les contrats de Sonatrach avec Gaz de France (des contrats, en fait, entre l'Algérie et la France, tant était important le rôle des Etats dans ces négociations commerciales).

∗ Le **marché du GNL** a émergé au **tout début de la décennie 1990**.

∗ Ce marché est aujourd'hui colossal et ne cesse de se développer.

Encadré 1

Quelques données chiffrées extraites du World LNG Report 2025

- **LNG Liquefaction Plants in the World**

  - Global liquefaction capacity in 2024 : 494,4 MTPA (million tons per annum)
  - United States : 97,5 MTPA
  - Australia : 87,6 MTPA
  - Qatar : 77,1 MTPA
  - Liquefaction capacity added in 2024 ; 6,5 MTPA
  - Average global utilization rate in 2024 : 86,7 %
  - Average global utilization rate in 2023 : 88,7 %
  - In 2024, 22 markets operating LNG export facilities

- **Floating liquefaction (LNG-FPSOS) : 14,4 MTPA in 2024**

- **Global Sales and Purchase Agreements 01-01-2024/31-12-2024**

  - Moins de 3 ans : 1,8 MTPA
  - 3-4 ans : 5,9 MTPA
  - 5-10 ans : 22,9 MTPA
  - 11-15 ans : 12,0 MTPA
  - Supérieur à 15 ans : 21,1 MTPA

- **LNG Shipping in 2024**

  - 7 065 voyages
  - 742 méthaniers opérationnels dont 40 FSRU (*Floating storage and regasification unit*) et 10 FSU (*Floating storage unit*)

Encadré 2

Les terminaux d'exportation de GNL aux Etats Unis

- **Les terminaux d'exportation opérationnels (en février 2025)**

Corpus Christi (Chenière)

- Capacité de production : 12,6 millions de tonnes annuelles
- Capacité de stockage : 480 000 m^3

Freeport

- Capacité de production :12,6 millions de tonnes annuelles

Sabine Pass

- Capacité de production : 30 millions de tonnes annuelles (6 trains)
- Capacité de stockage : 475 000 m^3

Cameron

Calcasieu Pass

- Capacité de production : 10,8 millions de tonnes annuelles

Plaquemines Phase 1

- Capacité de production : 10 millions de tonnes annuelles
- Capacité de stockage : 400 000 m^3

Cove Point

- Capacité de production : 5,25 millions de tonnes annuelles
- Capacité de stockage : 700 000 m^3

Elba Island

- Capacité de production : 2,5 millions de tonnes annuelles (10 trains)

- **Les terminaux d'exportation en construction (en février 2025)**

Corpus Christi Extension (Chenière) stage 3

- Capacité de production : env. 10 millions de tonnes

Plaquemines Phase 2

- Capacité de production : 20 millions de tonnes annuelles
- Capacité de stockage : 800 000 m^3

Sabine Pass

- Capacité de production : 20 millions de tonnes annuelles

Port Arthur LNG

- Capacité de production : 13,5 millions de tonnes annuelles (2 trains de liquéfaction)
- Capacité de stockage : 320 000 m^3

Golden Pass

Rio Grande

∗ **Venture Global LNG** est une société qui construit des usines fournissant du GNL provenant des bassins gaziers nord-américains.

∗ **Venture Global LNG** est opérationnelle aux différents points stratégiques de la chaîne d'approvisionnement du GNL : production, transport et regazéification.

∗ **Venture Global** possède deux usines de liquéfaction.

∗ Calcasieu Pass a débuté la production de GNL en janvier 2024.

∗ Plaquemines LNG, la deuxième installation est située à Port Sulfur en Louisiane. La première usine décidée en mai 2022 a commencé à produire du GNL en décembre 2024. La seconde usine décidée en mars 2023 n'était pas terminée en février 2025.

∗ Le 19 février 2025, les autorités de régulation fédérales américaines ont autorisé Venture Global LNG à augmenter de 24 à 27,2 millions de tonnes métriques annuelles les capacités d'exportation de l'usine de Plaquemines en Louisiane.

Encadré 3

Quelques données chiffrées extraites du World LNG Report 2026

- Global LNG Trade at the end 2025 : 436,98 MT
    - Global liquefaction capacity in 2024 : 494,4 MTPA (million tons per annum)
    - United States : 97,5 MTPA
- Global liquefaction capacity at the end 2025 : 524,5 MTPA.
- LNG fleet at the end 2025 : 804 méthaniers,
- Global regasification at the end 2025 : 1 113,5 MTPA
- Global floating and offshore regasification capacity at the end 2025 : 216,1 MTPA.
- Global operational LNG bunkering vessel fleet at the end 2025 : 60.
- Global LNG trade exportation at the end 2025 : 437,0 MT
    - Etats Unis : 110,7 MT,
    - Qatar : 81,5 MT,
    - Australie : 80,3 MT,

- Global LNG trade importation at the end 2025 : 437,0 MT
    - China : 69,8 MT,
    - Japan : 67,4 MT
    - Europe : 126,1 MT
    - Egypt : 9,6 MT
    - Intra-Asia Pacific Trade : 101,8 MT.

- Global liquefaction capacity

    - Monde : 524,5 MTPA
    - Etats Unis : 116,9 MT,
    - Australie : 85,1 MT,
    - Qatar : 77,1 MT,

- Floating liquefaction [FLNG]

    - Australie : 3,6 MT : 21,7 %
    - Mozambique : 3,4 MT : 20,5 %
    - Malaisie : 2,7 MT : 16,3 %
    - Mauritanie/Senegal : 2,5 MT : 15,1 %
    - Cameroun : 2,4 MT : 14,5 %
    - Mexique : 1,4 MT : 8,4 %
    - Congo : 0,6 MT : 3,6 %

1.1. L'approvisionnement sur le marché au comptant

∗ Au début de la décennie 1990, en dehors des transactions commerciales entre Etats, les **rares transactions sur le GNL** s'effectuaient sur le **marché *spot***. Il s'agissait de transactions de gré à gré. Elles prévoyaient une **livraison immédiate de** GNL.

- Ces transactions sur le marché *spot* étaient des **cargaisons** de GNL (méthaniers) qui étaient généralement **immédiatement disponibles**.
- Au début des années 1990, ces **cargaisons** de GNL **étaient offertes par les producteurs de gaz naturel liquéfié** qui n'avaient pas vendu leur production par l'intermédiaire de contrats à long terme entre Etats ou entités commerciales étatiques.
- Progressivement, **les transactions sur le marché *spot* se sont développées**.
- **Ce marché** est aujourd'hui **très actif**. Il est **animé par des sociétés de négoce** (les filiales de négoce des grandes sociétés pétrolières : Shell Trading, TotalEnergies Trading & Shipping, bp Trading, etc. et les sociétés de négoce indépendantes : Centalion, Vitol, Trafigura, Mercuria, etc.).

1.2. L'approvisionnement sur le marché *forward*

- Avec un **contrat *forward*,** la société de négoce **achète en [t]** (à un prix fixe ou à un prix flottant) des matières premières dont elle **prendra livraison en [t+n].**
- De la même façon, avec un **contrat *forward***, la société de négoce **vend en [t]** (à un prix fixe ou à un prix flottant) **des matières premières qu'elle ne possède pas**, mais qu'elle **achètera** au plus tard **en [t+n].** Ces matières premières seront acquises en t+n (ou produites entre [t] et [t+n] par des agriculteurs, des sociétés minières, des entreprises industrielles, des usines de liquéfaction de gaz, etc. pour être disponibles en [t+n]).
- Si nécessaire, **la société de négoce se couvre contre le risque de prix** auquel elle est exposée (la gestion du risque de prix sera développée dans un autre chapitre).
- **Sur le marché du GNL, sont progressivement** apparues des **transactions** qui prévoyaient une livraison pour une **échéance inférieure ou égale (mais parfois supérieure) à 1 an**. Ces transactions étaient des **contrats *forward* à court terme**.
- **En 1992**, le **marché *spot*** et le **marché des transactions à court terme** assuraient **1 % des livraisons de GNL**. Le complément, **soit 99 %,** était assuré par des **accords à long terme** signés entre Etats et/ou entre sociétés publiques du secteur de l'énergie (*public utilities*).
- **En 2002**, 10 ans plus tard, le chiffre de **1%** était passé à **8 %.**

∗ **En 2010**, **20 %** des achats/ventes de GNL se faisaient sur le **marché *spot* et par l'entremise de transactions *forward* à court terme** (des transactions pour des échéances allant de 18 mois à 2 ans).

∗ A cette époque, **70 % des transactions *spot* et *forward* à court terme** avaient pour **acheteurs les pays asiatiques** : Corée du Sud, Chine, Inde et Japon (à la suite de la catastrophe de Fukushima pour ce dernier pays).

∗ **En 2011**, **994 cargaisons** représentant **61,2 millions de tonnes de GNL** furent négociées, ce qui représentait **25 % du « total LNG trade** » de l'époque.

∗ A compter du début de la décennie 2010, **le négoce, le marché *spot* et le marché *forward* du GNL n'ont cessé de croître ; et les échéances des transactions n'ont cessé de s'allonger.**

∗ Quittons le GNL pour un instant.

∗ **Cargill** est un excellent exemple, et depuis très longtemps, de ces **achats de matières premières** (blé, maïs, soja, etc.) sur le **marché *forward***. Au moment de la récolte (ou avant la récolte, en particulier lors des plantations) la société de négoce propose aux agriculteurs de leur acheter (dans 3 mois, dans 6 mois, chaque mois pendant les 3 ou les 6 prochains mois, etc.) une certaine quantité de céréales ou d'oléagineux qu'ils ont produits ou qu'ils vont produire. **Les prix *forward*** auxquels l'agriculteur vend sa production **sont** naturellement **déterminés par les prix des contrats à terme** du Chicago Board of Trade (CBOT).

∗ **Revenons au GNL**

∗ **Jusqu'en 2020, le négoce du GNL n'a cessé de prendre de l'importance ; le volume des transactions n'a cessé de croître ; et les échéances du marché *forward* n'ont cessé de s'allonger**.

∗ A compter de 2020, le marché *forward* s'est « sophistiqué. » En voici quelques exemples.

∗ En novembre 2022, **Sinopec** (la plus importante société de raffinage du monde ; environ 5,5 millions de b/j) a signé un contrat avec **Qatar Energy** prévoyant la livraison annuelle de **4 millions de tonnes** de GNL pendant une durée de **27 ans**. A cette date, ce contrat était le plus important et le plus long jamais signé dans le négoce du GNL (et le négoce des autres matières premières).

- En **juin 2023**, **China National Petroleum Corporation (CNPC)**, l'autre grande société pétrolière chinoise, a signé avec **Qatar Energy** un contrat comparable à celui conclu par Sinopec en novembre 2022 avec le même Qatar Energy, à savoir l'achat de **4 millions de tonnes annuelles de** GNL pendant une durée de **27 ans**.

- Ces accords ne sont pas spécifiques aux entreprises chinoises. Le **11 octobre 2023** fut signé un accord commercial par lequel **Qatar Energy** s'est engagé à livrer à **TotalEnergies 3,5 millions de tonnes annuelles** de GNL **pendant 27 ans à compter de 2026**.

- Le **18 octobre 2023** un contrat identique fut signé par **Shell** avec **Qatar Energy**. Il prévoyait la livraison pendant **27 ans** de **3,5 millions de tonnes** annuelles de GNL livrables au terminal de Rotterdam (Rotterdam Gate import terminal).

- D'autres accords de même nature furent signés par Qatar Energy avec **Eni**, **Exxon Mobil** et d'autres sociétés énergétiques dont les noms nous ont échappé.

- En **octobre 2023**, **Qatar Energy** avait des **engagements de livraison de 18,8 millions de tonnes annuelles**, ce qui représentait environ **40 %** des capacités de production de **Qatar's North Field East (NFE) et de Qatar's North Field South (NFS).**

- La production et l'exportation de GNL requièrent des **usines de liquéfaction** sur des lieux proches des zones d'extraction du gaz naturel.

- Ces usines sont constituées de **3 à 8 unités de liquéfaction** (on parle souvent **de trains de liquéfaction**). Chaque unité coûte une fortune. La tendance est cependant à la **baisse des coûts**.

- Les usines de liquéfaction ne sont construites que si l'industriel est assuré de pouvoir écouler des cargaisons de GNL.

- Comme déjà mentionné, les **contrats de livraison peuvent atteindre 27 ans**, ce qui est très confortable pour les producteurs de gaz (Qatar), les industriels propriétaires des usines de liquéfaction (Chenière, Plaquemines, …,) et … *in fine* les acheteurs de GNL.

- Les **contrats de livraison sur longue période** ne représentant **jamais 100 % des capacités de production** d'une usine de liquéfaction, les industriels ont une certaine **flexibilité** dans la production de GNL. **Quand le prix du gaz est élevé sur le marché *spot***, les usines de liquéfaction augmentent leur production et vendent le surplus sur le marché *spot* à des prix qui peuvent être supérieurs (parfois, très supérieurs) aux prix des contrats à long terme signés

par les acheteurs de GNL**. Quand le prix du gaz est faible sur le marché *spot***, les usines de liquéfaction se contentent de produire ce qui est prévendu par les contrats commerciaux qu'elles ont signés.

1.3. L'approvisionnement par des *offtakes*

- Un ***offtake*** est un **contrat commercial** signé par une société de négoce avec un (ou plusieurs) producteur(s) de matières premières. **Ce contrat assure au négociant un accès sécurisé et récurrent, pouvant durer plusieurs années, à des volumes déterminés de matières premières**.
- A bien y réfléchir, un ***offtake*** est un **ensemble de contrats *forward***.
- Ces accords stabilisent l'approvisionnement du négociant et lui évitent de travailler au coup par coup.
- Les **contrats de livraison de Qatar Energy** avec les deux sociétés pétrolières chinoises, TotalEnergies et Shell Trading, précédemment mentionnés, **sont des *offtakes***.
- Quelques exemples d'*offtakes* (parmi de nombreux autres) signés par des sociétés de négoce indépendantes.
  - Le **17 septembre 2018**, un accord fut signé par **Vitol** au terme duquel la société de négoce s'engageait à acheter et **Cheniere Energy** (à cette époque, une importante usine de liquéfaction américaine) s'engageait à vendre **700 000 tonnes annuelles** de GNL **pendant 15 ans** à compter de **2018**.
  - Le **16 janvier 2018**, un communiqué a révélé que **Trafigura** avait convenu d'un accord avec **Cheniere Energy** pour une durée de **15 ans** débutant en **2019** au terme duquel le négociant achetait chaque année environ **1 million de tonnes** de GNL.
  - Le 26 juin 2018, **Trafigura et Freeport LNG** ont convenu d'acheter pour le premier, de vendre pour le second, **500 000 tonnes** annuelles de GNL fournies par **l'usine de liquéfaction de Freeport** (localisée au Texas sur l'ile de Quintana).
  - En **juin 2015** fut signé par **Novatek** un contrat au bénéfice de **Shell Trading**, d'une durée au moins égale à **20 ans**, prévoyant la livraison de **900 000 tonnes** annuelles de GNL, provenant de Yamal.

∗ Les ***offtakes*** sont également recherchés par les négociants **pour stabiliser leurs ventes**, la plupart du temps au terme d'**appels d'offre internationaux** particulièrement concurrentiels.

- En **janvier 2017, Gunvor** a gagné un appel d'offre lui donnant l'opportunité de livrer au **Pakistan 60 cargaisons de GNL sur une période de 5 ans**. Parmi les concurrents figuraient Trafigura, Glencore, Engie, Shell, Petronas Gas (une firme de Malaisie), Gas Natural Fenosa (une firme espagnole) et d'autres sociétés de négoce moins connues.
- En **décembre 2017, Eni** a remporté un appel d'offre prévoyant une livraison au **Pakistan** de **180 cargaisons** sur une période de 15 ans.

∗ Les contrats commerciaux débouchant sur des *offtakes* doivent être parfaitement rédigés et « juridiquement bordés », car les sommes en jeu sont colossales et les comportements de certaines sociétés de négoce peu recommandables. Dans un **très long article** publié en **décembre 2023**, Stephen Stapczynski et Faseeh Mangi, deux journalistes de *Bloomberg* ont révélé des **dysfonctionnements de Gunvor et Eni** dans la mise en œuvre **d'offtakes signés avec le Pakistan** pour la livraison de cargaisons de GNL (selon toute probabilité, à notre humble avis, les *offtakes* évoqués dans l'article de *Bloomberg* sont les contrats mentionnés dans le précédent alinéa).

Encadré 4

Les *offtakes* de GNL de Freeport début juin 2022

∗ British Petroleum 4,4 millions de tonnes annuelles 2040
∗ JERA 2,3 millions de tonnes annuelles 2039
∗ Osaka Gas 2,3 millions de tonnes annuelles 2039
∗ Corée du Sud 2,2 millions de tonnes annuelles 2040
∗ TotalEnergies Trading & Shipping 2,2 millions de tonnes annuelles 2040
∗ Trafigura 0,5 million de tonnes annuelles

Encadré 5

Les offtakes de GNL détenus par les filiales de négoce des sociétés pétrolières

∗ **British Petroleum**

- 2022 6,4 millions de tonnes annuelles
- 2030 6,4 millions de tonnes annuelles

∗ **Chevron**

- 2022 néant
- 2030 4,0 millions de tonnes annuelles

∗ **Exxon Mobil**

- 2022 néant
- 2030 8,4 millions de tonnes annuelles

∗ **Shell**

- 2022 **12,0 millions de tonnes annuelles**
- 2030 **27,2 millions de tonnes annuelles**

∗ **TotalEnergies**

- 2022 **13,35 millions de tonnes annuelles**
- 2030 **15,2 millions de tonnes annuelles**

∗ **Les *offtakes* peuvent être plus élaborés.** Le **21 février 2014**, un communiqué de **Trafigura** révélait que la société de négoce :

- **avait acquis 30 % du capital de Guangxi Jincham**, une nouvelle fonderie de Jincham (un important groupe industriel chinois) produisant 400 000 tonnes de cathodes de cuivre,
- bénéficiait d'un **premier *offtake*** par lequel la société de négoce **fournissait 30 % des concentrés** de cuivre utilisés par la fonderie,
- bénéficiait d'un **deuxième offtake** par lequel la société de négoce **accédait à 30 %** des cathodes produites par la fonderie chinoise.

1.4. L'approvisionnement par des offtakes accompagnés de prépaiements

∗ Ces montages commerciaux contiennent une importante composante financière. Ils sont **longs à structurer (à mettre au point)** et relativement **complexes**.

1.4.1. La finalité des prépaiements

∗ Le prépaiement est une **somme d'argent versée par un négociant à un producteur** pour lui **faciliter la production de matières premières**. Parfois, lors de contrats commerciaux de grande ampleur, faute de prépaiement, le producteur n'aurait pas les moyens financiers suffisants pour produire ou se procurer les matières premières.

∗ Cette somme **versée par un négociant** (ou par un **syndicat bancaire sur l'initiative d'un négociant** quand le montant du prépaiement dépasse les capacités financières de la société de négoce) **permet de produire des matières premières que le producteur s'engage à livrer au négociant** à l'origine de *l'offtake.*

∗ Cet engagement du producteur justifie l'intérêt de la société de négoce pour ce type de montage.

∗ Les *offtakes* avec prépaiements sont **plus « engageants »** que de **simples accords à long terme**, car le producteur a reçu (directement du négociant ou, indirectement grâce à son intervention) une fraction (généralement significative) de la valeur des matières premières qu'il s'est engagé à livrer.

∗ **Glencore, Vitol et Trafigura** furent impliqués en **2012/2013** dans des offtakes prévoyant un prépaiement.

1.4.2. Exemples d'*offtakes* avec prépaiements

∗ Les deux exemples ci-joint sont développés au **chapitre 5** consacré au **Financement des opérations de négoce et des sociétés de négoce.**

1.4.2.1. Glencore et Vitol avec Rosneft ; décembre 2012

- En décembre 2012, **Glencore et Vitol** ont signé un accord avec **Rosneft** aux termes duquel le plus important producteur russe de pétrole s'était engagé à leur livrer sur une **durée de 5 ans :**
  - **46,9 millions de tonnes de pétrole pour Glencore**,
  - **20,1 millions de tonnes de pétrole pour Vitol.**
- En contrepartie, un **prépaiement de 8,23 milliards de dollars** versé comptant fut accordé à Rosneft par un syndicat bancaire.
- Les banques composant le syndicat furent remboursées par le produit de la vente du pétrole de Rosneft à Glencore et Vitol.

1.4.2.2. Trafigura avec Rosneft ; octobre 2013

- Un **accord similaire** prévoyant la livraison de **10,11 millions de tonnes** de brut et de produits pétroliers **pendant 5 ans** fut signé par **Rosneft et Trafigura**.
- Le prépaiement versé à Rosneft atteignait **1,5 milliard de dollars**.
- Les ***offtakes* avec prépaiement** dont bénéficiaient Glencore, Vitol et Trafigura furent, à notre connaissance, **les plus importants jamais réalisés** dans le négoce des matières premières avant les trois grands contrats signés par TotalEnergies et les deux sociétés pétrolières chinoises.

1.5. L'approvisionnement par des *offtakes* accompagnés d'une prise de participation au capital de la société produisant les matières premières

- Au début des **années 2020** est apparue une **variante originale d'*offtake* dans le négoce du GNL**.
- Aux **livraisons programmées** sur longue période **était jointe une participation** du bénéficiaire de l'*offtake* **au capital de la société** qui produira le GNL.

- Comme précédemment mentionné, le contrat signé en **novembre 2022 par Sinopec et Qatar Energy** prévoyait la livraison annuelle de **4 millions de tonnes de GNL** pendant une durée de **27 ans.**
- Au **contrat commercial signé par Qatar Energy** avec Sinopec était joint un **contrat financier** prévoyant une prise de **participation** de la société pétrolière chinoise à **hauteur de 5 % du capital** de Qatar North Field LNG Project (**la société qui produira le GNL**) dans le but de **contribuer au financement d'un train de liquéfaction** ayant une capacité de production de 8 millions de tonnes annuelles de GNL.
- Pour vendre le gaz qu'il produisait, le Qatar avait besoin d'usines de liquéfaction. Pour ce faire, Qatar Energy s'est tourné vers certains acheteurs qui avaient les moyens de contribuer au financement des usines de liquéfaction.
- Quand en **juin 2023 China National Petroleum Corporation (CNPC)** a signé avec Qatar Energy un contrat d'approvisionnement (o*fftake*) de 4 millions de tonnes annuelles de GNL pour une durée de 27 ans, la société pétrolière chinoise a acquis un **intérêt de 5 %** dans le capital de Qatar North Field LNG Project.
- Il en fut de même pour **l'accord signé le 18 octobre 2023 par TotalEnergies avec Qatar Energy.** Durand les négociations préalables à la signature du contrat commercial, Qatar Energy a « souhaité » que TotalEnergies prenne une **participation directe ou indirecte au capital des deux sociétés qataries qui exploiteront les deux champs gaziers** (Qatar's North Field East (NFE) et Qatar North Field South (NFS)). *In fine,* ce sont deux coentreprises qui ont été créées. Dans la première, **TotalEnergies détient 6,25 % du capital de NFE**. Dans la seconde, la société pétrolière **détient 9,375 % de NFS**.

1.6. L'approvisionnement par des livraisons sur les marchés dérivés

- Sur un marché dérivé**, les contrats à terme non compensés** avant leur échéance **donnent lieu à une livraison physique,** ce qui implique pour :
  - l'acheteur de contrats de prendre livraison des matières premières,
  - le vendeur de contrats de procéder à une livraison de matières premières.

- **Généralement,** la position ouverte à l'échéance est **faible**, voire **très faible**, mais il y a des **exceptions** qui permettent à certains négociants (mais il n'y a pas qu'eux) d'acquérir ou de liquider des stocks importants de matières premières.

1.6.1. L'exemple du sucre négocié sur ICE Futures U.S.

- Les marchés dérivés sont, en l'occurrence, les marchés de contrats à terme (*futures contracts*).
- **L'exemple remarquable** est celui de **Wilmar** (une très importante société asiatique de l'agribusiness) sur le marché du sucre entre juillet 2009 et juillet 2019 (Ces transactions n'ont pas débuté en juillet 2019 et elles n'ont pas cessé en juillet 2019), mais nous avons cessé de les « chasser ». Si, par hasard, on les trouve sur notre route, nous n'hésiterons pas à reproduire les quantités échangées).
- Les **livraisons de physique** par l'entremise des marchés à terme **fonctionnent dans les deux sens.** Le négociant qui possède des stocks excédentaires peut s'en débarrasser en vendant des contrats à terme qu'il ne compense pas avant leur échéance. **Inversement**, la société de négoce qui recherche des matières premières peut en **acquérir en achetant des contrats** à terme qu'elle ne compense pas avant leur échéance.

Les livraisons de sucre à l'échéance des contrats de juillet 2009 à octobre 2023

Marché de New York

07/2009	26 783 lots	1 360576 T			
03/2011	18 748 lots	952 398 T	Acheteur Cargill		
03/2013		153 000 T	Acheteur Wilmar		
05/2013	28 210 lots	1 433 068 T	Acheteur Cargill	Vendeur	Louis Dreyfus
			Acheteur Bunge	Vendeur	Noble Agri
			Acheteur Wilmar	Vendeur	Sucden
05/2015	**37 611 lots**	**1 910 640 T**	**Acheteur Wilmar**	**Vendeur**	**ED&F Man 7 954**
		546,7 M$		**Vendeur**	**Louis Dreyfus 7 869**
07/2015	9 073 lots		Acheteur Wilmar		
10/2015	23 600 lots	1 200 000 T	Acheteur Wilmar		
03/2016		600 000 T	Acheteur Wilmar		

05/2016	8 309 lots	422 097 T	Acheteur Wilmar	
07/2016	20 018 lots	1 016 914 T	Acheteur Wilmar	Vendeur Cofco
	3 688 lots	795 000 T	Acheteur Alvean	Vendeur Cofco
10/2016	15 215 lots	772 922 T	Acheteur Bunge	Vendeur Wilmar
03/2017	23 665 lots	1 202 182 T	Acheteur Wilmar	Vr ED&F Man 1865 lots
				Vr Sucden 4 214 lots
				Vr Alvean 16 819 lots
05/2017	**29 947 lots**	**1 521 308 T**	**Ar Alvean 4 124 lots**	**Vr Cofco 29 404 lots**
			Ar Bunge 2 823 lots	
			Ar ED&F Man 10 101 lots	
			Ar Louis Dreyfus 2 953 lots	
			Ar Wilmar 9 946 lots	
07/2019	41 500 lots	2 100 000 T	Acheteur Sucden	Vendeur Wilmar
			Acheteur Alvean	Vendeur Cofco
			Acheteur ED&F Man	
			Acheteur Louis Dreyfus	
10/2023	**56 470 lots**	**2 870 000 T**	**Ar Wilmar 54 311 lots**	**Vr Cofco 22 588 lots**
				Vr Dreyfus 14 398 lots

Wilmar env. 2,87 millions de tonnes

Cofco env.1,15 million de tonnes

Louis Dreyfus env. 732 000 tonnes

∗ Explications

- Première colonne : **la date,**
- Deuxième colonne : **le nombre de lots (contrats à terme) non compensés** avant l'échéance, donnant lieu de ce fait à une livraison physique,

- Troisième colonne : **le volume de sucre** livré à l'échéance des contrats à terme (le volume d'un contrat est de **50,8 tonnes**),
- Quatrième colonne : **le (les) principal (principaux) acheteur (s)** de contrats à terme recevant du sucre,
- Cinquième colonne : **le (les) principal (principaux) vendeur (s) de contrats à terme** livrant du sucre.

∗ Lors de l'échéance de **mai 2015**, **37 611 contrats à terme** représentant **1 910 640 tonnes** d'une valeur de **546,7 millions de dollars** ont été dénoués par une livraison physique. Le **principal acheteur** de contrats était **Wilmar**. Les **principaux vendeurs** étaient **ED&F Man** (7 954 contrats) et **Louis Dreyfus** (7 869 contrats).

∗ A l'échéance de **mai 2017**, **29 947 contrats** à terme représentant **1 521 308 tonnes** ont été dénoués par une livraison physique. Les **5 acheteurs** étaient **Alvean** (4 124 contrats), **Bunge** (2 823 contrats), **ED&F Man** (10 101 contrats), **Louis Dreyfus** (2 953 contrats) et **Wilmar** (9 946 contrats). Le **principal vendeur était Cofco** (29 404 contrats dénoués par une livraison de physique, soit **98,18 %** de l'ensemble des livraisons).

∗ L'échéance **octobre 2023** est intéressante pour les volumes échangés. **Cofco et Louis Dreyfus** ont respectivement livrés **22 588 lots**, soit environ **1,15 million de tonnes** de sucre et **14 398 lots**, soit environ **732 000 tonnes**. En contrepartie, Wilmar a pris livraison de **54 311 contrats**, ce qui représentait environ **2,87 millions de tonnes de sucre**.

1.6.2. L'exemple du pétrole négocié au Dubai Mercantile Exchange (DME)

∗ **Entre juin 2007 et novembre 2023** :

- **20 milliards de barils** de pétrole ont été négociés sur le marché à terme du DME ;
- Sur ce volume, **3 milliards de barils** de pétrole ont été livrés à l'échéance des contrats à terme par la procédure de livraison du DME.

∗ **En novembre 2023**, sur le marché à terme du pétrole, **24 053 contrats** de 1 000 barils **n'ont pas été compensés** et ont donné lieu à une livraison de physique d'environ 24 millions de barils en janvier 2024.

- Le « **précédent record** » avait été enregistré lors de l'échéance d'**octobre 2018** avec **23 228 contrats non compensés**.

1.6.3. L'exemple de Cargill sur le marché du cacao en mars et mai 2023

- Afin de pouvoir alimenter les usines européennes produisant du beurre, de la poudre et de la liqueur de cacao, Almeida a révélé dans un article publié par *Bloomberg* que **les traders de Cargill avaient pris livraison de 140 000 tonnes de fèves de cacao à l'échéance des contrats à terme de mars et mai 2023** (En 2022/2023, les conditions climatiques au Ghana et en Côte d'Ivoire avaient fortement réduit la production des deux principaux pays producteurs de cacao).
- Cargill s'était également constitué dans les premiers mois de l'année 2023 une importante position acheteuse sur le **contrat de juillet 2023**, une position qui avait fondu en quelques jours, la situation climatique s'étant régularisée (à l'échéance du contrat juillet 2023, la position ouverte du marché était proche de 7 000 contrats).

1.6.4. L'exemple de Mercuria sur le marché du cuivre en décembre 2025

- Début décembre 2025, Mercuria a prévenu les responsables du LME que la société de négoce allait prendre livraison d'environ 40 000 tonnes de cuivre provenant des entrepôts du LME en Asie.
- Les unités de stockage concernées par cette transaction étaient localisées en Corée du Sud et à Taïwan.
- Au prix du cuivre à cette période, la valeur de cette transaction était de 460 millions de dollars.
- La livraison de 40 000 tonnes de cuivre initiée par Mercuria est la plus importante transaction de cette nature pour les 10 dernières années.

1.7. L'approvisionnement par des activités en amont des opérations négoce

∗ La **septième possibilité** pour une société de négoce d'assurer et de stabiliser ses approvisionnements est de **s'intégrer par l'amont** en devenant le producteur des matières premières qu'elle négocie. Quatre exemples.

1.7.1. Wilmar

∗ Wilmar est une société agro/agri alimentaire asiatique qui développe une importante activité de négoce dans le sucre.

∗ **Wilmar** possède et gère des **grandes palmeraies** qui lui permettent de produire de l'huile de palme dont elle est l'un des plus grands négociants **(Voir la Monographie de Wilmar)**.

1.7.2. Alvean

∗ **Alvean** est une société de négoce brésilienne (**Voir la Monographie d'Alvean**) filiale à 100 % de Copersucar SA, la filiale de Copersucar, un regroupement de la quasi-totalité des coopératives brésiliennes produisant du sucre.

1.7.3. Glencore

∗ Glencore est **l'exemple emblématique de l'intégration par l'amont** d'une société de négoce opérant dans le domaine des métaux (**voir la Monographie de Glencore**).

∗ En 2024, **la production minière** de Glencore est très importante, quoiqu'**en baisse sensible** par rapport aux années précédentes.

	2025	2018
Cuivre	851 600 tonnes	1 453 700 tonnes

Zinc	969 400 tonnes	1 068 100 tonnes
Ferrochrome	1 166 000 tonnes	1 580 000 tonnes
Plomb	178 900 tonnes	273 300 tonnes
Nickel	71 900 tonnes	123 800 tonnes
Cobalt	36 100 tonnes	42 200 tonnes
Steelmaking coal	32,5 millions de t.	ND
Energy coal	98,0 millions de t.	ND
Charbon (Total)	130,5 millions de t.	129,4 millions de tonnes
Or	604 000 onces	1 003 000 onces
Argent	20 425 000 onces	34 879 000 onces

∗ Pour information, sur les **années 2018 à 2022 incluses**, les activités minières et industrielles ont assuré **77,9 % de l'Ebitda de Glencore**.

1.7.4. Trafigura

∗ Comparée à celle de Glencore, **l'activité minière de Trafigura est réduite**. Les développements qui suivent sont toutefois un bon exemple du mode de fonctionnement des grands négociants de matières premières et de la rotation de leurs actifs (actifs miniers dans le cas présent).

∗ En 2013/2014, l'activité de Trafigura dans l'exploration et la production minière regroupait :

- une mine au Pérou
- **trois mines en Espagne** produisant des concentrés :
  - de cuivre
  - de zinc
  - de plomb

∗ Ces activités furent regroupées dans **Matsa**, une **filiale de Trafigura** (créée probablement en 2013 ou dans les années précédant 2013).

∗ En **2013/2014**, Trafigura :

- investit **300 millions** de dollars en Espagne,
- allonge de **15 ans** la durée de vie des mines espagnoles,
- porte à **4,4 millions de tonnes annuelles** l'extraction du minerai destiné à la fabrication de concentrés.

∗ En **juin 2015** :

- Mubadala Investments est un fonds souverain détenu à 100 % par l'Etat d'Abu Dhabi (en juin 2015, ce fonds gérait 285 milliards de dollars),
- En décembre 2015, Mubadala a acquis 50 % de Matsa (le prix n'a pas été révélé),
- Trafigura et Mubadala montent une **joint-venture** (50/50) **originale dans son montage**. Trafigura apporte les 50 % de Matsa qu'il possédait, et Mubadala les 50 % qu'il venait d'acheter.

∗ En **septembre 2021**, Matsa (la *joint-venture*) est vendue à **Sandfire Resources** (une société minière australienne) pour **1,865 milliard de dollars**.

∗ En février 2022 :

- La vente de Matsa est finalisée.
- Trafigura a négocié avec Sandfire Resources un ***offtake*** portant sur **la totalité de la production** de Matsa, de 2022 jusqu'à la **fin de l'exploitation** des trois mines.

∗ En conclusion, nous avons là un parfait exemple du mode de fonctionnement d'une grande société de négoce.

1.8. L'approvisionnement par des swaps pétrole/produits raffinés

∗ Cette modalité d'approvisionnement est **très spécifique**, car elle ne concerne que les sociétés de négoce évoluant dans le pétrole et les produits pétroliers.

∗ **Le swap pétrole/produits pétroliers** conduit la société de négoce à acheter du pétrole et à le payer en produits raffinés.

∗ Cette modalité d'approvisionnement est spécifique car elle **n'intéresse que les pays producteurs de pétrole ne disposant pas de capacités de raffinage** suffisantes pour répondre aux besoins de leur population.

∗ Les prix n'étant pas stables, il est difficile d'obtenir une stricte égalité entre les valeurs du pétrole et des produits raffinés.

2. Les sociétés de négoce et le stockage des matières premières

∗ Dans la chaîne de valeur de l'énergie (et de nombreuses filières de matières premières), il est traditionnel de distinguer les actifs :

- Upstream
- Midstream
- Downstream

∗ Les **capacités de stockage**, les **actifs logistiques** et les **infrastructures** constituent l'essentiel des **actifs midstream** d'une société de négoce.

∗ Ce qui est vrai du **négoce de l'énergie**, l'est également du **négoce des métaux** et des **matières premières agricoles**.

2.1. Le statut juridique des capacités de stockage

∗ **Trois statuts** sont envisageables :

- Les capacités de stockage sont la **propriété** de la société de négoce.
- La société de négoce monte des **coentreprises** :
  - **50/50,**
  - **majoritaires : 51 % ; 66 %** ; etc.,
  - **minoritaires : 49 % ; 33%,** etc.
- Faute de ressources financières à long terme, la société de négoce procède à une **location des capacités de stockage** :

- location sur une longue période,
- location sur des périodes courtes (à l'exemple de la location d'anciens tankers).

2.2. La croissance des capacités de stockage des négociants - L'exemple de Vitol

- **1995** : les capacités de stockage de Vitol sont de **150 000 m^3 ; elles regroupaient deux implantations**
- **2006** : la société de négoce crée **Vitol Tank Terminals International (VTTI)**, une filiale **détenue à 100 % par Vitol**
- **2010 : les capacités de stockage de Vitol sont de 6 millions de m^3**
- **Janvier 2019** : Vitol monte une ***joint-venture*** **(50/50) avec IFM Global Infrastructures Fund**
- IFM Global Infrastructure Fund est un fonds d'investissement australien finançant des infrastructures. Il est géré par **IFM Investors**, une société de gestion détenue par des compagnies d'assurance australiennes
- **Août 2019 : ADNOC acquiert 10 % de VTTI**

2.3. Les capacités de stockage de Vitol Tank Terminals International en 2025

2.3.1. Les actionnaires de Vitol Tank Terminals International

- Vitol (et Vitol Investment Partnership) : **45 %**
- IFM Global Infrastructure Fund : **45 %**
- The Abu Dhabi National Oil Company (ADNOC) : **10%**

2.3.2. Le volume et les implantations des capacités de stockage de VTTI

Malaisie : Johor Port ; **1 408 000 m^3 ;** 100 % VTTI.
Pakistan : Port Qasim ; 232 000 m^3 ; 51 % VTTI.
Chine : Port of Dalian ; 119 750 m^3 ; 50 % VTTI.
Emirats Arabes Unis : **Port of Fujairah** ; **1 610 000 m^3 ;** 90 % VTTI.
Emirats Arabes Unis : IPTF-Port of Fujairah ; 330 000 m3 ; 90 % VTTI.
Pays Bas : Tilburg ; 100 % VTTI.
Belgique : Port d'**Anvers ; 975 000 m3 ; 100 % VTTI.**
Croatie : Port de Ploce ; 176 000 m3 ; 70% VTTI.

Pays Bas : Port d'**Amsterdam ; 1 200 000 m3 ; 100 % VTTI**.
Pays Bas : Port de **Rotterdam ; 1 300 000 m3 ; 90 % VTTI**.
Lettonie : Port de **Ventspils ; 1 195 000 m3 ; 49 % VTTI.**
Chypre : Port de **Vasilikos ; 545 000 m3** ; 100 % VTTI.
Afrique du Sud : Port de **Cape Town** ;122 000 m3 ; 72 % VTTI.
Nigeria : Port de **Lagos** ; 22 900 m3 ; 50 % m3 ; 50 % VTTI.
Kenya : **Monbara** Port ; 111 000 m3 ; 100 % VTTI.
Iles Vierges américaines : **Ste Croix** ; 10 000 m3 ; 0 % VTTI.
Etats Unis : **Seaport Canaveral** ; 454 000 m3 ; 100 % VTTI.
Panama : **Puerto Vasco Nunez de Balboa** ; 246 155 m3 ; 75 % VTTI.
Argentine : Port de **Zarate** ; 252 000 m3 ; 100 % VTTI.
Pays de Galles : **Milford Haven** (GNL) ; 50 % pour Vitol, 50 % pour Shell.

- En 2025, l'ensemble des capacités de stockage de Vitol (installations intégrées et non intégrées dans VTTI) atteignaient **17 millions de tonnes** [**A confirmer**]

2.4. Les capacités de stockage et le contango/ backwardation trading

3. Les sociétés de négoce, les infrastructures et les actifs logistiques

∗ Le **négoce international** de matières premières **implique** le recours à des **infrastructures**, des actifs **indispensables à l'activité des sociétés de négoce**.

∗ Les sociétés de négoce intègrent parfois les **capacités de stockage dans les infrastructures**.

∗ Lorsque les infrastructures publiques sont une réalité, **tout est parfait**.

∗ Lorsque les infrastructures sont privées (ou privatisées), il faut **payer pour les utiliser** (péages, etc.).

∗ Lorsque les infrastructures n'existent pas, ou lorsque le prix de leur utilisation est excessif, voire exorbitant, **les sociétés de négoce doivent créer leurs propres infrastructures**.

3.1. La finalité des infrastructures

- Faciliter la **manutention** et le **transbordement** des matières premières.
- Améliorer les activités de **blending.**
- **Fluidifier les flux** de matières premières physiques (réseau de chemin de fer, nœud ferroviaire).
- **Simplifier et accélérer le transport** (et les conditions du transport**)** des matières premières.
- **Faciliter le stockage** des matières premières.

3.2. Les principales infrastructures

- Les silos portuaires,
- Les entrepôts publics et privés,
- Les autres capacités de stockage (wagons et tankers désaffectés),
- Les terminaux pétroliers/gaziers,
- Les terminaux portuaires,
- Les quais portuaires,
- Les actifs logistiques (lignes de chemin de fer ; locomotives, wagons, camions),
- La flotte de barges pour le transport fluvial,
- L'usine de liquéfaction de GNL (un certain pourcentage),
- L'usine de regazéification de GNL (un certain pourcentage),
- Les droits de passage dans les pipelines.

3.3. La gestion des infrastructures. L'exemple de Trafigura

∗ Etant présente en Afrique et en Amérique du Sud peu de temps après sa création, Trafigura a dû créer de nombreuses infrastructures.

3.3.1. Novembre 2018 : Impala

- En **novembre 2018**, Trafigura possédait et gérait **28 infrastructures** localisées dans **20 pays** (en Afrique et en Amérique latine pour l'essentiel). Ces investissements étaient financés par des ressources à long terme (ressources couteuses et difficiles à se procurer pour des sociétés de négoce ayant peu de fonds propres).
- Ces infrastructures furent **regroupées au sein d'Impala**, une filiale créée et détenue à **100 %** par Trafigura.

3.3.2. Décembre 2018 : joint-venture (50/50) avec IFM Global Infrastructure Fund

- Les investissements dans les infrastructures sont indispensables à l'activité d'une société de négoce et doivent être financés par des ressources à long terme. Pour en réduire le montant Trafigura a monté en décembre 2018 une coentreprise (50/50) avec IFM Global Infrastructure Fund, **(un fonds spécialisé** dans le **financement des infrastructures**, voir la **Monographie de Vitol**).
- Cette *joint-venture* dénommée Impala Terminals Group regroupait les infrastructures les plus importantes situées dans différents pays :
  - Mexique
  - Pérou
  - Espagne
  - Paraguay (infrastructure stratégique pour le transport du cuivre, du plomb, du zinc extrait dans la région), etc.
- La coentreprise s'est réservé la **possibilité d'intégrer dans l'avenir de nouvelles infrastructures**.

3.3.3. Les clients de la coentreprise

- Les entités du groupe Trafigura.
- Les clients extérieurs au groupe Trafigura

3.3.4. Impala Terminals Group et la gestion des infrastructures en 2022/2023

∗ En 2022/2023, Trafigura détenait **45 infrastructures** (y compris des unités de stockage) localisées dans **29 pays.**

∗ La structure de **la coentreprise avec IFM Investors a été actualisée**. Elle comprend désormais **deux unités** :

- **Impala Terminals Dry Bulk & Logistics** (**32 infrastructures dans 21 pays**)
- **Impala Terminals Energy Infrastructures.**

∗ Le nombre d'employés :

- 2020 759 employés
- **2021 819 employés**

3.4. Le shipping et la gestion du fret

∗ **Environ 90/95 %** des matières premières négociées dans le monde sont acheminées par **voie maritime** (transport par bateau/tanker/méthaniers) ou **fluviale** (transport par barge).

∗ Le solde de **5/10 %** est transporté par le **rail et la route**.

∗ Pour toutes les grandes sociétés de négoce, le **shipping est une activité essentielle**.

∗ Certaines sociétés de négoce ont une (parfois deux) filiale(s) en charge du transport maritime et du fret.

∗ Ces filiales peuvent détenir en propre des navires/tankers/méthaniers/barges, mais très souvent les navires utilisés par les sociétés de négoce sont loués.

∗ Implantée à Hamilton (Bermudes), **Mansel est la filiale de Vitol dédiée au transport maritime**. Elle est présente à Singapour, Bahrein, Genève, Londres et Houston.

∗ Les sociétés de négoce qui n'ont pas de filiales regroupent leurs activités liées au fret et au *shipping* au sein d'un département ou d'une division de la société de négoce (***shipping desk***).

∗ Le ***shipping desk*** **travaille** pour la **société de négoce** et, souvent, pour le **compte de tiers**.

∗ Très souvent, le transport des matières premières se fait par des **navires qui sont loués.** On distingue :

- **l'affrètement** pour **un voyage**,
- **l'affrètement à temps** (le navire est affrété **pour une période** bien déterminée : 6 mois/1 an /5 ans/10 ans, etc.).

∗ Le **shipping desk** n'est pas qu'un **centre de coût**. Quand il opère pour des tiers, il est considéré comme un **centre de profit**.

∗ Le prix du fret est extrêmement volatil et varie avec :

- la destination,
- le type de bateau utilisé,
- la conjoncture spécifique au marché du fret.

∗ A Londres, le Baltic Exchange :

- fournit des indices permettant de fixer le prix du fret maritime selon le trajet,
- est un marché opaque, car les prix du fret sont négociés en privé

∗ Platts est le principal concurrent du Baltic Exchange

∗ Le **nombre de bateaux affrétés** au cours d'une année est un **indice révélateur** de l'activité d'une société de négoce, ce que le lecteur constatera en rapprochant le nombre de navires affrétés par Trafigura et la croissance du volume des transactions de matières premières reproduit dans la **Monographie de Trafigura**.

Nombre de bateaux affrétés par Trafigura

	Pétrole et produits pétroliers	Métaux et minerais	Total
- 2014	**1 600**	**754**	**2 354**
- 2015	1 959	785	2 744

- 2016	2 974	904	3 878
- 2017	3 051	1 100	4 151
- 2018	2 956	1 234	4 190
- 2019	3 001	1 172	4 173
- 2020	3 098	1 127	4 225
- 2021	3 608	1 226	4 834
- 2022	3 780	**1 344**	5 124
- 2023	4 007	1 317	5 324
- 2024	**4 211**	1 290	**5 501**
- 2025	3 950	1 306	5 256

3.5. Les infrastructures et le négoce du GNL/GPL/Hydrogène liquide

∗ Dans le négoce du GNL, il est nécessaire de posséder ou de pouvoir accéder :

- à des usines de liquéfaction (%) :
  - gaz naturel liquéfié,
  - gaz de pétrole liquéfié,
  - hydrogène liquide,
  - oxygène liquide.
- à des terminaux de liquéfaction (%),
- à des usines de regazéification (%),
- à des pipelines (%),
- à des capacités de stockage,
- à des méthaniers :
  - détenus en propre,
  - loués en *time chart* (pour un voyage ou pour une longue période).

4. La société de négoce et le blending

- Le *blending* est une activité consistant à faire des mélanges et à améliorer la qualité des matières premières. Elle est mise en œuvre pour de nombreuses matières premières. Cette opération a **trois finalités** :
  - **adapter le produit aux besoins spécifiques** formulés par le **client** ; le *blending* est très important pour le **pétrole** acheté par les raffineries ; pour le café et le cacao ; pour le blé et les autres céréales ; pour la nourriture animale ; pour les métaux non ferreux ;
  - **adapter le produit aux spécificités régionales** ; le *blending* est important pour certaines matières premières agricoles et la nourriture animale ;
  - **améliorer la qualité** d'une matière première afin d'en accroître la valeur et le prix.

- Le blending requiert des **capacités de stockage** et des **infrastructures dédiées**.

- Pour les sociétés de négoce qui le pratiquent, le blending est une **source de revenu qui n'est pas négligeable**.

5. La société de négoce et l'arbitrage sur les prix des matières premières

- L'arbitrage est une **source essentielle de profits** pour les sociétés de négoce.

- Le **contango trading** (que l'on peut facilement assimiler à un arbitrage) est une autre source de profits pour les sociétés de négoce. Les profits peuvent être très importants dans certaines situations (circonstances) de marché.

5.1. Sur le marché mondial, pour une matière première, il n'y a jamais un seul prix

- Une matière première n'est pas un produit homogène. Les **différentes qualités sont plus ou moins substituables**. De ce fait, pour une matière première donnée, il n'y a pas un prix mondial.

- Très fréquemment, le marché d'une matière première est **géographiquement fragmenté** (le **GNL**, pour prendre cet exemple, est un **produit** vraiment **homogène**, mais il peut être négocié au même moment à des prix très différents en Asie, en Europe et aux Etats Unis).

∗ Ces deux caractéristiques (**les différences de qualité et les différences de localisation**) sont la **source de multiples arbitrages**.

5.2. Les traders ont de nombreuses possibilités d'arbitrage sur les prix

∗ Les marchés de matières premières sont souvent segmentés, ce qui induit et facilite les opérations d'arbitrage. **Les arbitrages sont multiples**. Nous en mentionnerons **trois**.

5.2.1. L'arbitrage sur les marchés physiques

∗ En janvier/février 2021, les négociants qui accédaient facilement au GNL (Shell Trading, TotalEnergies Trading & Shipping, Equinor, etc.) ont pu et su tirer profit des écarts de prix qui caractérisaient le marché du gaz naturel liquéfié.

∗ En 2022, à la suite de la guerre de la Russie à l'encontre de l'Ukraine, **les différentes sources d'énergie** (gaz, GNL, pétrole, électricité, etc.) ont connu des **évolutions de prix non cohérentes** sur les **marchés physiques** et les **marchés dérivés** (contrats à terme, options cotées sur un marché boursier, swaps, produits optionnels côtés de gré à gré etc.). Ce furent autant de sources de profit au bénéfice des sociétés de négoce qui pouvaient procéder à de **multiples arbitrages** :

- **arbitrer les prix relatifs** de deux ou plusieurs matières premières négociées **au sein d'une zone géographique** (gaz/électricité/pétrole en Europe),
- **arbitrer les prix d'une matière première physique** négociée dans **plusieurs zones géographiques** (GNL en Europe, aux Etats Unis et en Asie),
- **arbitrer les prix d'une matière première** (pétrole) **et ceux des produits raffinés** (essence, fioul, autres produits raffinés),
- **arbitrer les prix des graines de soja et les prix de l'huile et des tourteaux de soja.**

5.2.2. L'arbitrage sur les marchés dérivés

∗ Les sociétés de négoce sont très actives sur les marchés dérivés pour couvrir les risques de prix auxquels elles sont exposées, mais elles interviennent également pour réaliser des opérations financières :

- **arbitrer les prix à terme** d'une matière première cotée sur **plusieurs échéances**,
- **arbitrer les prix relatifs** de 2 ou 3 matières premières **cotées sur des marchés à terme** (pétrole, essence, fioul),

5.2.3. L'arbitrage sur les bases

5.2.4. Conclusion sur les opérations d'arbitrage

∗ Les arbitrages qui viennent d'être évoqués n'épuisent pas le sujet.

∗ Dans la réalité, il existe **beaucoup d'autres possibilités** de réaliser des opérations d'arbitrage.

5.3. Les arbitrages sur d'autres variables que les prix des matières premières

- Les coûts de transport
- Les coûts de financement

6. La structure des sociétés de négoce

∗ Les sociétés de négoce ont des **filiales à 100 %** dotées d'une réelle autonomie. Elles sont implantées **dans les grandes places commerciales et financières internationales**. Au sein de ces filiales les *traders* effectuent des transactions (physique et papier).

∗ Ces filiales sont implantées en **Europe** (Les places les plus recherchées sont Londres, Genève, le canton de Zoug) en **Asie** (Singapour) et en **Amérique du Nord** (New York, Chicago, Houston, Stamford). Ces filiales disposent d'une grande autonomie.

∗ Ces filiales permettent de **suivre les clients et les fournisseurs** qui évoluent dans une plage horaire ne correspondant pas à celle du quartier général de la société de négoce.

- Ces filiales permettent de trouver de **nouveaux clients** et de **nouveaux fournisseurs** auxquels elles proposent tout ou partie des services offerts par la société de négoce (transactions physiques, couverture, gestion des risques, etc.).
- Dans ces filiales, se trouvent des collaborateurs de *front office* (**traders et vendeurs**), des opérateurs de *middle* et *back office* (de moins en moins nombreux), différents spécialistes de la gestion des risques, de la compliance, etc.
- Pour donner un exemple, **TotalEnergies Trading & Shipping** regroupe **quatre sites** majeurs : **Genève**, **Houston**, **Singapour**, **Dubaï** et **7 bureaux de moindre importance** : Paris, Calgary, Mexico, Dubaï, Johannesburg, Lagos et Shanghai. **En tout près de 1 000 collaborateurs**.

7. La faiblesse des marges commerciales des sociétés de négoce

- Les **marges commerciales** des sociétés de négoce sont **toujours faibles**. Elles sont également fluctuantes.
- Jusqu'au début des années 2000, **cette marge était suffisante pour vivre**, **mais** elle ne permettait **pas aux sociétés de négoce de se développer à long terme**.
- Grace au **développement économique de la Chine et de l'Asie du Sud Est**, les sociétés de négoce ont connu une **période florissante**.
- **De 2010/2012 à 2019/2020**, la plupart des sociétés de négoce furent confrontées à une **baisse de leurs marges commerciales**, mais **pas nécessairement à une baisse de leurs profits.**
- Vu les résultats financiers dégagés par les grandes sociétés de négoce de 2022 à 2024 et 2026, parler de la baisse des marges commerciales des sociétés de négoce pourrait être perçu comme une plaisanterie. Tel n'est pas le cas.
- Les **profits des années 2022 et 2023 sont impressionnants** (et plus spécialement les ceux des sociétés de négoce du **secteur de l'énergie** : pétrole, produits pétroliers, gaz, GNL, électricité). Ils semblent contredire l'idée d'une baisse des résultats opérationnels des sociétés de négoce, mais ces **très bons résultats** proviennent des **perturbations des marchés**.

∗ On dénombre **quatre sources de profits exceptionnels** :

- la **hausse des prix de l'énergie**,
- les **fortes fluctuations et la volatilité des cours**,
- la **fragmentation des marchés physiques**,
- les **structures de prix (ampleur du contango et de la backwardation)**.

∗ Les profits de l'année 2023 furent importants, mais inférieurs à ceux engrangés en 2022 (mais ceux de Vitol montrent que la résilience n'est pas un mythe). Les profits de l'année 2026 ont retrouvé les niveaux des meilleures années précédant 2022.

7.1. De 2010/2011 à 2019/2020, la fin d'un cycle de prix des matières premières

∗ De 2010/2012 à 2019/2020, la **baisse des marges commerciales** des sociétés de négoce est importante.

∗ Il est difficile d'obtenir des données chiffrées précises. Prenons les exemples de Trafigura et de Louis Dreyfus, des sociétés pour lesquelles nous disposons de quelques informations.

Trafigura

- **Profit brut/Tonne**
  - **2012 : 18,90 $/T**
  - 2017 : 7,06 $/T
  - **2018 : 6,46 $/T**
  - 2019 : 7,71 $/T

- **Profit net/Tonne**
  - **2012 : 7,27 $/T**
  - 2017 : 2,72 $/T
  - 2018 : 2,35 $/T
  - **2019 : 2,23 $/T**

Louis Dreyfus

- **Net income/Tonne**

2012 : 13,85 $/T
2017 : 3,73 $/T
2018 : 4,61 $/T
2019 : 2,95 $/T

7.2. Comment expliquer la baisse des marges commerciales des sociétés de négoce ?

∗ **Sept facteurs** sont à prendre en considération.

7.2.1. L'information

∗ Pendant longtemps **(jusqu'en 2000/2010),** les sociétés de négoce ont bénéficié **d'informations privées**. **Ces informations** (sur les prix ; les conditions climatiques régionales : la sécheresse, la pluviométrie ; l'offre et la demande au niveau local ou régional ; les conditions de la production ; le niveau des stocks, etc.) **provenaient, en grande partie, de leurs nombreuses implantations à l'étranger** (bureaux de vente et bureaux de représentation).

∗ A ces informations s'ajoutaient des relations privées entre les négociants et les détenteurs ou producteurs de ces informations.

∗ **La maîtrise de l'information était essentielle**. Dans le négoce des matières premières (agricoles et *soft commodities*), la maîtrise de l'information est (et a toujours été) cruciale.

∗ Avec le **développement des grandes agences généralistes** (Reuters, Bloomberg, Standard & Poor's, etc.) et des **petites agences spécialisées** sur un groupe de matières premières, **les informations sont aujourd'hui connues de tous et au même instant**. Ces informations sont fiables, régulièrement actualisées, faciles d'accès et relativement peu coûteuses.

∗ Les informations pertinentes pour la détermination des prix se retrouvent à tous les étages des bureaux des producteurs, des industriels, des consommateurs, des consultants, des financiers, des gérants d'actifs, des journalistes, etc.

- Les sociétés de négoce ne bénéficient plus d'informations privées leur donnant « un coup d'avance » sur les acheteurs et les vendeurs de matières premières.
- La **disparition des informations privées** est une cause majeure de la **baisse des marges commerciales** des sociétés de négoce.
- Depuis 2015/2016, par le biais de **l'intelligence artificielle**, **l'information** (très travaillée) est **revenue au premier plan**.

7.2.2. Le rôle des marchés à terme

- Les **marchés à terme** ont joué, et jouent encore aujourd'hui, un **rôle important** dans la **disparition des informations privées.**
- Pour tous les opérateurs (les acheteurs et les vendeurs) les **prix à terme servent de benchmarks**.
- Partout dans le monde, les **prix au comptant** et les **prix forward** sont **chevillés aux prix à terme**.
- Dans les négociations commerciales entre un acheteur et un vendeur, les prix proposés par les négociants ne sont plus la seule référence. **Les prix à terme sont devenus la référence**, ce qui ne veut pas dire que les prix au comptant sont identiques aux prix à terme.

7.2.3. La compétence des contreparties des sociétés de négoce

- Les contreparties naturelles des sociétés de négoce sont en amont les producteurs de matières premières et en aval les industriels, les utilisateurs et les consommateurs de matières premières.
- Cette **compétence commerciale et financière** fut particulièrement remarquée pour les entités (très souvent des entités publiques) **des pays producteurs** en charge de la commercialisation des matières premières. Il en fut de même des **grandes coopératives agricoles** (en France, InVivo et Axereal pour les céréales ; Tereos pour le sucre, etc.).

- **Les contreparties des sociétés de négoce** (industriels, producteurs, consommateurs, utilisateurs de matières premières) **connaissent le métier des négociants et le mode de fonctionnement des sociétés de négoce**. De nombreuses contreparties travaillent en étroite coopération avec les négociants.
- **Les contreparties des sociétés de négoce connaissent également le fonctionnement et le mode opératoire des marchés dérivés**. Elles appréhendent la mesure et la gestion des risques (prix des matières premières ; taux de change ; taux d'intérêt ; risques financiers, etc.). Elles **maitrisent la VaR** et savent allouer les fonds propres d'une société ou d'un groupement de coopératives en fonction du risque de leurs différentes activités.

7.2.4. Le développement international des sociétés de négoce

- **En se développant à l'international**, **les sociétés de négoce se sont d'elles-mêmes mises en concurrence**, ce qui pèse sur leurs marges commerciales.
- Les sociétés de négoce sont de plus en plus souvent mises en concurrence par l'intermédiaire **d'appels d'offre** (GNL, céréales, oléagineux, etc.).

7.2.5. L'évolution des conditions d'obtention des profits sur les marchés dérivés

- Les **profits financiers** (arbitrage) dont bénéficient les *traders* des sociétés de négoce sont **plus risqués** qu'ils ne l'étaient auparavant **et plus couteux** à mettre en œuvre (technologie).
- Les **traders des sociétés de négoce** (en particulier les traders qui opèrent sur les marchés dérivés pour le compte propre des sociétés de négoce) **sont concurrencés** par :
  - les money managers,
  - les CTA,
  - les hedge funds,
  - les traders haute fréquence
  - les traders algorithmiques,
  - les prop traders (DRW).
- La volatilité des prix demeure élevée sur les marchés dérivés mais les déséquilibres :

- sont de plus en plus souvent temporaires,
- laissent peu de place et peu de temps aux opérateurs, sauf à faire du *trading* haute fréquence ou du *trading* algorithmique.

7.2.6. La technologie et les logiciels

∗ Les **logiciels sont communs à tous les opérateurs.**

∗ La technologie et les logiciels pèsent sur les marges des sociétés de négoce, car ils bénéficient à leurs contreparties.

7.2.7. L'homogénéisation des modes opératoires des acteurs de la chaîne de valeur

7.3. Comment remédier à la baisse des marges commerciales des sociétés de négoce ?

∗ Confrontées à la baisse des marges commerciales et à la stagnation des profits, comment les sociétés de négoce peuvent-elles retrouver des marges de manœuvres ?

∗ **Quatre voies** sont envisageables.

7.3.1. La première voie

∗ Cette voie consiste à **accroître le volume des transactions** sans augmenter (si possible ; ou en augmentant le moins possible) le montant des investissements.

∗ Pour accroître le chiffre d'affaires et le volume des transactions, **il faut trouver de nouvelles contreparties commerciales**, ce qui implique des **concessions en matière de prix** et une baisse de la rentabilité.

∗ Augmenter le chiffre d'affaires sans investir débouche sur des **goulets d'étranglement**.

∗ L'augmentation du volume des transactions a été tentée par des sociétés de négoce pendant la décennie 2010, mais sans véritable succès.

7.3.2. La deuxième voie

∗ Cette voie consiste à **développer des activités en aval** des opérations de négoce.

7.3.3. La troisième voie

∗ Cette voie consiste à **développer des activités en amont** des opérations de négoce.

7.3.4. La quatrième voie

∗ Cette voie consiste à **développer des services** au profit des clients et fournisseurs des sociétés de négoce.

7.4. L'année 2022, une année exceptionnelle ?

∗ Les **profits des années 2022 et 2023 sont impressionnants** (et plus spécialement les profits des sociétés de négoce du **secteur de l'énergie** : pétrole, produits pétroliers, gaz, GNL, électricité). Ces profits semblent contredire l'idée d'une baisse des résultats opérationnels des sociétés de négoce, mais ces **très bons résultats** proviennent en partie des **perturbations des marchés**.

∗ On dénombre **quatre sources de profits exceptionnels** :

- la **hausse des prix**,
- les **fortes fluctuations et la volatilité des prix**,
- la **fragmentation des marchés physiques**,

- les **structures de prix (ampleur du contango et de la backwardation)**.

∗ Les profits de l'année 2023 furent importants, mais inférieurs à ceux engrangés en 2022 (mais ceux de Vitol montrent que la résilience n'est pas un mythe). Les profits de l'année 2024 ont retrouvé les niveaux des meilleures années précédant 2022.

7.5. Conclusion

∗ Le **métier et le *business model* de la société de négoce évoluent en permanence**. Il n'y a jamais de pause. Les dirigeants et les *traders* ne se reposent jamais sur leurs lauriers, car les conditions économiques dans lesquelles ils évoluent se modifient en permanence.

∗ Conséquence de cette première conclusion, **la société de négoce, ses dirigeants et son *business model* doivent en permanence être alertes, évolutifs et réactifs**, ce qui est la deuxième conclusion de ce chapitre.

*

SOURCES DOCUMENTAIRES

Almeida I., "Cargill is Behind Big Trade That Rattled the London Cocoa Market," *BNN Bloomberg*, July 13, 2023.

Europétrole Staff, « Argos et Varo Energy signent un accord de fusion pour former un groupe en aval en Europe du Nord-Ouest, » *Europétrole*, 29/05/2015.

Hidayat M., "Mercuria's $500 M LME Copper Withdrawal Signals Global Supply Crunch", *Discovery Alert*, December 5, 2025.

International Gas Union, World LNG Report, 2026

Mills A., El Dahan M., "Qatar seals 27-year LNG deal with China as competition heats up," *Reuters*, November 21, 2022.

Nair A., Stapczynski S., "Shell Agrees to Buy Gas from Qatar to Netherla,"nds Past 2050", *Yahoo Finance*, October 18, 2023.

Parraga M., "Venezuela resorts to swaps to get oil swaps to get oil imports for Curacao refinery," *Reuters*, February 8, 2018.

Payne J., Zhdannikov D., "Trading firm Trafigura buys 10 % stake in Rosneft's Vostok Oil," *Reuters*, December 30, 2020.

Reuters Staff, "Qatar Energy, TotalEnergies sign 27-year LNG supply agreement," *Reuters*, October 11, 2023.

Reuters Staff, "Trafigura completes sale of 10 % stake in Russia's Vostok Oi Project," *Reuters*, July 13, 2022.

Sheppard D., Wilson T., Dempsey H., "Trafigura sells stake in Putin-backed project to obscure HK trading outfit," *Financial Times*, July 13, 2022.

Stapczynski S., Mangi F., "How energy traders left a country in the cold," *Bloomberg*, December 14, 2023 (Illustration by S. Chuengsatiansup).

Teixeira M., "Record amount of sugar delivered on the expiry of ICE October contract." *Reuters*, September 29, 2023.

U.S. Department Energy, *Global LNG Fundamentals*, October 2017.

U.S. Department of Justice, "Vitol Inc. Agrees to Pay over $135 Million to Resolve Foreign Bribery Case." *U.S. Department of Justice*, December 3, 2020.