

CHAPITRE 7

LES BANQUES – LE FINANCEMENT DES OPERATIONS DE NEGOCE – LE NEGOCE DES MATIERES PREMIERES

- * Les banques furent naturellement à l'origine du financement des opérations de négoce des matières premières (un financement que l'on appelle en anglais commodity trade finance, CTF). Elles ont développé des techniques spécifiques pour répondre aux besoins des sociétés de négoce. À la suite des crises économiques et financières de 2007/2012, elles ont perdu le quasi-monopole dont elles bénéficiaient jusqu'alors dans le financement des opérations de négoce.
- * A côté du financement des opérations de négoce, les banques ont joué et continuent de jouer un rôle de premier plan dans le négoce des matières premières.
- * Ce rôle est évident et compréhensible pour le négoce des matières premières financières.
- * Par matières premières financières, il faut entendre les produits dérivés adossés à des matières premières physiques.
- * Le négoce des matières premières financières se concrétise par des achats et des ventes de produits dérivés négociés sur les marchés boursiers (contrats à terme et options). Ce négoce (de matières premières financières) se concrétise également par des achats et des ventes de produits dérivés négociés sur des marchés de gré à gré (on parle également de marchés OTC (over the counter)).
- * Les banques négocient des matières premières financières pour leur propre compte et pour le compte de leurs clients.
- * Ce qui est plus surprenant, c'est qu'au début des années 1980, Goldman Sachs et Morgan Stanley (suivies à partir de 2003 par des grandes banques commerciales américaines et quelques banques européennes) se sont intéressées au négoce des matières premières physiques (comme le faisaient Trafigura, Vitol, Mercuria, TotalEnergies Trading & Shipping, et les autres).
- * Cet intérêt et ces transactions étaient compréhensibles pour les banques d'investissement (Goldman Sachs, Morgan Stanley, Bear Stearns et Lehman Brothers) car, à cette époque, leur statut juridique leur donnait le droit de négocier des actifs non financiers.

* Les banques commerciales américaines (J.P. Morgan, Citigroup, Bank of America, etc.) et les filiales américaines des grandes banques européennes (dont Société Générale et BNP Paribas) ont vu dans le négoce des matières premières physiques une source de profits qui n'était pas négligeable. Pour être toutefois en ordre avec la réglementation bancaire américaine et pouvoir négocier des matières premières physiques, elles durent obtenir l'autorisation de la Réserve fédérale, ce qui leur fut accordé en 2003 (sur la base d'un raisonnement un peu léger), mais, 10 ans plus tard, la Réserve fédérale les a contraintes à liquider les actifs industriels et logistiques qu'elles avaient acquis pour faciliter et fluidifier les achats et les ventes de matières premières physiques. Cette décision de la Fed a conduit les banques à abandonner une grande partie (mais pas la totalité) du négoce des matières premières physiques.

1. Les banques et le financement des opérations de négoce : le Commodity Trade Finance

11. L'émergence du Commodity Trade Finance

- * Le financement du négoce a pris son essor à Genève à partir de 1975.
- * Le point de départ de cette nouvelle activité bancaire fut la demande pressante de Marc Rich faite à Christian Weyer, le responsable de la filiale de Paribas à Genève (BNP Paribas n'existait pas à cette époque) d'obtenir des financements spécifiques aux opérations de négoce. Cette requête fut à l'origine du développement des « crédits transactionnels. »
- * Comme l'indique la petite anecdote ci-joint, la filiale de Paribas à Genève était très importante. Le gouvernement Mauroy issu des élections présidentielles de 1981 a nationalisé les grandes banques commerciales et financières françaises dont faisait partie Paribas, mais, curieusement, la filiale à Genève de cette grande banque d'affaires fut exclue du périmètre de nationalisation...). Revenons à nos moutons.
- * A partir de l'expérience et de l'exemple de Paribas, les autres grandes banques européennes ont développé à leur tour une réelle expertise dans le financement des opérations commerciales des sociétés de négoce.
 - Banques françaises
 - BNP Paribas
 - Société Générale

- Natixis
- Crédit Agricole
- Banques et institutions financières néerlandaises
 - ABN Amro
 - Rabobank
 - ING
- Banques allemandes (dans une moindre mesure)
 - Deutsche Bank
- Banques du Royaume Uni
 - HSBC
 - Standard Chartered
- Banques suisses
 - UBS
 - Crédit Suisse
 - Banque cantonale de Genève
 - Banque cantonale Vaudoise
 - Banque cantonale de Zurich
- Banques italiennes
 - Unicredit
- Banques américaines
 - Citi
- Banques japonaises
 - Mitsui UFG Financial Group (MUFG)
 - Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC)

12. Le financement du négoce de 1975 à 2008/2009 – L'âge d'or

- * Les trois quart (pour donner un ordre de grandeur) des financements destinés au négoce des matières premières étaient assurés par les banques européennes.
- * Près de 50 % de ces financements étaient assurés par les banques françaises.

- * Certaines années, BNP Paribas assurait, seule, 40 % des financements genevois dédiés aux opérations de négoce.
- * La marge commerciale associée au financement des opérations de négoce était réduite, mais les volumes très importants compensaient la faiblesse de la rentabilité. Les volumes accordés par les banques étaient d'autant plus importants que le risque était faible.
- * Les financements des opérations de négoce étaient quasi-exclusivement libellés en dollar.
- * Les banques européennes se refinançaient grâce aux prêts à très court terme (24/48 H) des banques et des fonds monétaires américains.
- * Bien que leurs ressources soient en dollar, les banques américaines et leurs filiales en Europe (Londres et Genève) et en Asie (Singapour) contribuaient peu au financement des opérations commerciales des sociétés de négoce.

13. De 2008 à 2012, trois crises violentes ont bouleversé le financement des opérations de négoce

- * Ces crises ont gravement perturbé l'équilibre financier des sociétés de négoce (cet équilibre se fragilisait, par ailleurs, avec le développement des investissements industriels et logistiques en amont et en aval de leurs opérations commerciales).
- * La crise des crédits subprime a réduit les fonds propres de nombreuses banques (Crédit Agricole, Natixis, Société Générale, etc.), ce qui a diminué leur capacité de financement.
- * La crise de liquidité qui a frappé les marchés de capitaux nationaux et internationaux a fortement réduit les crédits en dollar (et par extension les crédits bancaires à destination des sociétés de négoce).
- * La crise des dettes publiques européennes et la crainte de faillites bancaires ont drastiquement réduit, voire supprimé pour certaines sociétés de négoce, les financements en dollar traditionnellement accordés par des banques européennes (car, craignant le défaut des banques européennes, les établissements financiers et les fonds monétaires américains refusaient de les financer et de les refinancer).

131. Les conséquences des trois crises pour les sociétés de négoce

- * De nombreuses conséquences doivent être relevées.
- * La plus importante fut l'émergence de nouvelles réglementations. Elles étaient justifiées et, pour certaines d'entre elles, pertinentes, mais leur impact fut très lourd et structurel. Citons :
 - Dodd Frank Act aux Etats-Unis,
 - EMIR en Europe,
 - Bâle 2,5 ; Bâle 3, et plus spécifiquement les exigences des régulateurs concernant l'augmentation des fonds propres des banques.
- * Les banques ont subi par ailleurs une hausse de leurs coûts opérationnels car, sous la pression des régulateurs, elles devaient :
 - mieux connaître leurs clients,
 - lutter contre le blanchiment d'argent,
 - être plus vigilantes dans l'attribution de leurs crédits, etc.
- * Les réglementations et l'augmentation des coûts eurent pour conséquence de réduire le montant des capitaux alloués par les banques au financement du négoce.
- * Au quatrième trimestre 2011, BNP Paribas avait réduit de moitié ses engagements dans le commodity trade finance.
- * Cette décision fut suivie par les autres banques françaises et européennes, qui ne pouvaient plus obtenir (ou très difficilement et à la condition d'accepter une hausse des taux d'intérêt) un refinancement de la part des banques et des fonds monétaires américains.
- * Le nombre de banques actives dans le financement du négoce des matières premières s'est réduit.
- * Les crédits en dollar se sont asséchés.
- * Les petites sociétés de négoce furent les plus touchées et furent touchées en premier.
- * Les opérations plus risquées des grandes sociétés de négoce furent plus difficiles à financer et plus coûteuses.
- * Les nouvelles réglementations et la hausse des coûts opérationnels supportées par les banques ont accru le coût des crédits et réduit mécaniquement les capacités de financement des banques au moment où les besoins de capitaux des négociants ne cessaient de prendre de l'ampleur.

132. Les implications pour les sociétés de négoce

- * Les sociétés de négoce furent « prises à la gorge. »
- * Les négociants indépendants ont déplacé en Asie du Sud Est (Hong Kong et, surtout, Singapour) leur demande de financement. Les « revolving credit facilities (RCF) asiatiques » des grandes banques ont pris une place de plus en plus importante dans le financement du négoce des grands négociants (Mercuria, Trafigura, Gunvor, etc.).
- * Les sociétés de négoce se sont tournées vers des financements non bancaires, mais les sommes qu'elles pouvaient mobiliser étaient faibles en comparaison de ce que pouvaient faire les banques.
- * En 2010/2011, les sociétés de négoce étaient « stressées. »

133. Les LTRO (Long Term Refinancing Operations)

- * La situation des négociants s'est améliorée avec la décision prise par la Banque Centrale Européenne (BCE) d'accorder aux banques européennes des prêts à 3 ans d'échéance au taux de 1 % (Long Term Refinancing Operations ; LTRO) :
 - le 21 décembre 2011 ; 489,2 milliards d'euros furent accordées à 523 banques européennes,
 - le 29 février 2012 ; 529,5 milliards d'euros furent accordés à environ 800 banques européennes.
- * La crainte des banques et des fonds monétaires américains d'être confrontés à d'éventuels défauts de banques européennes s'est progressivement estompée et finit par disparaître, ce qui les a conduits à refinancer les crédits des banques européennes qui augmentaient progressivement leurs prêts en dollar aux sociétés de négoce.
- * Après 2 ou 3 années difficiles, le financement des opérations de négoce a retrouvé une activité presque normale.

134. Les leçons tirées par les négociants

- * Deux leçons furent tirées par les sociétés de négoce des trois crises 2008/2012 :
 - la nécessité de diversifier leurs sources de financement,
 - la nécessité de réduire leur exposition au risque de liquidité.

14. La concurrence des banques commerciales non européennes fut la conséquence des crises qui ont frappé les banques européennes

- * N'étant pas confrontées aux crises qui ont frappé la Zone Euro, les banques non européennes ont émergé et progressivement supplanté les banques françaises et européennes, à savoir :
 - les banques chinoises,
 - les banques de Singapour,
 - les autres banques asiatiques,
 - les banques australiennes,
 - les banques du Moyen-Orient,
 - les banques d'Amérique du Sud.

15. A compter de 2010/2012, le négoce international des matières premières s'est développé en Asie du Sud Est

- * L'essor économique de la Chine, de l'Inde, de la Malaisie, du Vietnam et des autres pays de l'Asie du Sud Est a induit un développement du négoce des matières premières.

151. Le développement mal contrôlé du négoce des matières premières en Asie du Sud Est

- * Les Autorités singapouriennes ont favorisé le développement et l'installation de sociétés de négoce par des avantages fiscaux (Trafigura a transféré son siège social de Genève à Singapour, la fiscalité y étant plus douce. Quelques années auparavant, Trafigura avait quitté Londres pour Genève, car la fiscalité dans ce canton y était moins rude)
- * Dans le domaine des matières premières, Singapour est devenu un hub commercial et financier.
- * A compter de 2015, le négoce des matières premières en Asie du Sud Est est devenu :
 - très concurrentiel,
 - plus difficile,
 - moins rentable,
 avec pour conséquence une plus grande fragilité des sociétés de négoce locales, en particulier des sociétés de taille moyenne (moyenne quand on les compare aux grandes sociétés de négoce européennes).
- * La qualité financière des sociétés de négoce s'est dégradée.
- * Les négociants asiatiques furent conduits à prendre des risques.
- * Etant plus ou moins bien gérées et plus ou moins bien contrôlées en interne, certaines sociétés de négoce ont pris des positions spéculatives pour tenter de couvrir leurs pertes. Elles ont également initié des opérations frauduleuses à l'égard des banques, ce qui les a conduites au dépôt de bilan lorsque l'activité économique s'est réduite du fait de la pandémie de la Covid.
- * Plusieurs faillites (plus ou moins frauduleuses) ont été enregistrées.

152. En 2019/2020, plusieurs négociants implantés à Singapour (mais pas uniquement en Asie du Sud Est) ont fait défaut. Ces incidents eurent un impact considérable sur le financement du négoce des matières premières

- * Une dizaine de défauts ont été mentionnés. Sont présentés ci-joint ceux pour lesquels nous avons des informations précises.

1521. Hin Leong Trading

- * Ce négociant a fait défaut en avril 2020.

* Il était débiteur à hauteur de 3,85 milliards de dollars à l'égard de 23 banques :

- HSBC : 600 millions de dollars,
- ABN Amro : 300 millions de dollars,
- Société Générale : 240 millions de dollars,
- Natixis,
- Crédit Agricole.

1522. Agritrade International

* Ce négociant a fait défaut en mars 2020

* Il était débiteur à hauteur de 983 millions de dollars :

- Malaysan Banking : 107,6 millions de dollars,
- United Overseas Bank : 108,0 millions de dollars,
- ING : 96,9 millions de dollars,
- MUFG : 77,3 millions de dollars,
- Natixis : 67,0 millions de dollars.

1523. ZenRock Commodities Trading

* Ce négociant était débiteur à hauteur de 600 millions de dollars dont 166,1 l'égard de 6 banques :

- HSBC : 51,0 millions de dollars,
- Crédit Agricole : 23,7 millions de dollars,
- Banque de Commerce et de Placement (banque suisse spécialisée dans le financement du négoce de matières premières) : 19,2 millions de dollars,
- Natixis,

- ING Bank,
- Bank of China.

1524. Hontop Energy

- * Cette société était la filiale de négoce de China Wanda Group.
- * En juillet 2020, elle fut accusée par ses banques d’avoir réalisé des opérations suspectes (« suspicious transactions »).
- * Elle était débitrice à hauteur de 469 millions de dollars :
 - Société Générale : 63,0 millions de dollars,
 - DBS Bank : 33,2 millions de dollars,
 - CIMB,
 - Natixis.
- * Les dettes de Hontop Energy à l’égard des banques ont été payées par la maison mère.

1525. Coastal Oil

- * Cette société de négoce fut mise en liquidation en décembre 2018.
- * Coastal Oil était débitrice de 320 millions de dollars l’égard de :
 - China Merchant Bank,
 - Bank of Communications,
 - BNP Paribas,
 - Rabobank,
 - HSBC,
 - OCBC (Oversea Chinese Banking Corporation),
 - Standard Chartered.

1526. Phoenix Commodities

- * La société de négoce est liquidée en 2020 avec des dettes légèrement supérieures à 400 millions de dollars.
- * Les deux principaux créanciers étaient :
 - Standard Chartered
 - HSBC

1527. Vicentin Saic

- * Cette société était un exportateur et un négociant de soja argentin.
- * Elle a fait défaut en 2020.
- * Elez fut accusée de malversations.
- * Rabobank était la banque la plus exposée.

1528. Coex Coffee International

- * Cette société implantée à Miami négociait chaque année environ 3 millions de sacs de café.
- * Elle a fait défaut en juillet 2020.
- * L'endettement de Coex s'élevait à 192 millions de dollars. Ses actifs étaient valorisés 99,2 millions de dollars.
- * Les créanciers étaient :
 - BNP Paribas : env. 55 millions de dollars,
 - Bank of America : env. 39 millions de dollars,
 - Amerant Bank (une banque de Floride) env. 39,4 millions de dollars,
 - Trois autres banques de Floride : env. 18,3 millions de dollars,

- Olam (un grand négociant asiatique) : env. 2,05 millions de dollars,
- Diverses sociétés localisées aux Etats Unis, en Suisse, en Italie, en Chine, en Colombie, en Ouganda.

16. Les réactions des banques

- * À la suite des pertes enregistrées consécutivement au défaut des négociants implantés à Singapour (et dans d'autres pays), les banques ont toutes annoncé qu'elles allaient accroître leurs exigences et devenir plus rigoureuses pour attribuer des financements et accepter de nouveaux clients.
- * Plusieurs banques européennes importantes ont réduit, voire supprimé, leurs activités dans le financement du négoce.
- * ABN Amro annonce en août 2020 qu'elle cessait toute activité dans le financement des opérations de négoce.
- * BNP Paribas :
 - cesse de financer les opérations commerciales du bureau de Genève (on se souvient que c'est à Genève, chez Paribas, qu'avait été créé le financement transactionnel),
 - décide de se tenir éloigné des négociants ayant un risque considéré comme élevé (ce qui est le cas des plus petites sociétés de négoce, mais pas qu'elles),
 - accroît ses exigences dans les domaines de la conformité et du risque pour accorder des crédits,
 - réserve ses crédits aux emprunteurs américains (Etats-Unis) et européens de bonne/très bonne qualité.
- * Société Générale réduit ses activités dans le financement du négoce et regroupe ses bureaux de Hong Kong et de Singapour. Celui de Singapour a été fermé.
- * Natixis cesse, de fait, ses activités dans le financement des opérations de négoce.
- * ING :
 - cesse de financer des opérations de négoce en Amérique latine,
 - décide de revenir à des financements plus simples et plus traditionnels,

- élimine de son portefeuille les petites sociétés de négoce et, parmi les grandes, celles qui présentent des risques potentiels,
- se recentre sur un petit nombre de clients importants et fiables.

- * DBS (Development Bank of Singapore) a réduit son activité.
- * CIMB Bank (Commerce International Merchant Bankers ; un important établissement financier de Malaisie implanté à Kuala Lumpur) réduit ses activités de financement de négoce.

17. Les banques qui ont poursuivi leur activité dans le financement du négoce sont revenues sur les « fondamentaux 'Back to Basics' »

- * Revenir à des financements de négoce plus traditionnels.
- * Investir dans la technologie (digitalisation).
- * Être beaucoup plus attentif dans l'étude des dossiers de crédit :
 - vérifier ce qu'il y a dans les entrepôts lors des financements de stocks,
 - accroître le montant du collatéral,
 - augmenter les audits dans les financements par des borrowing base facilities (BBF)
- * Se concentrer sur les grandes sociétés de négoce et leurs meilleurs clients.
- * Réduire (voire supprimer) l'exposition de la banque aux sociétés de négoce de taille moyenne.
- * Supprimer le financement des sociétés de négoce pour lesquelles existe un doute quant à leur risque.

18. Les banques qui ont poursuivi leur activité dans le financement des opérations de négoce ont pris en interne des décisions drastiques

- * Elles ont procédé à des restructurations en interne.

- * Elles sont devenues très sélectives dans le choix des nouveaux emprunteurs qu'elles acceptent de financer.
- * Elles ont accru leurs demandes de garanties (le montant du collatéral a doublé ou triplé par rapport à ce qu'il était en 2019).
- * Elles passent beaucoup plus de temps sur l'étude des demandes de crédit et les due diligence.
- * Elles exigent des emprunteurs qu'ils fournissent plus d'informations sur la situation financière de leur société.
- * Elles ont revu les procédures dédiées à l'attribution des crédits.
- * Elles ont réduit les effectifs affectés au financement du négoce.
- * Elles ont réduit les montants affectés au financement du négoce.

19. De nouveaux établissements se sont substitués aux banques européennes

- * La nature ayant horreur du risque, de nouveaux établissements financiers ont remplacé les banques européennes et accru leurs engagements dans le commodity trade finance.

191. Les grandes banques publiques chinoises

Bank of China

Agricultural Bank of China

ICBC Standard (une banque détenue à 60 % par Industrial and Commercial Bank of China et à 40 % par la banque sud-africaine Standard Bank).

192. Macquarie

193. Les banques régionales de l'Asie du Sud-Est

194. Les banques du Moyen Orient

2. Les banques et le négoce des matières premières

- * Les banques ont joué et continuent de jouer un rôle de premier plan dans le négoce des matières premières.
- * Ce rôle est évident et compréhensible pour le négoce des matières premières financières.
- * Par matières premières financières, il faut entendre les produits dérivés adossés à des matières premières physiques.
- * Le négoce des matières premières financières se concrétise par des achats et des ventes de produits dérivés négociés sur les marchés boursiers (contrats à terme et options). Ce négoce (celui des matières premières financières) se concrétise également par des achats et des ventes de produits dérivés négociés sur des marchés de gré à gré (on parle à leur sujet de marchés OTC (over the counter)).
- * Les banques négocient des matières premières financières pour leur propre compte et pour le compte de leurs clients.
- * Ce qui est plus surprenant, c'est qu'au début des années 1980, Goldman Sachs et Morgan Stanley (suivies à partir de 2003 par des grandes banques commerciales américaines et européennes) se sont intéressées au négoce des matières premières physiques (comme le faisaient Trafigura, Vitol, Mercuria, TotalEnergies Trading & Shipping, et les autres).
- * Cet intérêt et ces transactions étaient compréhensibles pour les banques d'investissement (Goldman Sachs, Morgan Stanley, Bear Stearns et Lehman Brothers) car, à cette époque, leur statut juridique leur donnait le droit de négocier des actifs non financiers.
- * Les banques commerciales américaines (J.P. Morgan, Citigroup, Bank of America, etc.) et les filiales américaines des grandes banques européennes (dont Société Générale et BNP Paribas) ont vu dans le négoce des matières premières physiques une source de profits qui n'était pas négligeable. Pour être toutefois en ordre avec la réglementation bancaire américaine et pouvoir négocier des matières premières physiques, elles durent obtenir l'autorisation de la Réserve fédérale, ce qui leur fut accordé en 2003 (sur la base d'un raisonnement un peu léger), mais, 10 ans plus tard, la Réserve fédérale a contraint les banques commerciales à liquider les actifs industriels et logistiques qu'elles avaient acquis pour faciliter et fluidifier les achats et les ventes de matières premières physiques. Cette

décision de la Fed a conduit les banques à abandonner une grande partie (mais pas la totalité) du négoce des matières premières physiques.

21. Les années 1975/1985

- * Dans les années 1975/1985, les connaissances acquises par les banques américaines (et européennes, mais elles furent plus discrètes) dans le négoce des produits dérivés adossés à des instruments financiers les ont conduites à s'intéresser au négoce des produits dérivés adossés à des matières premières (ce que nous appelons les matières premières financières).

211. Les opérations sur les marchés dérivés pour le compte propre de la banque

- * Pour l'essentiel, il s'agit d'opérations sur les marchés organisés :
 - des arbitrages simples,
 - des arbitrages complexes (crack spread, soyabean crushing, etc.)

212. Les opérations sur les marchés dérivés pour le compte de la clientèle

- * Ces opérations ont pour cadre les marchés dérivés organisés (marchés boursiers) et les marchés de gré à gré (marchés OTC).
- * Sur les marchés organisés les banques rendent et vendent trois services :
 - le courtage
 - la compensation
 - le prime brokerage
- * Sur les marchés de gré à gré les banques rendent et vendent trois types de services :
 - le prime brokerage
 - la gestion du risque de prix,
 - la gestion des placements financiers initiés par les investisseurs institutionnels dans les matières premières.

22. Les années 1981/2015

- * Les banques les plus impliquées dans le paper trading (le négoce de matières premières financières) ne se sont pas contentées d'opérer sur les marchés dérivés pour leur propre compte ou pour celui de leurs clients. Elles ont initié des transactions commerciales sur les matières premières physiques identiques à celles qu'effectuaient les sociétés de négoce.

221. Les établissements bancaires précurseurs

- * Goldman Sachs et Morgan Stanley furent les banques d'investissement les plus impliquées dans le négoce des matières premières physiques, mais elles ne furent pas les seules. Lehman Brothers et Bear Stearns furent également très actives.

2211. Goldman Sachs

- * Goldman Sachs fut la première institution financière à négocier des matières premières physiques.
- * Plutôt que de constituer à partir de rien une nouvelle division dédiée au négoce des matières premières physiques, Goldman Sachs a trouvé plus simple et plus efficace de prendre le contrôle intégral de J. Aron & Co, à l'époque une petite société spécialisée dans le négoce du café et de l'or.
- * Cette entité allait devenir un géant du négoce des matières premières (négoce physique et négoce papier).

2212. Morgan Stanley

- * Très rapidement, Morgan Stanley a suivi le chemin ouvert par Goldman Sachs. Ses opérations dans le négoce du pétrole ont débuté en 1984. Cette franchise fut jusqu'en mai 2015 l'une des plus respectées dans le négoce pétrolier. Quand on parlait à New York des

« raffineurs de Wall Street », c'est à Morgan Stanley que l'on pensait ou que l'on se référait.

- * Le pétrole et les produits pétroliers n'étaient pas les seules matières premières négociées par Morgan Stanley.

222. Les banques d'investissement vs les banques commerciales

- * En fait, dans un premier temps, seules les quatre banques d'investissement (Goldman Sachs, Morgan Stanley, Bear Stearns et Lehman Brothers) ont pu réaliser des opérations de négoce sur les matières premières physiques.
- * Par leur statut, les banques commerciales américaines (bank holding companies : J.P. Morgan, Citigroup, Well Fargo, Bank of America, etc.) n'avaient pas le droit de négocier des matières premières physiques.
- * Les banques d'investissement bénéficiaient de trois spécificités que n'avaient pas les banques commerciales :
 - elles n'étaient pas soumises au contrôle de la Réserve fédérale,
 - contrairement aux banques commerciales, elles ne pouvaient accéder au refinancement de la Réserve fédérale,
 - elles avaient le droit d'investir dans des actifs non financiers (actifs réels), ce que ne pouvaient faire les banques commerciales.
- * Les banques commerciales ont bien évidemment fait le siège des régulateurs pour obtenir le droit de négocier des matières premières physiques, à l'exemple de ce que pouvaient faire les banques d'investissement.

223. L'aller-retour de la Réserve fédérale

- * A compter de 2003, les banques commerciales américaines ont ouvertement négocié des matières premières physiques. Bien évidemment, elles ne l'ont pas fait sans « couverture ».

- * C'est une décision conditionnelle de la Réserve fédérale prise en 2003 qui leur en a donné la possibilité. La condition était que leurs activités dans le négoce des matières premières physiques soient complémentaires de leurs activités financières.
- * Les filiales américaines des grandes banques européennes ont bénéficié de la même dérogation. BNP Paribas et Société Générale ont, par exemple, obtenu de la Réserve fédérale le droit d'opérer sur les matières premières physiques.
- * Le 19 juillet 2013, dix ans plus tard, la Réserve fédérale annonçait qu'elle allait examiner si les activités des banques commerciales dans le négoce des matières premières physiques étaient réellement complémentaires à leurs activités financières et, de ce fait, autorisées.
- * A la même époque, plusieurs responsables politiques américains se sont demandé si le négoce physique des matières premières par les banques commerciales était compatible avec l'assurance et les garanties que leur offrait la possibilité de se refinancer auprès de la Réserve fédérale.
- * Simultanément, des sénateurs et des membres de la Chambre des Représentants ont demandé à la Réserve fédérale d'interdire aux banques commerciales de détenir des actifs industriels et logistiques.

* **PARLER DE LA DISPARITION DES BANQUES D'INVESTISSEMENT**

- * Le négoce des matières premières physiques par les banques (il n'y avait plus de banques d'investissement depuis le 22 septembre 2007) était dans l'œil du cyclone (Sheppard, Leff, et Mason, mars 2012 ; Sheppard et Mason, juillet 2013).
- * En décembre 2012, six mois avant la volte-face de la Réserve fédérale, David Silbert, le responsable mondial des matières premières de Deutsche Bank, estimait que les produits nets bancaires des 12 banques les plus actives dans le négoce des matières premières avait chuté de 50 % entre 2008 et 2012, passant de 14 à 7 milliards de dollars.
- * Autre indication, par rapport à son niveau de 2008 (environ 4 milliards de dollars), le chiffre d'affaires de Goldman Sachs avait baissé pour se stabiliser à 2 milliards de dollars en 2011/2012.
- * La chute fut supérieure pour Morgan Stanley. Pour les années 2010/2011, le produit net bancaire annuel de sa division Matières Premières était de l'ordre du milliard de dollars.
- * Après les difficultés de 2007/2012 (la crise des crédits subprime, la crise de liquidité sur les marchés financiers et la crise des dettes publiques européennes) les dirigeants des

banques voulurent rationaliser leurs activités de financement et d'investissement (BFI) afin d'en améliorer la rentabilité et de réduire les effets de levier incrustés dans leurs bilans. Pour atteindre ces objectifs, les banques ont cherché à réduire les coûts et à restructurer les activités de leur banque de financement et d'investissement. Le rétablissement de la rentabilité n'étant pas au rendez-vous, les principaux actionnaires des banques (souvent des investisseurs institutionnels) firent pression pour que les dirigeants suppriment les activités les moins rentables et surtout les plus consommatrices de fonds propres. Le négoce des matières premières physiques était leur cœur de cible (Zhadannikov, november 2012).

224. Le reflux des banques européennes

- * Le Crédit Agricole, la Société Générale, UBS et Deutsche Bank sont les quatre banques qui vont retenir l'attention. Ce ne furent pas les seules.

2241. Le Crédit agricole

*** Décembre 2011**

- Dans le cadre d'une profonde réorganisation de sa banque de financement et d'investissement, le Crédit Agricole annonce :
 - la cessation de toute activité liée au négoce des matières premières,
 - une réduction substantielle de ses activités dans le financement du négoce.
- Ces décisions étaient surprenantes, car :
 - le Crédit Agricole était une banque active dans le financement du négoce (entre autre par l'intermédiaire de sa filiale à Genève),
 - en 2010, les responsables de la banque avaient décidé de développer le négoce du pétrole aux Etats-Unis (et l'avaient fait savoir),
 - un partenariat avec EDF Trading avait permis au Crédit Agricole de se faire une petite place en Europe dans le négoce de l'énergie (le terme « petite » n'est pas du tout péjoratif ; dans le négoce des matières premières, comme dans la quasi-totalité des activités économiques et financières, on débute toujours petit ou petite).

- La coentreprise avec EDF Trading fut dissoute et ses clients furent transférés à EDF Trading.
- * Il ne semble pas que le Crédit Agricole soit revenu sur la décision prise en décembre 2011, mais il n'est pas impossible qu'il finance aujourd'hui des opérations de négoce de matières premières considérées comme non risquées.

2242. La Société Générale

- * En janvier 2011, Société Générale avait acheté pour un prix qui n'avait pas été révélé les actifs et le portefeuille d'activités de la division Gaz, Electricité en Amérique du Nord de RBS Sempra. Par cette transaction, Société Générale avait acquis 130 professionnels et une plateforme électronique de premier ordre (une belle prise !!).
- * Cette division (très respectée, comme toutes les autres divisions de Sempra) avait réussi à traverser la tornade que furent la faillite d'Enron et la crise financière de 2008.
- * En décembre 2011, durement frappée par les crises économiques et financières de 2008/2011, Société Générale décide d'abandonner le négoce de l'électricité et du gaz en Amérique du Nord, moins d'un an après l'avoir acquis.
- * Avec les difficultés enregistrées dans la gestion des produits titrisés, ce pas de clerc de la Société Générale (que fut l'achat et la vente de la division de RBS Sempra en charge du négoce du gaz et de l'électricité en Amérique du Nord) marque le début de la longue descente de la banque dans les activités de marché qui avaient jusqu'alors retenu l'attention de tous les observateurs un peu attentifs et celle de toutes les grandes banques internationales.

2243. UBS

- * En octobre 2008, UBS :
 - annonce qu'elle abandonne le négoce des matières premières physiques,
 - mais elle conserve :
 - le négoce des métaux précieux,

- les activités liées au négoce papier (celui des matières premières financières, des ETC, des produits indicels, etc.).

* En décembre 2008, UBS :

- vend (sans en révéler le prix) la division en charge du négoce des matières premières physiques implantée à Calgary (Canada) ; cette division était centrée sur le négoce de l'énergie (NGI, janvier 2009).
- vend (le prix n'a pas été révélé) la division implantée à Londres qui était centrée sur le négoce des matières premières agricoles.

* En janvier 2009 :

- UBS vend à Barclays ses activités aux Etats Unis dans le négoce physique des métaux, du pétrole, du gaz et de l'électricité (Pamuk et Jucca, janvier 2009).

* En août 2013 :

- J.P. Morgan (qui venait d'annoncer la vente de sa division Matières Premières) a acquis le portefeuille de dérivés OTC adossés à des matières premières d'UBS (*Reuters*, août 2013).
- Il n'y a pas de contradiction dans le précédent alinéa. J.P. Morgan a toujours cherché à développer le négoce des matières premières financières (une activité qui était acceptée par la Réserve fédérale).

2244. Deutsche Bank

* En décembre 2013 :

- Deutsche Bank annonce qu'elle abandonne le négoce des matières premières physiques (Sheppard et Bosso, décembre 2013).
- 200 traders quittent la banque.
- Deutsche Bank conserve :
 - le négoce des métaux précieux,
 - ses activités dans les dérivés de matières premières,
 - la gestion des fonds d'investissement adossés aux indices de prix des matières premières.

* Au début 2014 :

- Deutsche Bank met en vente 17 trading books américains et européens de matières premières (pétrole, produits pétroliers, métaux, matières premières agricoles) et de minerais (charbon et minerai de fer).
- * En juin 2014
 - Deutsche Bank vend ses trading books européens dans le gaz et l'électricité à EDF Trading (*Reuters*, juillet 2014).
- * En juillet 2014
 - Deutsche Bank vend à Citigroup ses livres dans le trading de l'électricité aux Etats-Unis (*Reuters*, juillet 2014).
- * En septembre 2014
 - Deutsche Bank vend ses livres de trading dans les métaux aux Etats-Unis à Citigroup (*Reuters*, septembre 2014)
- * Octobre 2014
 - Deutsche Bank vend à Citigroup ses livres de trading dans le pétrole aux Etats-Unis (*Reuters*, octobre 2014)
- * Aucune information n'a été communiquée sur le prix de ces transactions, ni sur le nombre et le volume des positions ouvertes des différents livres.

225. Le reflux des banques américaines

- * Goldman Sachs, Morgan Stanley et J.P. Morgan sont les trois banques qui vont retenir l'attention. Ce ne furent pas les seules, mais elles furent les plus importantes.

2251. Goldman Sachs

- * Sur la période 1981/2021, Goldman Sachs fut la banque la plus active dans le négoce des matières premières.
- * A l'exemple des autres banques, elle a connu une baisse importante de son activité à compter de 2012. Pour l'année 2016, les évaluations des journalistes compétents lui

attribuaient un produit net bancaire d'1 milliard de dollars, un chiffre éloigné des 3 et 4 milliards des années fastes. L'année 2017 fut pire.

- * Les dirigeants de Goldman Sachs ont toujours affirmé qu'ils n'avaient pas l'intention d'abandonner le négoce des matières premières physiques. La banque a malgré tout allégé plusieurs lignes de son portefeuille d'actifs.
- * En décembre 2014, pour un prix qui n'a pas été révélé, Goldman Sachs a vendu Metro International Trade Services, sa filiale dédiée au stockage des métaux. Cette société avait été acquise en 2010 pour un montant non révélé, mais estimé à 550 millions de dollars par certains observateurs (*Reuters*, december 22, 2014) et 450 par d'autres (Berthelsen et Iosebashvili).
- * Goldman Sachs avait acquis en 2003 la société Cogentrix Energy pour un prix dérisoire (115 millions de dollars) qu'expliquait un endettement de 2,3 milliards de dollars. A cette époque Cogentrix gérait 26 centrales électriques. Au fil du temps, la plupart de ces installations furent vendues et Cogentrix est devenue une société d'ingénierie développant des centrales qui étaient vendues à des producteurs d'électricité ou fabriquées pour le compte d'un producteur d'énergie électrique. En achetant Cogentrix, Carlyle a récupéré 5 centrales qui étaient encore gérées par Cogentrix. Les conditions financières de cette transaction n'ont pas été révélées (**Dezember, 2012 ; Reuters Staff, septembre 2012**).
- * Faute d'avoir reçu une offre acceptable après l'avoir mis en vente, Goldman Sachs a cessé le négoce de l'uranium.
- * Le stockage des métaux et le négoce de l'uranium avaient été très sévèrement mis en cause par un comité du Sénat américain (décembre 2014), et ceci explique la décision de Goldman Sachs de se séparer de ces deux activités.

2252. Morgan Stanley

- * L'entité en charge du négoce du pétrole (Global Oil Merchanting Business) était la plus importante unité opérationnelle de la division Matières Premières de Morgan Stanley.
- * Plusieurs banques étaient actives dans le négoce du pétrole, mais la franchise de Morgan Stanley était la plus importante entité bancaire dédiée à cette activité :

- négoce physique : de 2005 à 2012, Morgan Stanley a négocié en moyenne 2 millions de b/j de pétrole et de produits pétroliers,
 - négoce financier : Morgan Stanley était très active dans le paper trading. Elle était par excellence le « raffineur de Wall Street. »
- * Global Oil Merchanting Business regroupait les actifs indispensables au négoce du pétrole et des produits raffinés, à savoir :
- des capacités de transport,
 - des unités de stockage (dans le port de New York),
 - des terminaux pétroliers (dans le port de New York),
 - des stocks de produits physiques,
 - des contrats commerciaux à moyen /long terme de livraison et d’approvisionnement (offtake) de pétrole et de produits raffinés,
 - des contrats d’affrètement de tankers,
 - 200 collaborateurs (dont une centaine de traders, vendeurs et managers expérimentés disposant d’une bonne connaissance des marchés européens et américains).
- * Consécutivement aux pressions de la Réserve fédérale, Morgan Stanley a cherché à vendre dans les meilleures conditions l’entité en charge du négoce de pétrole et des produits pétroliers.
- * **Première tentative.** Un *spin off* fut envisagé par le management de Global Oil Merchanting Business. Morgan Stanley ne souhaitant pas investir ses ressources pour renforcer les capitaux propres de l’entité qui serait mise en *spin off*, cette idée fut abandonnée.
- * **Deuxième tentative.** Des discussions furent engagées en 2012 avec **Qatar Investment Authority**. Les négociations ont échoué (Kelly, juillet 2011) :
- une participation minoritaire de Morgan Stanley fut envisagée. Sans succès.
 - une participation majoritaire de Morgan Stanley fut envisagée. Sans succès.
- * **Troisième tentative.** En décembre 2013, Morgan Stanley a trouvé un accord avec **Rosneft** (Zhdannikov et Golubkova, décembre 2013).
- Le prix de la transaction n’a pas été révélé (les rumeurs du marché parlaient de 300/400 millions de dollars).

- La transaction avec Rosneft ne comprenait pas les intérêts de Morgan Stanley dans les infrastructures, à savoir :
 - 49 % de Heidmar (la société de transport maritime)
 - 100 % de TransMontaigne (la filiale en charge de la gestion des capacités de stockage, des pipelines et des terminaux pétroliers de Morgan Stanley)
 - Une centaine de traders, vendeurs et managers devaient rejoindre Rosneft.
 - Signé le 21 décembre 2013, cet accord était une aubaine pour le pétrolier russe qui souhaitait développer ses activités de négoce à l'exemple de ce que faisaient de nombreuses sociétés pétrolières (BP, Shell, TotalEnergies, Equinor, Eni, etc.). Rosneft ne possédait en effet qu'une petite entité commerciale alimentant en pétrole ses raffineries en Allemagne et en Italie.
 - Consécutives à l'invasion de la Crimée, les sanctions imposées à la Russie par les Etats Unis et les pays européens n'ont pas permis à cet accord d'être mis en œuvre. Morgan Stanley et Rosneft ont annoncé le 22 décembre 2014 qu'ils devaient renoncer à l'accord signé un an plutôt (Soldatkin).
- * **La quatrième tentative** fut la bonne, **Castleton Commodities International** a trouvé un accord avec Morgan Stanley en mai 2015 pour lui acheter ses activités dans le négoce pétrolier. L'acquisition a été finalisée en novembre 2015. Le prix de la transaction n'a pas été révélé. Les rumeurs parlaient d'un prix légèrement supérieur à 1 milliard de dollar.
- * La transaction entre Castleton Commodities et Morgan Stanley excluait :
- le négoce pour le compte de la clientèle,
 - les services de conseil, de négociation et d'exécution en faveur de la clientèle,
 - les activités de gestion des risques,
 - la participation de 49 % dans Heidmar.
- * En charge de la gestion des capacités de stockage, TransMontaigne, une filiale à 100 % de Morgan Stanley ne faisait pas partie du *deal*, car elle avait été vendue en 2014 pour 200 millions de dollars à NGL Energy Partners (Oran, janvier 2017).
- * En 2015, Morgan Stanley a vendu ses activités dans le gaz à Pentagon Energy.
- * En 2017, l'exposition de Morgan Stanley aux actifs qu'elle détenait pour le négoce des matières premières physiques était évaluée à **179 millions de dollars**. En 2011, elle était de **9,7 milliards de dollars**.

- * En vendant en juin 2019 à DryShips les 49 % d'Heidmar qu'elle détenait encore, Morgan Stanley a mis un point final à son aventure dans le négoce du pétrole et des produits pétroliers (Meyer, juin 2019).

2253. J.P. Morgan

[A VENIR]

226. Les raisons du reflux des banques américaines et européennes

- * L'opposition de la Réserve fédérale n'est pas la seule explication (mais c'est la plus importante) du reflux des banques américaines et européennes dans le négoce des matières premières physiques. D'autres éléments doivent être pris en compte.

2261. Le négoce des matières premières physiques par les banques menace la stabilité de l'économie américaine

- * La Réserve fédérale considérait que l'activité des banques dans le négoce des matières premières physiques était susceptible de menacer la stabilité de l'économie américaine. Trois arguments furent avancés.
 - En opérant simultanément sur le marché au comptant (négoce physique) et sur les marchés dérivés (négoce financier), les banques peuvent influencer les cours des matières premières, voire les manipuler. Théoriquement, le risque existe, mais deux observations en minimisent la portée.
 - Le poids relatif des banques dans le négoce des matières premières physiques est faible comparé à celui des sociétés de négoce et des autres professionnels (producteurs, industriels, consommateurs, etc.).
 - Dans la grande majorité des cas observés dans le passé, les manipulations de prix ont pour origine des transactions sur les marchés dérivés relayées par des transactions sur le marché du physique. Or, il est difficile d'organiser une manipulation de grande ampleur sur les marchés dérivés, car la CFTC et les régulateurs ont désormais les moyens de l'observer et d'y remédier.

- La volatilité des prix des matières premières pourrait entraîner la volatilité des résultats financiers et des profits des banques, source potentielle de déstabilisation du système financier et de l'économie réelle. Il faut être réaliste. Sur la période 2008/2022, les meilleurs chiffres d'affaires (les chiffres d'affaires ne sont pas des profits) des 12 banques (il s'agit bien de 12 banques) les plus actives dans le négoce des matières premières n'ont jamais dépassé 16 milliards de dollars). Si les chiffres ont un sens, il faut se calmer.
- Les banques sont exposées au risque d'un désastre écologique, source d'indemnités colossales pouvant mettre en cause leur viabilité (l'exemple implicitement mis en avant était l'incendie de la plate-forme Deepwater dans le Golfe du Mexique). Cet argument n'est guère pertinent, car les risques associés au négoce ne sont pas comparables à ceux de l'exploration et de l'exploitation du pétrole dans le Golfe du Mexique.

2262. La règle Volcker

- * La règle Volcker a joué un rôle dissuasif important à l'égard du négoce des matières premières par les banques américaines. En leur imposant de cesser leurs activités pour compte propre, l'Administration Obama a supprimé leur capacité à servir de contrepartie et à négocier de grosses transactions sur les marchés dérivés de matières premières (ce qui a rendu plus difficile aux opérateurs de pouvoir se couvrir facilement et rapidement contre le risque de prix auquel ils étaient exposés).
- * En France, BNP Paribas et Société Générale se sont conformées à la règle Volcker (elles n'y étaient pas obligées). Leurs filiales de cantonnement (respectivement Opera Trading et Descartes Trading) ont été fermées en 2019. Elles avaient été créées en 2015 pour regrouper leurs activités pour compte propre, conformément aux exigences de la loi bancaire de 2013.

2263. Le poids de la réglementation bancaire

- * Pour les établissements de crédit, le poids de la réglementation (Bâle 3, Dodd Frank, Emir, Mifid 2, etc.) est de plus en plus lourd et le coût associé à cette réglementation de plus en plus élevé. En renforçant les exigences en fonds propres (une politique par ailleurs judicieuse), la réglementation bancaire induit une hausse du coût des ressources bancaires, ce qui réduit l'implication des banques dans le financement et le négoce des matières premières (des activités qui ont des marges faibles, voire très faibles).
- * Le négoce des matières premières physiques exige des investissements logistiques et industriels coûteux et peu compatibles avec une baisse durable des marges commerciales. Les sociétés de négoce sont confrontées au même problème. Elles y remédient en investissant dans l'amont (l'activité minière, l'exploitation du pétrole, la production des matières premières agricoles) ou dans l'aval (raffineries, réseaux de stations-service, etc.). Cette politique est impossible à mettre en œuvre pour les banques.
- * Plusieurs banques ont fait l'objet d'enquêtes de la part des régulateurs sur leurs activités de négoce. Certaines ont débouché sur des amendes significatives. Les pénalités infligées à Barclays et J.P. Morgan par le régulateur américain de l'énergie ont atteint plusieurs centaines de millions de dollars (Ces pénalités furent très contestées par les auteurs des infractions reprochées ; Barclays a fait appel et a vu son amende réduite de 50 millions de dollars) ont joué leur rôle dans le retrait de ces deux banques du négoce des matières premières physiques. Ces pénalités sont autant de repoussoirs pour les banques qui sont actives (ou souhaiteraient l'être) dans le négoce des matières premières physiques.
- * L'activité des banques dans le négoce des matières premières physiques s'est réduite car les marges commerciales et les profits associés à cette activité baissaient depuis 2008. Le produit net bancaire des 12 plus importantes banques opérant dans les matières premières est passé de 14,1 milliards de dollars en 2008 à 4,5 milliards en 2013. Ces chiffres proviennent d'un rapport du régulateur financier britannique (Financial Conduct Authority) publié le 27 février 2014. Il confirmait (ou reprenait) les informations déjà publiées par le bureau d'analyse Coalition (voir la section 4 de ce chapitre). Le produit net bancaire a continué de baisser. Il était de 2,7 milliards de dollars en 2017 et de 3,6 en 2018 (statistiques de Coalition).

227. Les implications du reflux des banques américaines et européennes

- * Les contraintes de la réglementation bancaire et la suppression des activités pour compte propre ont réduit l'activité des banques de financement et d'investissement (BFI) américaines dans le négoce des matières premières et rendu plus délicate la couverture de gros deals commerciaux réalisés par les professionnels des matières premières.
- * Les banques qui opéraient dans les matières premières ont réorienté leurs activités.
 - Etant dorénavant supervisées par la Réserve fédérale américaine, les anciennes banques d'investissement (Goldman Sachs et Morgan Stanley) sont soumises à une réglementation plus restrictive et à des contrôles qui les contraignent à réduire, voire à supprimer, leurs opérations de négoce sur les marchés de matières premières physiques.
 - Les banques commerciales qui poursuivent leurs activités dans les matières premières (J.P. Morgan, Citi, les autres banques commerciales américaines et européennes) mettent l'accent sur les services et conseils vendus aux clients, ce qui est, probablement, la politique la plus judicieuse.

3. Les banques et le négoce des matières premières depuis 2015

- * Conformément aux exigences de la Réserve fédérale, les banques qui négociaient avant 2015 des matières premières physiques se sont dépouillé des actifs industriels et logistiques associés à cette activité, mais elles n'ont pas définitivement abandonné le négoce des matières premières physiques. Voir, pour information :
 - le communiqué de Morgan Stanley du 2 novembre 2015,
 - le communiqué de J.P. Morgan du 19 mars 2014.
- * Certaines banques ont développé une activité de pur négociant n'exigeant pas la détention d'actifs (le négoce de l'électricité est un bon exemple).
- * Avec l'accord (explicite ou implicite ??) de la Réserve fédérale, d'autres banques semblent avoir développé une activité de négoce avec des actifs légers (actifs logistiques, pour l'essentiel).
- * La Réserve fédérale est bien revenue en 2013 sur l'accord qu'elle avait donné en 2003 aux banques commerciales américaines de pouvoir négocier des matières premières physiques si cette activité était complémentaire des opérations financières qu'elles réalisaient.

- * Il n'en demeure pas moins que parmi les plus grandes, plusieurs banques américaines effectuent de volumineuses opérations financières adossées à des matières premières (que peu de sociétés de négoce auraient la possibilité de « boucler. »)
- * **Aujourd'hui (en 2022/2023)**, on estime qu'une **cinquantaine de banques** dans le monde ont une **activité substantielle dans le négoce des matières premières** (négoce physique et négoce financier).
- * Quatre banques (dont deux américaines) vont retenir l'attention.

31. Citigroup

- * Jusqu'en 1998, Citicorp (tel était le nom de la banque à cette époque) n'était pas concernée par le négoce des matières premières.
- * La fusion de Citicorp avec Travelers a changé la mise, car ce groupe financier avait dans ses bagages une division qui négociait des matières premières physiques et financières. Phibro était le nom de cette division.
- * Au faite de sa gloire (avant d'être acheté par Travelers) Phibro était, toutes choses égales par ailleurs, aussi puissant que l'est Glencore de nos jours. Avant de créer sa propre société de négoce, Marc Rich travaillait chez Phibro et était l'un des traders vedette de cette société de négoce (il y avait initié le négoce du pétrole). Etant en profond désaccord sur une question de bonus (Il y avait un rapport de 1 à 10 entre ce que souhaitait et réclamait Marc Rich et ce que lui proposait et concédait Phibro), il avait quitté Phibro pour créer Marc Rich + Co (qui deviendra plus tard Glencore) dont le siège social était implanté dans le canton suisse où était localisé le siège social de Phibro.
- * Le Phibro de 1998 n'avait plus beaucoup à voir avec ce qu'il avait été. Il était devenu et connu comme étant un hedge fund sulfureux.
- * En octobre 2009, après des développements rocambolesques (le paiement d'un bonus proche de 100 millions de dollars à Andy Hall, le patron de Phibro), Citigroup (tel était à cette époque le nom de la banque) a vendu Phibro (bradé serait un terme plus judicieux) à Occidental Petroleum pour 250 millions de dollars.

- * En matière de démesure, Citigroup et ses plus hauts responsables n'avaient rien à envier aux dirigeants de Phibro. On se souvient, en effet, que Citigroup fut sauvé du désastre par une injection de 40 milliards de dollars et l'indéfectible soutien de la Réserve fédérale (Merci monsieur Bernanke pour votre sagesse, car le défaut de Citigroup aurait eu des implications mondiales supérieures à celui des frères Lehman).

311. Citigroup décide de repartir de zéro

- * Après avoir nettoyé son bilan et remis la banque en ordre de marche, les nouveaux dirigeants de Citigroup ont décidé de revenir dans les matières premières, mais de le faire en repartant de zéro, et en alignant les objectifs de cette « nouvelle activité » sur ceux de la division Trade Finance, depuis toujours l'une des plus importantes et des plus rentables de Citigroup.
- * Le commodity trade finance n'est pas très rémunérateur, mais c'est une porte d'entrée permettant de proposer, dans un deuxième temps, d'autres services à plus forte valeur ajoutée.
- * Citigroup est revenu dans les matières premières en 2012 en étant à contrecourant des autres grands établissements financiers (J.P. Morgan, Barclays, Morgan Stanley, Deutsche Bank, UBS, etc.) qui abandonnaient (ou avaient déjà abandonné) le négoce des matières premières physiques après y avoir été actifs pendant une quinzaine d'années. Ce faisant, Citi n'avait pas peur de faire une volte-face car, 5 ans auparavant, la banque avait vendu Phibro (liquidé ou bradé serait un terme plus juste) sa filiale de négoce à la suite du « scandale » d'un bonus de 100 millions de dollars réclamé par Andy Hall, le patron de Phibro.
- * Citigroup est revenu dans les matières premières par la « porte dérobée » du commodity trade finance (très probablement l'activité la moins glamour de toutes celles associées au financement et au négoce (physique et financier) des matières premières).
- * En fait, cette décision des dirigeants de Citigroup s'est avérée être la bonne stratégie.
- * En 2012, Citi a débuté le commodity trade finance (CTF) avec ses clients évoluant dans l'énergie ; en 2013, avec ses clients évoluant dans les métaux ; en 2014, ce fut le tour des sociétés dans les matières premières agricoles. Les résultats furent très satisfaisants.

312. La stratégie à long terme de Citigroup

- * La stratégie à long terme de Citi dans les matières premières est d'être un acteur majeur dans le commodity trade finance et le négoce des matières premières, essentiellement le négoce financier pour le compte de la clientèle, sans exclure le négoce des matières premières physiques, en particulier pour le compte de la clientèle.

313. Les acquisitions réalisées en juillet septembre octobre 2014

- * Citigroup a repris les trading books de Deutsche Bank dans :
 - l'électricité,
 - les métaux,
 - le pétrole,
 - les produits pétroliers.

314. Les acquisitions réalisées en décembre 2014

- * Citigroup achète la division Matières Premières de Crédit Suisse, pour l'essentiel les trading book européens et américains concernant :
 - les métaux précieux,
 - les métaux industriels,
 - le charbon,
 - le minerai de fer,
 - le pétrole,
 - les produits pétroliers raffinés,
 - le gaz,
 - l'électricité,
 - le fret.

VOIR SI CELA CORRESPOND A CE QUE J'AI DIT SUR LES LIQUIDATIONS DES GRANDES BANQUES AMERICAINES ET EUROPEENNES

315. Les objectif poursuivis par Citigroup grâce aux acquisitions de 2014

- * Les objectifs sont au nombre de trois.
- * 1. Renforcer les opérations et les transactions physiques et financières de Citigroup dans les matières premières au moment où de nombreuses banques liquidaient leurs investissements dans les mêmes activités.
- * 2. Récupérer les clients des banques dont Citigroup a acheté les trading books pour leur proposer des services dans :
 - le financement du négoce (commodity trade finance),
 - le négoce des matières premières financières,
 - la gestion des risques,
 - la vente de tous les services susceptibles d'intéresser les clients de Citigroup.
- * 3. Récupérer des activités qui n'exigent pas d'actifs industriels et logistiques, ou très peu, et qui, de ce fait, ne sont pas contestés par la Réserve fédérale.

316. Les résultats financiers

[Voir la conclusion de ce chapitre]

32. J.P. Morgan

[A VENIR] [

33. Macquarie Group

- * Macquarie est la plus importante banque d'investissement australienne.
- * En 2022, elle était implantée dans 33 pays et rassemblait 17 000 employés. Ses activités étaient regroupées dans 4 divisions :
 - Macquarie Asset Management,

- Banking and Financial Services,
 - Commodities and Global Markets,
 - Macquarie Capital.
- * Macquarie s'intéresse au financement et au négoce des matières premières depuis longtemps (une époque où son nom était quasiment inconnu en Europe et aux Etats-Unis).
- Localement, en Australie, Macquarie est intervenue dans le financement des opérations des groupes miniers australiens, et des producteurs et négociants de matières premières agricoles.
 - Sur le plan international, lors de la mise en vente de la division Matières Premières de J.P. Morgan, Macquarie avait déposé un dossier. Ses propositions et son dossier n'avaient pas été retenus.
- * Macquarie s'est fait reconnaître dans le négoce des matières premières au début du XXI^e siècle avec ses premières acquisitions d'actifs gaziers en Europe et aux Etats-Unis.
- * Depuis 2017/2018, elle fait partie des 5, puis des 3 banques les plus actives au niveau mondial dans le négoce des matières premières (négoce papier et négoce physique).
- * Les activités de Macquarie n'ont cessé de se développer, en particulier aux Etats-Unis, sans que la banque soit confrontée aux objections de la Réserve fédérale.

331. Comment expliquer un tel succès ?

- * En arrivant aux Etats-Unis en 2005, les dirigeants de Macquarie ont eu l'intelligence (ou la chance, mais « on a la chance que l'on mérite ») de ne pas demander une licence bancaire.
- * N'étant pas une banque, Macquarie :
- ne peut pas recevoir de dépôts,
 - ne peut pas accorder des prêts,
 - ne peut pas accéder au refinancement de la Réserve fédérale.
- * La filiale de Macquarie aux Etats-Unis est un simple bureau de représentation d'une société étrangère (« a representation office of a foreign company ») non contrôlée par la Réserve fédérale, et cela change tout.

- * Macquarie n'a pas de licence bancaire, mais la législation américaine ne lui interdit pas de participer ou de diriger :
 - des opérations financières de haut de bilan pour les sociétés américaines, en particulier celles des secteurs où la banque australienne est connue pour ses activités de négoce,
 - des opérations de prêt qui sont financées par les implantations de Macquarie localisées en dehors des Etats-Unis.

332. Dans le négoce des matières premières, Macquarie s'est développée par croissance externe

- * La croissance de Macquarie s'est faite en Europe et aux Etats-Unis.
- * En 2005, au Pays de Galles (au Royaume-Uni), Macquarie a pris le contrôle d'un réseau de distribution de gaz.
- * Aux Etats-Unis, en octobre 2005, Macquarie a pris le contrôle de Cook Inlet Energy Supply. Créée en 1991 à Los Angeles, cette société commercialisait du gaz naturel et vendait aux autres acteurs de la filière des services de stockage et de transport.
- * L'acquisition de Cook Inlet Energy Supply a marqué le début des activités américaines de Macquarie dans le négoce du gaz.
- * Implantée au Royaume-Uni, Corona Energy fut acquise par Macquarie en août 2006. Cette société était spécialisée dans la vente du gaz et de l'électricité aux entreprises (les deux tiers de son activité concernaient le gaz).
- * Avec l'accord des actionnaires et des dirigeants, Macquarie a acheté en février 2009 les activités aval (downstream) de Constellation Energy, une importante société américaine basée à Baltimore qui produisait et distribuait de l'énergie.
- * Si l'achat de Cook Inlet Energy Supply avait permis à Macquarie de débiter ses activités dans le négoce du gaz aux Etats-Unis, l'acquisition de Constellation lui a donné la possibilité de devenir quelques années plus tard la deuxième société la plus active dans le négoce du gaz aux Etats-Unis, juste après British Petroleum.

- * En 2017, deux transactions avec Cargill ont permis à Macquarie de se renforcer dans le négoce de l'énergie.
 - Annoncée le 16 mars 2017, l'acquisition des actifs et des livres de trading (trading books) de Cargill dans le négoce du pétrole et des produits raffinés a été finalisée le 30 juin 2017. Cette division avait réduit ses activités en 2015/2017, mais elle demeurait une belle franchise avec des équipes opérationnelles localisées à Minneapolis, Houston, Genève, Singapour et Shanghai.
 - La deuxième acquisition concernait le négoce et le transport de l'électricité et du gaz en Amérique du Nord (Etats-Unis et Canada). Les bureaux de Houston, Minneapolis et Calgary regroupaient une centaine d'employés. Annoncée le 9 juin, cette opération a été finalisée le 15 septembre 2017.
 - En récupérant les livres de trading et les actifs de Cargill dans le pétrole, les produits pétroliers, le gaz et l'électricité, Macquarie a réussi une très belle opération.
- * En mars 2020, Macquarie a acquis « les activités européennes de la Société Générale liées aux transactions financières de gré à gré dans l'énergie, le négoce physique du gaz et de l'électricité, et le négoce des certificats de carbone. ». Le montant de cette transaction n'a pas été révélé (Delamarche, 02/04/2020).

333. La ventilation géographique des activités de Macquarie dans les matières premières

- * Les activités de négoce de Macquarie dans les matières premières sont réparties de manière décroissante entre :
 - les Etats-Unis,
 - l'Europe,
 - l'Australie,
 - les autres pays de l'Asie du Sud-Est.

334. La ventilation des activités de Macquarie selon les matières premières

- * Le gaz (gaz naturel et GNL) est la matière première la plus négociée.
- * Macquarie avait débuté le négoce du gaz avec les acquisitions de Cook Inlet Energy Supply en 2005 et de Constellation Energy en 2009.
- * Aux Etats-Unis, Macquarie est le deuxième plus important négociant de gaz derrière BP Trading.
- * Macquarie s'est lancée dans le négoce physique du GNL à compter de septembre 2010 parce que :
 - le gaz naturel liquéfié devenait à cette époque une matière première importante,
 - l'Australie est l'un des trois grands pays producteurs de GNL (avec le Qatar et les Etats-Unis),
 - Macquarie faisait du négoce papier sur le GNL depuis plusieurs années,
 - les prix des différentes sources d'énergie [GNL/gaz/pétrole/charbon/électricité] sont une source illimitée d'arbitrages permettant de réaliser des gains financiers.
- * Après le gaz, par ordre d'importance décroissante, les matières premières les plus négociées par Macquarie sont :
 - l'électricité,
 - le pétrole et les produits pétroliers,
 - les métaux précieux et industriels,
 - les produits agricoles.

335. La rémunération du responsable des activités de négoce de Macquarie

- * 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).
- * 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\$. C'est la deuxième année consécutive pour laquelle la

rémunération d'O'Kane est supérieure à celle de la directrice générale de la banque. En 2022, cette rémunération était de 75 % supérieure à celle de la CEO.

- * Le profit net obtenu en 2022 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.
- * En 2022, 51 %, du profit de Macquarie 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.

34. VTB Bank

- * Deuxième groupe bancaire russe, contrôlé à 60 % par l'Etat, VTB Bank a regroupé ses activités de financement et d'investissement en créant VTB Capital en 2008.
- * Les activités internationales de cette banque de financement et d'investissement (BFI) ont été affectées par les sanctions consécutives à l'annexion de la Crimée en 2014 et l'invasion de l'Ukraine en 2022.
- * Atanas Bostandjiev, un ancien de Goldman Sachs a été recruté en 2011 pour diriger et internationaliser les activités financières de la BFI de VTB Group. Il a proposé en 2012 un plan de développement pour que la banque d'investissement de VTB devienne un acteur majeur sur le marché russe et à l'international (dans ce plan, ce qui concernait le négoce des matières premières n'était qu'un élément d'un projet de grande ampleur).
- * Les résultats furent décevants et n'étaient pas à la hauteur des espoirs qu'Atanas Bostandjiev avait suscités. Pour restaurer la situation, il a proposé en juillet 2014 de réduire drastiquement les effectifs de VTB opérant à l'international et de supprimer le département des matières premières.
- * Cette restructuration fut refusée par la direction générale de VTB. Atanas Bostandjiev a quitté VTB Capital le 15 juillet 2014, mais ne l'a pas fait de son plein gré. Il fut remplacé par Atanas Djumaliev (lui aussi, un ancien de Goldman Sachs).

- * Jusqu'en 2013, VTB Capital faisait du paper trading (métaux précieux, pétrole, charbon), date à partir de laquelle VTB Capital a développé le négoce des matières premières physiques.
- * En juillet 2014 fut ouverte à Zug (Suisse) une succursale afin de servir les clients de VTB implantés en Russie et dans les pays de la Communauté des Etats Indépendants (les pays de l'ancien bloc soviétique) qui opéraient dans le pétrole, les produits pétroliers, le charbon, le minerai de fer et les produits agricoles (Rusletter, octobre 2016).
- * En 2019, VTB Bank a ouvert un bureau à Hong Kong. Cette deuxième implantation a été retenue pour opérer sur les marchés chinois et asiatiques qui offraient des opportunités supérieures à celles des marchés européens et américains (Payne, mars 2019).
- * Depuis 2019, VTB Capital Global Commodities (le nom officiel de la division Matières Premières de VTB Capital) négocie des métaux précieux et des métaux non ferreux. Elle étoffe par ailleurs ses équipes de négoce en s'adjoignant les compétences de spécialistes dans l'organisation, la gestion des risques, la finance, les questions juridiques et la logistique.
- * VTB Capital Global Commodities, la division de VTB Bank (Vneshtorg Bank), regroupe plusieurs activités complémentaires :
 - le négoce physique des matières premières (métaux précieux, métaux industriels, pétrole, produits pétroliers, produits agricoles, minerais),
 - le négoce des produits dérivés de matières premières,
 - le financement du négoce des matières premières physiques,
 - la vente de produits financiers structurés adaptés aux besoins des investisseurs et des clients de la banque,
 - la couverture des risques de prix pour le compte de tiers,
 - l'offre de services spécifiques pour la clientèle de VTB (achat, vente et conservation de métaux précieux).
- * Depuis 2016, VTB négociait 200 000 tonnes annuelles d'aluminium et bénéficiait d'offtakes concernant les métaux industriels et les métaux précieux (Hunter A., Hurst L., mars 2022).
- * Depuis 2018, VTB consacrait beaucoup d'efforts et de capitaux pour développer le négoce des matières premières produites en Russie (en particulier les céréales). Le succès fut au rendez-vous. VTB a, en effet, pris le contrôle majoritaire de Demetra Trading (la nouvelle

dénomination de Mirogroup Resources depuis juillet 2021) le deuxième plus important exportateur russe de céréales (650 000 tonnes de blé exportées en décembre 2020 et 750 000 tonnes en septembre 2021 pour donner un ordre de grandeur).

- * À la suite des sanctions occidentales consécutives à l'invasion de l'Ukraine et à la fermeture du réseau Swift, VTB a fermé en mars 2022 ses positions et cessé ses activités de négoce international dans les métaux et les matières premières, de manière générale.
- * Depuis l'invasion de l'Ukraine, il nous est impossible de connaître et d'analyser sérieusement l'activité de VTB Capital Global Commodities.

35. Sberbank

[A VENIR]

4. Le bilan de l'activité des banques dans les matières premières

- * Les banques les plus actives dans le négoce des matières premières sont :

Bank of America

Barclays

BNP Paribas

Citigroup

Crédit Suisse

Deutsche Bank

Goldman Sachs

HSBC

J.P. Morgan

Morgan Stanley

Société Générale

UBS

- * Ce recensement est effectué par Coalition Greenwich, un département de Crisil, la filiale de recherche de Standard & Poor's implantée en Inde.
- * Coalition ne prend pas en compte les banques australiennes, canadiennes et celles des pays émergents, ce qui est regrettable, car ces établissements financiers localisés dans des pays

riches en matières premières sont nécessairement actifs dans le financement et le négoce des matières premières.

- * L'omission des banques australiennes est d'autant plus regrettable que Macquarie fait très probablement partie depuis 2015/2016 du trio de tête des banques les plus actives dans le négoce des matières premières.
- * A la décharge de Coalition, en 2008/2009, l'époque où ont débuté les premières publications du bureau d'études, les banques australiennes, canadiennes et celles des pays émergents n'étaient pas très actives dans le négoce des matières premières.
- * La place et l'importance des matières premières dans l'activité des grandes banques internationales sont difficiles à appréhender, car les résultats du négoce des matières premières (négoce physique et négoce papier) sont agglomérés avec ceux du négoce des devises et des titres financiers à revenu fixe. Le tout constitue le FICC (Fixed Income, Currencies and Commodities) et les banques ne ventilent pas les résultats de ces trois activités.
- * Les évaluations officieuses révélées par des observateurs sérieux suggèrent que le négoce des matières premières assurerait, selon les banques et les périodes, de 5 à 20 % des chiffres d'affaires enregistrés dans le FICC.
- * Pour l'essentiel, le négoce des matières premières provient d'opérations concernant l'énergie (le pétrole, le gaz, l'électricité), les métaux précieux et les métaux industriels.
- * Dans le négoce des matières premières, les banques américaines ont toujours été plus actives que les banques européennes. Cette domination s'est accentuée en 2012/2013 avec le retrait de nombreuses banques européennes (Crédit Suisse, UBS, Deutsche Bank, Barclays). Cette domination est confirmée avec le regain d'activité observé depuis 2017.
- * Le négoce des matières premières effectué par les banques regroupe des activités très diversifiées :
 - la réalisation sur les marchés dérivés de gré à gré d'opérations de couverture (complexes et généralement de grande ampleur) pour le compte de la clientèle corporate de la banque,
 - la vente de produits financiers répondant aux besoins de placement des investisseurs institutionnels,
 - l'élaboration de produits structurés au profit des investisseurs institutionnels et des grandes entreprises,

- le négoce des matières premières financières pour le compte des clients de la banque et, marginalement, pour le compte de la banque,
- le négoce des matières premières physiques pour le compte des clients de la banque, etc.

* Des travaux de Coalition peuvent être tirées 7 conclusions.

- 1. Les chiffres d'affaires annuels les plus élevés (ceux de 2008 et 2009) atteignaient 16 milliards de dollars.
- 2. Reflet d'une forte croissance de l'activité bancaire dans le négoce des matières premières, le chiffre d'affaires de 2022 devrait atteindre 20 milliards de dollars.
- 3. L'évolution dans le temps de l'activité bancaire dans le négoce des matières premières est intéressante à suivre :
 - De 1982 à 2008/2009, cette activité a connu une croissance régulière.
 - A compter de 2008/2009, le chiffre d'affaires annuel des 12 banques a baissé tout aussi régulièrement pour atteindre 2,5 milliards de dollars en 2017.
 - De 2017 à 2022, l'activité bancaire dédiée au négoce des matières premières s'est vivement reprise.
 - Depuis 2022, nous n'avons plus accès aux données chiffrées de Coalition.
- 4. Pour les grandes banques internationales, l'année 2021 a marqué un tournant dans le négoce des matières premières, en particulier le négoce des matières premières physiques.
 - Goldman Sachs aurait réalisé un chiffre d'affaires de 2 milliards de dollars en 2021 et de 3 en 2022. La banque avait laissé entendre son intention d'accentuer en 2023 ses activités dans le négoce des matières premières physiques.
 - Les très bons résultats de la banque d'investissement de Deutsche Bank ont conduit ses dirigeants à réfléchir à un possible retour de la banque dans le négoce des matières premières physiques (une activité dans laquelle Deutsche Bank opérait sans détenir beaucoup d'actifs industriels et logistiques). La quasi-totalité du négoce des matières premières de Deutsche Bank avait été vendue en 2013 et 2014. Ce qui ne l'avait pas été (le négoce des métaux précieux) fut à l'époque « recasé » dans la division Fixed Income. Les très bons résultats obtenus en 2021 par cette entité ont conduit les dirigeants de Deutsche Bank à se poser la question d'un éventuel retour de la banque dans le négoce des matières premières physiques.

- 5. En 2022, Deutsche Bank a réouvert un desk dédié au négoce des métaux industriels et a relancé le négoce des métaux précieux.
- 6. Les années 2021/2023 furent bénéfiques pour les chiffres d'affaires (et les profits) des banques dans le négoce des matières premières car :
 - les marchés ont été géographiquement disloqués (pétrole, gaz, GNL, électricité),
 - les prix de l'énergie (gaz, électricité, charbon) ont connu des hausses faramineuses,
 - la volatilité des cours de plusieurs matières premières (gaz, électricité, nickel) a été particulièrement chaotique,
 - le marché de l'or lui aussi a été disloqué en 2020. Les places financières de Londres et de New York ont connu des écarts de prix très élevés (ce qui est exceptionnel pour une matière première parfaitement standardisée).
- 7. Ces dislocations ont induit des possibilités d'arbitrage dans l'espace (entre les différentes régions du monde) et dans le temps (entre les différentes échéances des contrats négociés sur les marchés à terme) d'une ampleur jamais vue dans le passé.

* Le tableau 1 fournit le trio de tête des 12 banques les plus actives dans le négoce des matières premières pour la période 2011/2020.

Tableau 1

Les banques les plus actives

2011	J.P. Morgan	Goldman Sachs	Morgan Stanley
2015	Goldman Sachs	JP Morgan	Citigroup
2016	Goldman Sachs	JP Morgan	Citigroup
2017	JP Morgan	Morgan Stanley	Citigroup
2018	Morgan Stanley	JP Morgan	Citigroup
2020	Citigroup	Goldman Sachs	JP Morgan

* Le tableau 2 révèle les chiffres d'affaires annuels les plus élevés dégagés par trois banques parmi les plus actives pour le négoce des matières premières.

Tableau 2

Chiffre d'affaires le plus élevé

Goldman Sachs	4,5 milliards de dollars	en	2009
Morgan Stanley	3,0 milliards de dollars	en	2008
JP Morgan	2,8 milliards de dollars	en	2011

* Les 12 banques retenues par Coalition ne sont pas les seules à négocier des matières premières. Une évaluation faite en 2017 sur les 50 banques opérationnelles dans le négoce des matières premières révélait un chiffre d'affaires de 4,3 milliards de dollars (2,5 milliards de dollars pour les 12 banques les plus actives) ce qui implique que les banques retenues par Coalition représentent environ les 2/3 de l'activité de l'ensemble des banques opérationnelles dans le négoce des matières premières.

Sources documentaires

- Argus Media Staff, "Hontop fraud allegations add to Singapore trading woes," *Argus Media*, 7 July 2020.
- Basquil J., "Singapore oil trader Hontop faced fraud claims : what went wrong," *GTR Global Trade Review*, 22/07/2020.
- Berthelsen Ch., Iosebashvili I., "Goldman Sachs sells aluminium business," *Financial News*, 23 December, 2014.
- Brinded L., "Société Générale to acquire RBS Sempra gas and power assets," *Risk.net*, 11 January 2011.
- Delamarche M., « Macquarie s'offre les activités de négoce d'énergie de la Société Générale, » *L'Usine Nouvelle*, 02/04/2020.
- Dezember R., "Carlyle to Acquire Cogentrix from Goldman," *The Wall Street Journal*, September 7, 2012.
- Fildes N., "Macquarie commodities head's \$39 million payout beats CEO's after record group profit," *Financial Times*, May 5, 2023.
- Hunter A., Hurst L., "VTB Commodities Trading Unit Is Winding Down Its Metal Positions," *BNN Bloomberg*, March 1, 2022.
- NGI Staff, "UBS Energy Trading Goes to Barclays, J.P. Morgan," *NGI*, January 5, 2009.

- Pamuk H., Jucca L., "UBS sells commodities businesses to Barclays," *Reuters*, January 16, 2009.
- Prezioso J., "Soc Gen quits US gas and power, ending Sempra era," *Reuters*, December 9, 2011.
- Reuters Staff, "Goldman sells Metro metals warehouse unit to Reuben bros," *Reuters*, December 22, 2014.
- Reuters Staff, "J.P. Morgan buys OTC commodity derivatives business from UBS," *Reuters*, August 6, 2013.
- Reuters Staff, "Carlyle to buy Cogentrix from Goldman," *Reuters*, September 7, 2012.
- Reuters Staff, "Goldman to sell power plant unit to Carlyle," *Reuters*, September 7, 2012.
- Sheppard D., Bousso R., "Deutsche Bank to quit commodities trading," *Reuters*, December 5, 2013.
- Sheppard D., Leff J., Mason J., "Wall Street, Fed face off over physical commodities," *Reuters*, March 2, 2012.
- Sheppard D., Mason J., "Fed rethinking move allowing banks to trade physical commodities," *Reuters*, July 20, 2013.
- Sheppard D., Bousso R., "Deutsche Bank to quit commodities trading," *Reuters*, December 5, 2013.
- The Business Times Staff, "Singapore oil trader Hontop's bank debts close to being settled," *The Business Times*, September 25, 2020.
- Zhdannikov D., "Banks struggle to adapt or survive in commodities," *Reuters*, November 5, 2012