

Département *commodities*

## La finance «appliquée»

*Garantir un négociant de pétrole, financer une exploitation future de cacao, identifier un raffineur pour un producteur de sucre, vérifier la qualité d'un aluminium... quelle matière plus exotique au banquier que la mathématique parfaite de ses swaps? Marchés volatils au cœur des conflits des pays émergents, les commodities constituent une caste à part. Avis aux profils aguerris et férus de finance «appliquée».*

**L** E QUOTIDIEN DU BANQUIER dans les commodities, c'est de traiter une émission de crédit documentaire, effectuer le paiement d'une prime d'assurance ou le règlement de fret pour compte de son client, à 17 ou 18 heures un vendredi soir, faute de quoi le cargo financé reste bloqué à quai», décrit Jean-Marc Tournois, secrétaire général du département matières premières et énergie de BNP Paribas.

Le quotidien c'est également trouver un fournisseur de pétrole pour un producteur de sucre dans le cadre d'un montage structuré, ou louer des capacités d'électricité pour une opération de marché.

Dans les *commodities*, les opérations sont directement liées aux flux physiques. Ce qui fait dire à un opérateur que «le métier est beaucoup plus proche de celui des clients que de celui d'une banque».

#### COMPÉTENCES FINANCIÈRES TRÈS «APPLIQUÉES»

C'est ce caractère hybride qui fait la spécificité des *commodities* : combiner des techniques de financement et de *trading* à la connaissance sectorielle de l'industrie du sucre et du coton aux métaux précieux en passant par l'énergie (gaz, électricité, pétrole, etc.).

«Ce que j'apprécie dans ce métier, c'est l'aspect très spécifique et concret. Plutôt que de trader du dollar/yen toute la journée, activité ré-

pétitive et toujours identique, il y a un aspect fondamental. Les scénarios se reproduisent rarement dans ce métier et il y a beaucoup de raisons pour lesquelles les marchés bougent, non seulement les prix, mais le climat, les facteurs géopolitiques, etc.», explique Isabelle Ealet, directrice du département matières premières Europe chez Goldman Sachs.

Appréciation partagée par François-Xavier Saint-Macary, responsable des activités de marché sur les *commodities* à la Société Générale : «Sur les produits dérivés sur *commodities*, les risques sont plus complexes que sur les marchés financiers classiques. Nous devons être crédibles vis-à-vis des clients industriels en

connaissant leur secteur d'activité, et la séniorité est un plus à l'égard des gros clients. D'où la nécessité d'être un "manager producteur"».

#### UNE FORTE RÉACTIVITÉ SUR UN SPECTRE INTERNATIONAL

Paramètre «fondamental» ne signifie pas longueur de traitement des dossiers. À la différence des métiers du financement de projet classiques de la banque où l'échéance des chantiers est à plusieurs années, la *deadline* des opérations dans les *commodities* est à peine de quelques mois. «C'est une activité de court terme et il faut une très forte réactivité. 80 % des opérations sont à moins d'un an et beau-

*coup d'opérations se débouclent dans un délai inférieur à un mois»,* indique Denis Childs, responsable des activités de financement des *commodities* à la Société Générale.

Une variable qui se vérifie dans les financements structurés, aux dossiers lourds. «*Les délais imposés par les clients sont en général très courts,* explique Pierre Palmieri, responsable des financements structurés *commodities* à la Société Générale. *Dans le pétrole et les métaux, les producteurs procèdent souvent par appels d'offres avec une date de remise des propositions imposée. Dans les softs commodities, les opérations sont souvent courtes et destinées à financer les campagnes (récoltes). Dans tous les cas, la réactivité et la rapidité sont indispensables.*» La création d'une ligne métier spécifique de *trade finance* (couverture du risque de paiement après livraison) à la Société Générale a répondu à ce même impératif. Le client est prêt à payer uniquement si la banque lui offre un service. S'il n'est pas satisfait, il peut réagir très vite et relâcher sa relation avec la banque commerciale. Au point qu'Éric Lelay, en charge de ce pôle apparente davantage son activité à celle des marchés qu'aux métiers de financement classiques.

Troisième caractéristique des métiers des *commodities*, le périmètre international. Les opérationnels sont fréquemment appelés sur le terrain du client, que ce soit à Cuba, en Russie, en Afrique ou au Tadjikistan. Le desk de *trading* de Goldman Sachs compte une vingtaine de nationalités et le département financement de Denis Childs à la Société Générale une quinzaine (dont ivoirienne, marocaine, bulgare, allemande, libanaise, etc.).

### **LE NÉGOCE INTERNATIONAL, MÉTIER HISTORIQUE DES COMMODITIES**

Comment à l'origine les banques se sont-elles approprié cette activité, de prime abord si éloignée de leur métier? «*Le métier de base sur lequel les banques sont interve-*

*nues est le négoce»,* explique Jean-Marc Tournois. À la suite des chocs pétroliers de 1973 et de 1975, les États arabes en rejetant les grandes majors du pétrole se sont séparés de la commercialisation et des acheteurs. Des intermédiaires négociants sont ainsi nés, mais dépourvus de véritable surface financière et de garanties bancaires. Des banques ont saisi le marché et se sont positionnées pour fournir ces cautions. Elles se couvraient en retour par un recours légal sur la marchandise en bénéficiant d'une part de la revente.

À cette activité historique de négoce international correspondent des appellations différentes au sein des banques (le *commodity trade finance* chez BNP Paribas, le *corporate commodity finance* à la Société Générale). Mais la modalité d'intervention du banquier est identique: «*du financement cousu main»,* ou «*cargo par cargo»,* rappelle Jean-Marc Tournois.

Financer les négociants fait appel à toute la panoplie des produits bancaires, qu'il s'agisse de crédit documentaire, crédits export, de couvertures de prix sur les marchés, de couverture de taux, de titrisation, de financements immobiliers, ou de produits obligataires. «*Pour cette activité il faut ainsi un*

“Le financement des négociants est du cousu main, cargo par cargo.”

*profil combinant une forte connaissance de la banque commerciale avec une culture de type investment banking»* indique Denis Childs.

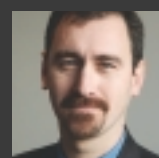
Les contreparties de cette activité historique ont néanmoins évolué: les petits négociants ont laissé place aux gros opérateurs comme Louis Dreyfus ou Marc Rich. La gestion d'un compte peut ainsi fa-

cilement comporter plusieurs postes: le commercial, à l'origine de la relation, et le *collateral manager* en charge du lien direct avec le négociant et des expositions du compte d'exploitation actif/passif.

### **TRAVAILLER AVEC LES PRODUCTEURS: LES FINANCEMENTS STRUCTURÉS**

Après une vingtaine d'années de financements des négociants, les banques se sont intéressées plus en amont aux besoins des producteurs des pays émergents.

Les équipes mobilisées pour ces contreparties sont celles de *project et structured finances* spécifiques aux *commodities*. La principale différence au regard des financements structurés classiques est l'analyse du risque. «*La banque prend un risque de performance et non un risque de paiement. Le risque porte sur la capacité du producteur à respecter ses engagements commerciaux et principalement sa capacité à produire et exporter les biens dans le respect des critères de qualité»,* explique Pierre Palmieri. La compétence de base du métier



**JEAN-MARC TOURNOIS**

2003 : secrétaire général adjoint du département energy, commodities, export, project, BNP Paribas

1997-2002 : secrétaire général de matières premières et énergie, BNP Paribas

1989-1997 : commodity trade finance : successivement gestionnaire de comptes, suivi de collatéral et responsable administratif, Paribas

1987-1989 : marketer de produits de commerce international, Paribas

1983-1987 : responsable dans les services opérations documentaires, Banque de Paris et des Pays-Bas

Formation : École supérieure de commerce extérieur



DENIS CHILDS

2003 : responsable des activités de financement des commodities, Société Générale

Depuis 1996 : head of commodity and trade finance, Société Générale

1993-1996 : responsable de l'Agence internationale, en charge du financement des matières premières et produits agricoles (Europe et Scandinavie), Société Générale

1981 à 1993 : différents postes de responsabilité dans l'ingénierie financière et crédits multisources, adjoint au responsable du financement du commerce extérieur

Formation : DESS de gestion bancaire, maîtrise de droit privé

reste la même : savoir originer et structurer les financements (connaissance des sécurités dans les différents droits, comment renforcer ces sécurités, etc.). «Les chargés d'affaires doivent avoir à la fois des capacités d'origination et de structuration comme dans les autres activités de financements spécialisés. Ce qu'il faut en plus c'est une capacité à évoluer dans un environnement de pays émergents souvent plus difficiles. Le sens du risque et l'intelligence des situations sont des critères que nous prenons particulièrement en compte», poursuit Pierre Palmieri.

Les autres spécificités du *commodity structured finance* au regard des financements structurés classiques sont de fait l'approche sectorielle et l'intervention sur les pays émergents. Dans le cadre du financement d'un cycle de transformation d'aluminium, il faut s'interroger, au-delà de l'achat d'alumine, sur les risques de rupture d'approvisionnement, le *track record* de transformation, analyser la composition de l'aluminium produit, et évaluer sa qualité afin de déterminer si la production est négociable sur les marchés organisés, tout en

intégrant les obstacles éventuels au raffinage (accès à l'électricité, risques de grève, dysfonctionnements techniques, etc.). «Nous avons à la fois une compétence financement spécialisé et sectorielle. Cette particularité se retrouve dans d'autres activités comme les financements immobilier ou aéronautique», précise Pierre Palmieri.

La composante pays émergents implique un terrain très spéculatif, où la négociation dans les pays où la matière première est stratégique se

“C'est une activité de court terme et il faut une très forte réactivité.”

déroule souvent au niveau politique.

Enfin, «cette activité nécessite un sens développé de la prise de risque, de l'imagination et de l'innovation», insiste Jean-Marc Tournois. Un producteur agricole ou un transformateur de métaux a besoin d'énergie pour faire fonctionner son industrie. Le rôle du banquier peut alors consister à financer non seulement sa récolte future, sa livraison de matériaux, et à couvrir les évolutions de prix futures des matières premières mais aussi à proposer un «enleveur» (acheteur de la production) et à identifier un fournisseur d'énergie.»

#### ACTIVITÉS PÉRIPHÉRIQUES DU FINANCEMENT DE COMMODITIES

Autour des deux piliers du financement des *commodities*, que sont le financement des producteurs et des négociants, les banques peuvent avoir développé d'autres lignes de métiers. Une équipe de BNP Paribas est ainsi dédiée au suivi des grands majors des *commodities*, alors que dans d'autres établissements, la gestion de ces comptes est intégrée à l'équipe transversale dite de *coverage*. Dans cette activité, «les éléments financiers et bilantiels de-

vient les critères fondamentaux de l'analyse de risque», précise Jean-Marc Tournois.

La Société Générale a ouvert une ligne métier spécifique en charge de traiter en aval les risques de paiements (et non plus de performance) des exportateurs en cas de défaut. À la différence des autres lignes de *commodities*, les professionnels ne proviennent pas ou peu des entreprises de négoce, mais ont un profil d'analyste crédit. «Il s'agit de professionnels avec une formation école de commerce, en provenance des salles de marché ou de la division grand corporate de la banque, sensibilisés à l'analyse crédit, ou encore de personnes en provenance du réseau entreprises», indique Eric Lelay, responsable de cette activité. Les qualités requises sont de plusieurs types : esprit d'équipe, de rigueur et... de conviction y compris en interne. «Cette activité demande au commercial d'être très proactif et de déterminer très en amont quelles sont les zones d'intervention du négociant. Intervient ensuite le montage du dossier de crédit et il faut parfois présenter en interne des dossiers de crédit sur des contreparties dont les états financiers sont anciens (plus d'un an) et insuffisamment détaillés, ou dont les résultats sont médiocres. Par exemple, une société publique importatrice de produits pétroliers dans un pays où les prix de vente sur le marché domestique sont fixés par l'État présentera des résultats dégradés pendant les périodes de hausse des cours mondiaux, l'État ayant tendance à subventionner ainsi l'économie locale. Il faut savoir dans ce cas replacer le dossier dans le cadre du risque souverain et mettre en valeur le soutien de l'État à sa société d'importation de pétrole qu'il ne laissera pas faire défaut vis-à-vis de ses fournisseurs», explique Éric Lelay.

La tendance est en tout cas, comme dans les autres divisions crédit de la banque, à une nette attention aux *compliances* et au renforcement de l'analyse des risques ; le périmètre d'analyse crédit dans

les *commodities* demeurant par nature plus large que celui pratiqué en banque commerciale. «*En matière de crédit, il faut penser différemment dans les commodities. Dans la banque commerciale classique, le crédit s'analyse en termes de taille de bilan, du positionnement de l'opérateur par rapport à ses concurrents. Il nous faut également mener cette analyse mais en sachant que c'est un secteur où il y a peu d'actifs immobilisés et que les marchés peuvent être très volatils. Il faut aller au-delà du bilan pour monter les financements, autrement dit intégrer la connaissance de l'opération physique sous-jacente, celle du marché des commodities, des risques pays, etc.*», explique Denis Childs.

#### TRADING DE COMMODITIES : UNE ACTIVITÉ DE MARCHÉ SPÉCIFIQUE

Parallèlement aux activités de financement, les *commodities* comptent leur propre activité de marché pour la couverture des prix de matières premières. L'approche diffère là aussi des activités de marchés classiques de la banque. «*Si on fait un swap avec une livraison physique, les implications peuvent être fortes en termes de back-office. Sur certains marchés illiquides tels que le gaz ou l'électricité il faut pouvoir disposer d'accès à des actifs physiques, comme du stockage ou de la capacité de production, afin de limiter les risques. Dans ce métier il convient d'acquérir également le savoir-faire d'une société de négoce*», explique François-Xavier Saint-Macary.

Pour accéder à ces actifs, notamment concernant le gaz et l'électricité, de plus en plus de banques louent directement ces capacités

physiques. La Société Générale dispose ainsi de l'utilisation exclusive de turbines en Australie, et a créé avec EDF une *joint-venture*, mêlant *traders* et techniciens.

#### SYNERGIES FINANCEMENT ET MARCHÉS

A cette organisation s'ajoutent dans les banques commerciales deux autres paramètres : le travail coordonné des deux lignes métier *commodities*, financement et marchés, d'une part, et des *commodities* avec les autres métiers de la banque, d'autre part. «*Nous travaillons de manière très rapprochée avec les équipes de trade, de futures et des marchés financiers*», indique Prabhath Vira, responsable du financement de *commodities* chez ABN Amro. «*Si le concours financier accordé au client s'appuie sur une performance de production de trois ou quatre ans, quelle sera l'évolution du prix de la matière première financée durant cette période ? explique Jean-Marc Tournois. Les quantités à livrer suffiront-elles à rembourser les échéances de crédit ? Pour passer d'une problématique d'un prix prévisionnel à une logique de prix fixé, le banquier doit s'appuyer sur des techniques de couverture de risque de prix, soit dans le cadre de marchés organisés (futures), soit de gré à gré. La proximité des équipes financement et marchés garantit la coopération*

*tion dans les montages sophistiqués*». Les équipes de financement travaillent aussi sur de nombreux dossiers avec les équipes de titrisation de la banque.

#### DES PROFILS MIXTES ET UN FAIBLE TURNOVER

La double composante du métier, à la fois financière et fondamentale, rend le département *commodities* peu sujet au *turnover*. Jean-Marc Tournois travaille depuis dix-huit ans sur les matières premières dans le même établissement, après être passé par les changes, François-Xavier Saint-Macary dirige le même département de *trading* depuis neuf ans, et Isabelle Ealet travaille chez Goldman Sachs sur les *commodities* depuis douze ans.

Les profils recrutés dans les *commodities* sont le plus souvent mixtes. Il s'agit à la fois de *traders* de matières premières en provenance de négociants ou d'autres clients de la banque et des personnes en provenance d'établissements bancaires concurrents.

Dans les financements, ils proviennent des financements structurés, du crédit export, du *fixed income*, du contrôle de gestion matières premières ou même de la branche commerciale entreprise. Les portes sont aussi ouvertes aux jeunes diplômés d'écoles de commerce ou ingénieurs après un stage long au sein d'une banque.

Les équipes de *trading* sont composées de professionnels en provenance des marchés, et ceux venant de l'industrie, notamment du *trading* de matières premières en poste chez des négociants. Avant d'entrer chez Goldman Sachs en 1991, Isabelle Ealet travaillait dans l'activité de négoce physique chez Total. «*Ce modèle est un défi pour les ressources humaines. D'un côté il faut former les personnes venant de l'industrie à la gestion des risques. De l'autre, il faut apprendre aux financiers à travailler en équipe, à ne pas développer un ego trop fort après quelques grosses opérations, et leur*



**ISABELLE EALET**

2000-2003 : directrice du département matières premières Europe, Goldman Sachs

1991 : trader de produits pétroliers, Goldman Sachs

1990 : ouverture du département trading à Londres, Total

1988-1991 : négoce de matières premières, Total

Formation : IEP Paris

“Plutôt que de trader du dollar/yen toute la journée, il y a un aspect fondamental.”

donner une connaissance sectorielle», indique François-Xavier Saint-Macary.

«Intégrer l'un des quatre groupes de travail de la salle de marchés commodities, les traders, les commerciaux, la recherche et la stratégie, nécessite des années d'expérience sur le marché des commodities pour être réellement efficace», confirme John Iglehart, *managing director, sales* de Goldman Sachs, qui précise néanmoins qu'une importante formation est consacrée aux nouveaux entrants «pour obtenir le calibre des gens dont nous avons besoin».

#### LA TENDANCE : COMPLEXIFICATION DES PRODUITS FINANCIERS

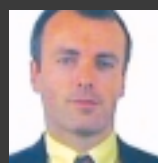
La tendance de ces métiers est à la complexification des produits couverts et de fait les profils exigés évoluent.

Côté financements, où le secteur arrive à maturité, la culture bancaire pré-requise est plus forte qu'auparavant. Prabhat Vira d'ABN Amro le confirme : «Nous observons une demande croissante sur les opérations structurées qui permettent de diversifier les risques, particulièrement en provenance de pays en crise. Les jours du financement pur et standard aux négociants sont finis».

«Le secteur s'est beaucoup concentré, ajoute Denis Childs. C'est le résultat de la nécessité d'avoir une vision mondiale du marché sur toutes les commodities, de maîtriser le financement transactionnel. Aujourd'hui, les banques qui couvrent toutes les commodities sont réduites à une poignée (quatre/cinq) et il est vraisemblable que sur ces quatre/

cinq banques, peu passeront à la phase suivante. On entre dans une phase où le métier va se tourner de plus en plus vers les investisseurs. De ce fait les profils requis vont progressivement évoluer».

Certains établissements comme la Société Générale développent une activité de banque d'investissement «par le bas». «Nous avons démarré une activité d'ABS en tirant parti de notre expertise dans le finan-



FRANÇOIS-XAVIER SAINT-MACARY

Depuis avril 1994 : responsable des activités de marchés sur matières premières, Société Générale

1991-mars 1994 : responsable des ventes de produits dérivés à Tokyo, Société Générale

1989-1990 : responsable de l'activité options de change et sur métaux précieux à Sydney, Société Générale

1987 : commercial options de change, Société Générale

cement du négoce international et dans le montage d'opérations structurées. Nous travaillons ainsi sur des programmes de titrisation de créances et éventuellement de stocks détenus par les négociants et/ou les producteurs de matières dans les pays émergents», indique Denis Childs.

Côté marchés, la tendance est également à la complexification des produits financiers. Goldman Sachs explique ainsi l'abandon des *commodities* dites *softs* (les produits agricoles comme le coton, le café, le cacao, etc.) non seulement parce que les marges y sont moins élevées, mais aussi parce qu'«on est passé d'un marché physique à un marché de dérivés et de produits exotiques, ce qui n'a pas été l'évolution des *softs*», explique Isabelle Ealet.

Autre évolution, dans les banques d'affaires telle Goldman

Sachs, l'activité tend de plus en plus à perdre sa spécificité sectorielle. «Quand je suis arrivé en 1991 c'était un métier à part. Aujourd'hui, ce métier s'apparente de plus en plus au *fixed income* et est de plus en plus intégré aux autres aspects et métiers de la banque», indique Isabelle Ealet.

#### DES PASSIONNÉS PLUS QUE DES CONTRACTUELS

Si maturité du secteur il y a, le critère essentiel d'embauche reste la passion. «L'important estime Jean-Marc Tournois, c'est la lueur dans l'œil. Certaines questions posées par le postulant permettront de connaître sa capacité future de réaction et d'innovation». François-Xavier Saint-Macary regrette ainsi le profil des postulants actuels : «Aujourd'hui nous avons atteint une période de maturité et il est vrai que nous avons tout autant besoin de bons gestionnaires que de créateurs. Mais il faut aimer le mé-

“Sur les activités de marchés de *commodities*, il faut le savoir-faire d'une société de négoce.”

tier en voulant s'y investir sur du long terme, même si le profil des candidats actuels est beaucoup plus contractuel». Une passion qui vaut la peine d'être cultivée. La Société Générale dont le département *commodities* est passé de cinq commerciaux en 1993 à plus de 130 personnes aujourd'hui compte doubler ses effectifs d'ici trois ans. La cible ? «Des personnes qui ont le goût de la difficulté, qui aiment aller dans le détail, rechercher des solutions innovantes, dynamiques, et baroudeurs avec un esprit constructif moyen-long terme et qui n'hésiteront pas à aller dans des coins reculés».

Anne Drif



#### Rémunération

##### Fixe

- Juniors : de 35 000 à 45 000 euros selon l'expérience de 1 à 3 ans.
- Séniors : de 55 000 à 75 000 euros, voir 120 000 dans certains établissements.

##### Part variable

- De un tiers à 100 % du salaire pour un chargé d'affaires.