



Chez Public Eye, voilà plus de dix ans que nous documentons, par nos enquêtes, le « manque de transparence » qui « sert de fondement au commerce mondial de matières premières », comme l'écrivait récemment le *Financial Times*¹. L'accès aux informations exclusives et aux oreilles des décideurs sont des facteurs clés de réussite. La corruption, soit « l'abus de pouvoir à des fins privées », y joue un rôle. Que ce soit sous une forme assez simple ou dissimulée derrière des opérations commerciales et des coentreprises (joint-ventures) en apparence légitimes.

Il y a plusieurs mois, nous avons décidé de plonger dans les méandres du financement du négoce afin d'en comprendre les angles morts et les risques. L'enjeu est important, car les autorités helvétiques se cachent derrière une hypothétique surveillance indirecte des banques sur les négociants pour rejeter toute proposition de régulation. Pour concevoir cette publication, nous nous sommes inspirés des jolis rapports signés

Trafigura, qui se positionne en championne de la transparence. Dans ses *Commodities Demystified* et *Prepayments Demystified*, le géant suisse du négoce utilise de beaux graphiques épurés et d'innocents dessins pixelisés pour expliquer ses activités, et surtout contrer les critiques.

Si le négoce des matières premières est opaque, son financement est un véritable trou noir. Nous espérons obtenir enfin des éléments de réponse grâce à un rapport du Conseil fédéral publié en février dernier. Le Parlement lui avait demandé de fournir une estimation du volume du financement bancaire destiné aux traders. Nous n'y avons trouvé que deux chiffres qui non seulement diffèrent, mais en plus datent : 62 milliards de dollars (2016), mentionnés dans une étude de la société de consulting Oliver Wyman², et 1500 milliards de francs (2011), une estimation provenant de l'Association suisse des banquiers (ASB)³. Cette dernière n'a pas été en mesure de nous donner le moindre détail sur sa méthodologie et nous a confié ne pas avoir « abordé cette question depuis un certain temps ».

L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) n'est bien sûr pas mandatée pour réglementer le commerce physique de matières premières ou collecter des données sur ce marché. Ses représentants confessent aussi ne pas en savoir plus, tout en soulignant les limites de cette surveillance indirecte par les banques si chère au Conseil fédéral : « Les obligations prévues par la loi sur le blanchiment d'argent concernent la relation contractuelle entre l'intermédiaire financier contrôlé et son client. Il n'y a donc aucune obligation pour un KYCC (*Know Your Customer's Customer*, n.d.l.r.), c'est-à-dire que l'intermédiaire financier n'est pas tenu de surveiller les clients de ses clients. » Sur la trentaine de contrôles anti-blanchiment effectués chaque année par la FINMA dans les établissements financiers, « seuls un ou deux portaient spécifiquement sur le financement du négoce ».

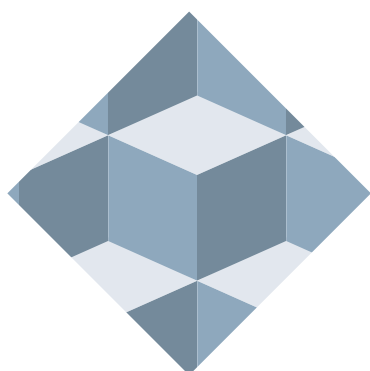
Face à l'omerta, que fait une ONG d'investigation comme Public Eye ? Enquêter, trouver des sources prêtes à parler et creuser pour obtenir des chiffres. Vous avez entre les mains le fruit d'un travail d'équipe mûri pendant plusieurs mois. Ce n'est qu'un début de clarté : nous invitons tous les acteurs à jeter un peu plus de lumière sur le financement du secteur. Qu'en dit Christophe Salmon, le directeur financier de Trafigura ? « Beaucoup reste à faire pour améliorer les niveaux de transparence au sein et autour de l'industrie du négoce des matières premières. » Sur ce point-là, nous sommes d'accord.

Andreas Missbach

Andreas Missbach

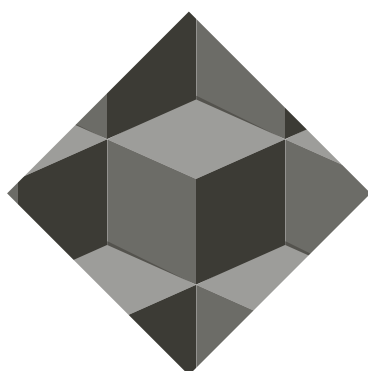
Joint Managing Director, Public Eye

Sommaire



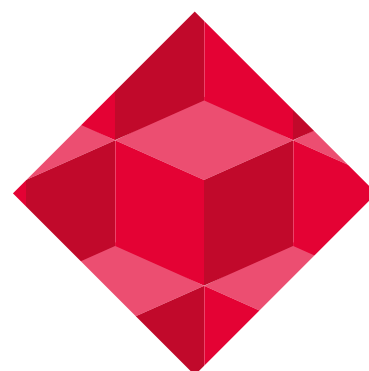
A. Le financement bancaire

1. La lettre de crédit, le pain quotidien du négoce 8
2. « Open account », paiement direct, paiement risqué 12
3. La *Revolving Credit Facility*, « open bar » pour les géants du négoce 14



B. Le financement non bancaire

4. L'action et l'obligation, boudées par le négociant 20
5. Le *private equity*, un modèle d'affaires peu réglementé 21



C. Quand les traders remplacent les banquiers

6. Le préfinancement, un prêt pétrolier qui plombe la dette 24
7. Le *swap*, un troc de marchandises qui pèse des milliards 28

Introduction 4

Conclusion : une autorité et du soleil 32

Annexes : Tableaux de données

- A Part des banques suisses et classement des banques suisses 33
- B Un secteur financier concentré 34

Notes 35

IMPRESSUM *Trade Finance Demystified*, Dans les méandres du financement du négoce de matières premières | Public Eye, septembre 2020, 36 pages | Auteurs Adrià Budry Carbó et Agathe Duparc | Collaboration Anne Fishman, Andreas Missbach et David Mühlemann | Édition Géraldine Viret | Lectorat Maxime Ferréol | Production Raphaël de Riedmatten | Mise en page Karin Hutter | Impression Vogt-Schild Druck AG, Cyclus Print, FSC (recycling) | Illustration de couverture opak.cc

Également disponible en anglais. En cas de divergences entre les différentes versions, la version en français fait foi.

Rapport publié avec le soutien de la Fédération vaudoise de coopération (FEDEVACO)

Introduction

Demandez-leur de vous parler de leur métier. Ils vous diront qu'il consiste à amener des marchandises d'un point A à un point B. Au mieux, les négociants iront jusqu'à évoquer les tan- kers et les vraquiers qui transportent ces ressources, leurs lettres de crédit ou leurs bons de chargement qui « existaient déjà au temps des Romains ». La réalité du négoce de matières premières est un peu plus complexe.

Le Conseil fédéral ne semble toujours pas en avoir pris la mesure. Le 26 février dernier, il a laissé passer une nouvelle oppor- tunité de mettre enfin un peu d'ordre dans ce secteur qui, année après année, apporte à la Suisse son lot d'affaires de corruption et de blanchiment d'argent. Répondant au postulat Seydoux-Christe, déposé deux ans plus tôt aux Conseil des États, l'exécutif helvétique a validé, dans un rapport contradictoire⁴, une thèse bien commode pour justifier son inaction : nul besoin de réguler le secteur du négoce car celui-ci est indirectement supervisé par les banques. C'est oublier que le modèle inventé par le banquier de BNP Paribas Christian Weyer⁵, et qui a fait la popularité de la place financière genevoise, est dépassé. Sa fameuse lettre de cré- dit, ce prêt gagé sur la marchandise physique, est devenue très difficilement accessible aux petites sociétés de trading. De leur côté, les grandes maisons de négoce ont accès à des instruments toujours plus sophistiqués, qui permettent davantage de sou- plesse financière et moins de contrôles bancaires.

Parmi ceux-ci, les *Revolving Credit Facilities* (ou facilités de crédit renouvelables) s'apparentent, selon les situations, à un service *open bar* ou à un « chèque en blanc » déli- vré par les banques aux maisons de négoce. Les préfinancements octroyés par les sociétés de né- goce aux gouvernements des pays producteurs, dont le dévelop- pement est exponentiel, permettent aux traders de se servir en

pétrole pendant de nombreuses années, avec des formules de prix très opaques qui échappent au contrôle des établissements financiers. Quant aux *swaps* – des échanges de pétrole brut contre des produits raffinés – et autres financements alternatifs, ils passent presque entièrement sous le radar bancaire.

La maîtrise de ces instruments très complexes, que les spé- cialistes eux-mêmes ont parfois du mal à expliquer, est une étape essentielle dans l'identi- fication des failles et des dérives d'un secteur qui lutte encore contre toute forme de régulation. Dif- ficile, dans ces circons- tances, de comprendre l'immobilisme du Conseil fédéral, qui reconnaît le risque élevé de corruption et de blanchiment d'argent dans le secteur du né- goce de matières premières, mais ne fournit aucune nouvelle donnée et ne propose aucune mesure pour une surveillance effi- cace.

Si rien n'est fait pour réguler ce secteur à haut risque, les scandales vont se poursuivre, au détriment des populations pauvres dans les pays producteurs et de la réputation de la Suisse.

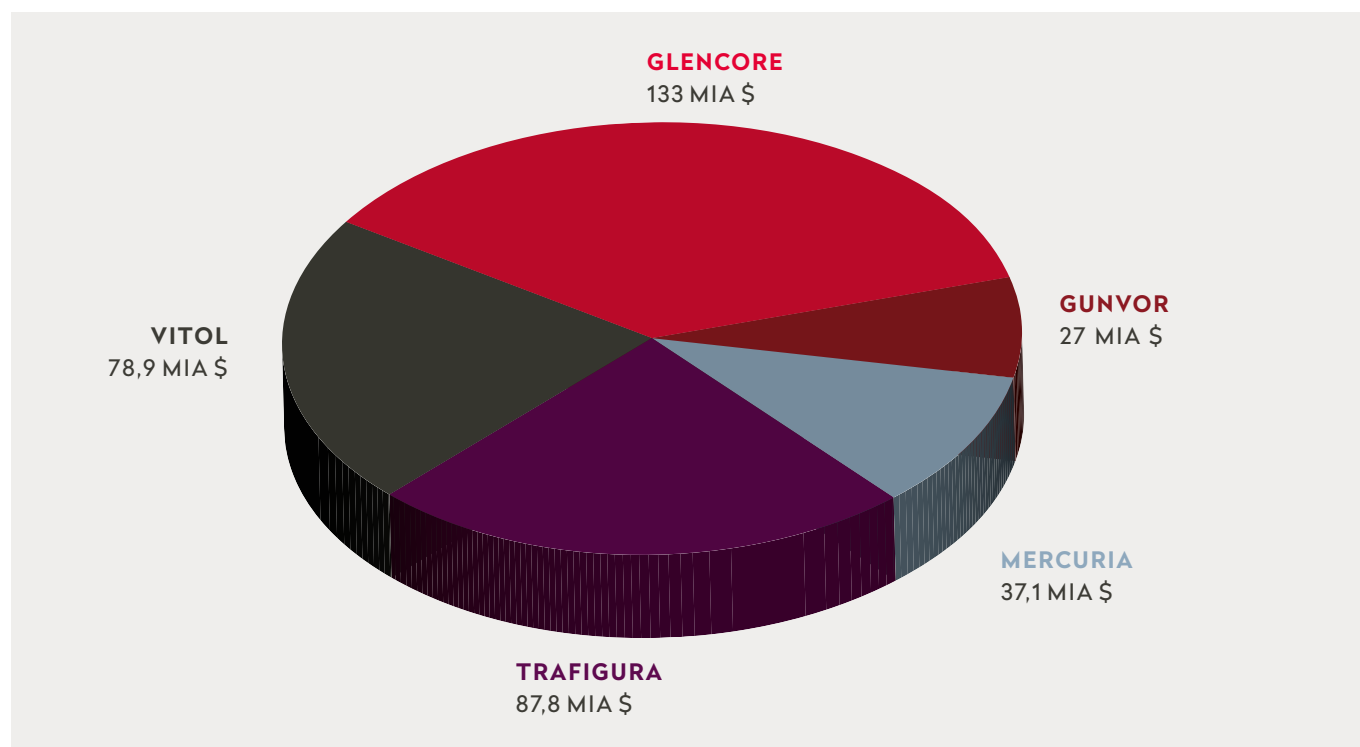
Face au manque d'informations sur le sujet, il y avait urgence à produire un guide de « démystification » du secteur. Public Eye a donc décidé de mener sa propre enquête sur la finance des ma- tières premières. Nous avons fait parler plus d'une dizaine de professionnels de la branche, qui ont accepté de nous raconter l'envers du décor. Tous ont demandé à garder l'anonymat. Les témoignages de ces banquiers, agents de conformité et traders, ainsi que les données exclusives obtenues par Public Eye auprès du cabinet d'étude néerlandais Profundo, dressent un tableau bien différent de celui auquel les négociants, leur lobby et le Conseil fédéral veulent nous faire croire. Ils révèlent une évolu- tion inquiétante des pratiques, qui échappent toujours plus au contrôle bancaire.

Les grands négociants captent désormais la majorité des fi- nancements. Jonglant avec les milliards, ils sont eux-mêmes de-

venus un peu banquiers, octroyant des lignes de crédit à de plus petites sociétés ou des prêts colossaux à des pays en développement. Certaines maisons de négoce sont ainsi devenues *too big to fail* dans un monde en pleine mutation.

Si rien n'est fait pour réguler ce secteur à haut risque, les scandales vont se poursuivre, au détriment des populations pauvres dans les pays producteurs et de la réputation de la Suisse.

GRAPHIQUE 1 – PRÊTS ACCORDÉS AUX CINQ MAISONS DE NÉGOCE DE 2013 À 2019 (MILLIARDS DE DOLLARS)



De 2013 à 2019, le montant total des emprunts levés par les cinq principaux négociants suisses s'est élevé à 363,8 milliards de dollars. | Source : Profundo, 2019.

LA BOÎTE À OUTILS DU NÉGOCIANT

Le crédit s'assèche mais les maisons de négoce ont plus soif que jamais. Elles se montrent particulièrement inventives. Voici une liste de leurs principaux outils financiers ainsi que leurs « avantages ». Nous les avons répartis en trois catégories : le financement bancaire (chapitres 1 à 3), le financement non bancaire (chapitres 4 et 5) et quand les traders remplacent les banquiers (chapitres 6 et 7).



SECTION A

Le financement bancaire

Chapitre 1
La lettre de crédit,
le pain quotidien du
négoce 8

Chapitre 2
« Open account »,
paiement direct,
paiement risqué 12

Chapitre 3
La *Revolving Credit*
Facility, « open bar » pour
les géants du négoce 14

1

La lettre de crédit, le pain quotidien du négoce

Comment ça marche

C'est le « pain quotidien » du négoce de matières premières. Utilisée comme garantie des paiements et comme instrument de financement à court terme, la lettre de crédit est l'outil le plus ancien et le plus utilisé dans le secteur. Réhabilitée à

Pendant longtemps, les lettres de crédit ont été cruciales pour les petites sociétés qui ne bénéficiaient pas de lignes de crédit massives.

Genève (*lire encadré 1*), la lettre de crédit (LC) a été décisive dans le développement de la Suisse en tant que place forte du négoce.

Une LC est un engagement à effectuer un paiement. C'est un crédit à court terme, émis par une banque au nom d'un négociant. La suite du

processus se déroule de la façon suivante (*voir le graphique 2, page 10*): la banque fournit la lettre de crédit au vendeur ou à la banque du vendeur. Ce document dit en substance: «Je vous paierai un montant de X – si vous m'expédiez les marchandises convenues.» Si le vendeur présente les bons documents en échange, tel que le fameux *bill of lading* (connaissance, en français) confirmant la qualité des biens ainsi que leur chargement, il peut s'attendre à être payé. La banque qui a émis la lettre de crédit avance alors le paiement. Elle ne sera remboursée par le négociant qu'à l'issue de la transaction.

Contrairement aux prêts ordinaires, le nombre de lettres de crédit et leur montant ne dépendent pas de la situation et de la solidité financières du trader. La cargaison de matières premières fait office de garantie au cas où ce dernier aurait du mal à rembourser sa banque. Dans le jargon, c'est ce que l'on appelle «le collatéral».

À noter qu'il existe aussi des lettres de crédit *stand-by*, qui sont de purs outils de garantie. À savoir: la banque ne s'engage à payer le vendeur que dans le scénario où le trader ne serait pas en mesure de le faire lui-même.

Au fil des ans, la boîte à outils des crédits à court terme liés à des transactions physiques, et garantis par celles-ci, s'est élargie. Contrairement aux lettres de crédit qui sont parfaitement garanties (puisque la cargaison assure la valeur de l'échange), les grandes sociétés sont également en mesure d'obtenir des crédits « imparfaitement garantis ». Avec le financement sur actif ou *asset based lending* (ABL), la banque scrute tous les actifs de son client, additionnant les factures à encaisser dans les 60 jours ainsi que les stocks de marchandises. Sur ce mix valant, par exemple, 100 millions de dollars, la banque décidera de prêter un certain pourcentage. Celui-ci peut facilement s'élever à 80 % pour les clients considérés comme les plus fiables.

Les avantages

Les lettres de crédit permettent donc aux traders ne disposant pas d'importants fonds propres d'effectuer des transactions pouvant facilement dépasser plusieurs millions de dollars pour un tanker de pétrole brut. Pendant longtemps, elles ont été cruciales pour les petites sociétés qui ne bénéficiaient pas de lignes de crédit massives ou de facilités de crédit renouvelables (*lire chapitre 3*). Ou, comme le dit Trafigura: «(le système des lettres de crédit) permet aux sociétés de négoce de matières premières de détenir une dette bancaire bien plus importante dans leur bilan qu'une société normale ne le pourrait»⁶.

De leur côté, les banques font face à un niveau de risque limité, puisque le crédit est garanti par la matière première. Comparée aux autres formes de financement examinées ci-dessous, c'est avec la lettre de crédit que la banque émettrice a le plus d'informations pour chaque transaction. Alors qu'elle doit s'assurer que la cargaison correspond bien à ce qui figure sur les documents obtenus, elle a la possibilité de scruter les transactions individuelles. Un ancien banquier spécialisé dans le financement

du commerce le confirme : « Dans le monde des banques du négoce, je pense effectivement que cet instrument émis en amont de l'opération commerciale nous amène à agir plus rapidement par rapport à quelque chose de suspect. Prenons un bateau appartenant à des Iraniens sous embargo : lorsque le client instruit sa banque d'amender la LC avec le nom du bateau, les outils de compliance vont repérer que ce bateau est sous sanction du Trésor américain ou autres. Le deal sera alors bloqué. »

Ce contrôle bancaire est toutefois très limité lorsqu'il s'agit des risques de corruption, comme le reconnaissent d'ailleurs les principaux intéressés. Le Wolfsberg Group, qui réunit treize des plus grandes banques internationales, avec pour but principal la prévention du blanchiment d'argent, a averti l'an dernier qu'il « est extrêmement rare pour une banque de pouvoir examiner dans le détail l'entier du processus de financement du commerce puisque, dans le cadre de cette activité, elle ne travaille que sur la base de documents »⁷. Le Wolfsberg Group explique que : « pour déterminer si des transactions sont inhabituelles en raison d'une surfacturation ou d'une sous-facturation (ou de toute autre circonstance où il y a une fausse déclaration de valeur), il faut comprendre que les banques ne sont généralement pas équipées pour faire cette évaluation ».

Les montants en jeu ? Personne ne sait vraiment

Il n'existe aucune transparence sur le volume des transactions financières dans le négoce, ni sur les lettres de crédit. La Banque des règlements internationaux (BRI) estimait que « quelque 6,5 à 8 mille milliards de dollars de financement ont été fournis par

l'intermédiaire des banques en 2011, dont environ 2,8 mille milliards de dollars de LC », dans une publication de 2014⁸ – la seule publication de la BRI jamais consacrée au financement du commerce. Cette étude ne donne toutefois aucun chiffre spécifique sur le financement du négoce de matières premières. Pour la même année 2011, l'Association suisse des banquiers (ASB) estimait à 1500 milliards de francs le montant du financement du négoce des matières premières en Suisse, dans une publication de 2013⁹. Comme l'ASB n'indique pas clairement quels types de financement elle a inclus dans le « financement du commerce des matières premières (...) garanti par les banques », nous avons cherché à obtenir des éclaircissements, mais n'avons obtenu qu'une fin de non-recevoir.

L'un de nos interlocuteurs s'est tout de même risqué à nous fournir des pourcentages. Selon cet ancien banquier spécialisé dans le financement du négoce : « Pour les banques actives dans le financement des négociants en matières premières, la proportion de LC est supérieure à 85 %. » Il a aussi confirmé ce que beaucoup reconnaissent dans les cercles du trading : on constate une réduction globale significative des lettres de crédit au cours des dix dernières années – de l'ordre de « 20 à 30 % » –, les banques n'accordant plus ce type de facilités aux petites sociétés.

Mises en place en réaction à la crise financière de 2008, les nouvelles réglementations internationales en matière de liquidités ont rendu le financement transactionnel (par opposition aux prêts plus volumineux et non liés à une transaction spécifique)

« Il est extrêmement rare pour une banque de pouvoir examiner dans le détail l'entier du processus de financement du commerce. »

Encadré 1

COMMENT ON FAIT UN ROI

C'est depuis Genève qu'un expert bancaire, totalement inconnu en dehors de l'industrie, a perfectionné le système de financement par lettres de crédit. Dès le début des années 1970, Christian Weyer, Français d'origine, a découvert le potentiel du *trade finance* alors qu'il travaillait pour la filiale genevoise de la Banque de Paris et des Pays-Bas (Paribas, aujourd'hui BNP Paribas). Sans lettres de crédit, pas de Marc Rich, le parrain du négoce suisse des matières premières, ni de place financière florissante à Genève, Zoug et, dans une moindre mesure, Lugano. Lors de sa création en 1974, Marc Rich & Co. AG avait un capital-actions d'un peu plus d'un

million de francs. La société ne comptait alors qu'une poignée de négociants et de téléphones réunis dans un quatre pièces zougais, avec un seul téléscripneur entreposé dans la salle de bain par manque de place.

Contrairement à une société cotée en bourse, une entreprise en mains privées comme celle de Rich (toutes les sociétés suisses de négoce de matières premières le sont encore aujourd'hui, à l'exception de Glencore), ne peut pas émettre d'actions auprès du grand public pour lever des fonds afin de procéder à des investissements ou des acquisitions. Or les banques sont d'ordinaire réticentes à prêter aux sociétés ne disposant pas de capitaux propres en suffisance. Dans les années 1970, les

établissements financiers prêtaient des sommes qui oscillaient entre deux et cinq fois la valeur estimée des sociétés emprunteuses. Malgré l'inhabituelle confiance des banques en Marc Rich, celui-ci n'aurait jamais pu devenir le « Roi du pétrole » avec les seules lignes de crédit de 50 millions de dollars qu'elles lui octroyaient. Autrement dit : sans les lettres de crédit.

Christian Weyer lui-même s'est souvenu, dans une *interview*¹⁰ accordée au *Temps* en 2008, d'un autre partenaire commercial important : « Un de nos premiers clients était voisin de la banque. Il traitait du charbon et nous avons commencé à financer son équipe. Aujourd'hui, c'est Vitol, un des géants mondiaux du trading pétrolier. »

GRAPHIQUE 2 – LA « LETTRE DE CRÉDIT »

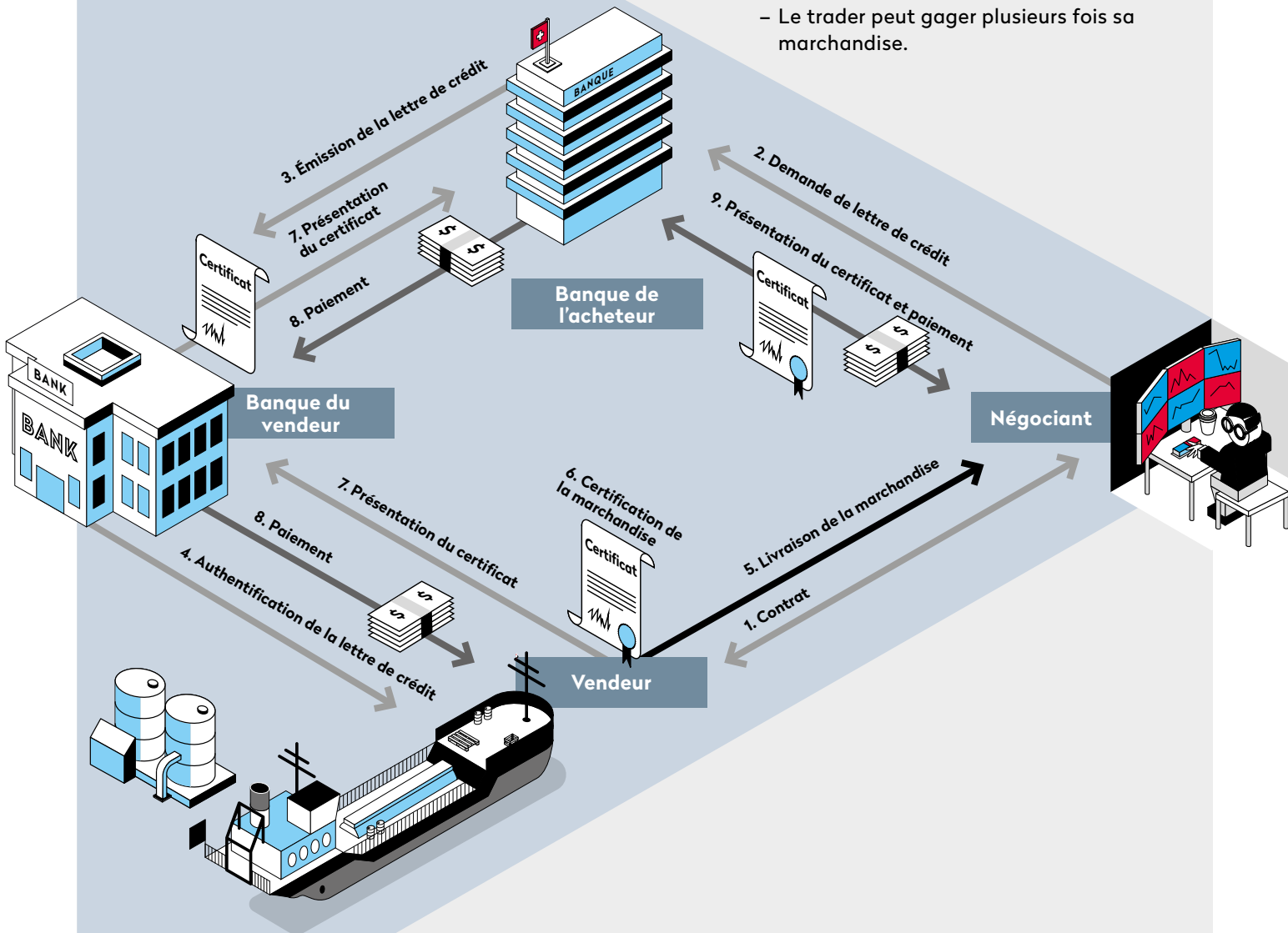
Une lettre de crédit est un engagement à effectuer un paiement. Elle est considérée comme le plus sûr des instruments financiers du secteur car elle est garantie par de la marchandise physique.

Avantages pour les négociants

- Permet à des entreprises avec peu de fonds propres de lever des millions.
- Le prêt est sécurisé par la marchandise (collatéral).

Risques

- La lettre de crédit ne protège pas contre la fraude.
- Le trader peut gager plusieurs fois sa marchandise.



Ce type de financement transactionnel – ou cargo par cargo – est le plus complet au niveau de la documentation revue par les banques et permet théoriquement un suivi de toute la transaction.





La lettre de crédit permet à une société qui n'a que peu de fonds propres d'obtenir des crédits en «gageant» la marchandise de son cargo. | © Bloomberg / Getty Images

moins intéressant pour les banques. Un autre ex-banquier que nous avons interrogé affirme : « Les grosses boîtes captent tous les financements, et il est très difficile pour les petites de trouver de l'argent directement auprès des banques, qui estiment que c'est trop risqué et pas assez payant. Le modèle autrefois inventé par Christian Weyer, le banquier de Paribas, est totalement mort et cette concentration n'est pas un gage de meilleures pratiques. » Aujourd'hui, les banques exigent que les fonds propres d'une entreprise soient d'au moins 10 millions avant d'émettre des lettres de crédit.

« Les grosses boîtes captent tous les financements. »

Tant qu'il restera le collatéral

Les lettres de crédit sont considérées comme sûres pour les banques, car celles-ci ont toujours la possibilité de saisir le collatéral, c'est-à-dire la cargaison de matières premières. Pourtant, en plein tumulte lié à l'effondrement de la demande causé par la

pandémie de Covid-19 et la chute des cours du pétrole, la maison de négoce Hin Leong, basée à Singapour, a fait un « aveu stupéfiant »¹¹ : le trader n'avait pas fait de bénéfices depuis des années, engrangeant même 800 millions de dollars de pertes commerciales, jamais divulguées dans ses comptes publics. Lorsque la société a déposé le bilan, il est apparu qu'elle avait vendu le collatéral qui sous-tendait ses lettres de crédit. HSBC, ABN AMRO et la Société Générale, ainsi que d'autres banques, ont perdu des centaines de millions de dollars avec cet instrument supposé sans risque.

Dans la foulée, HSBC a dénoncé, début mai, la société Zen-Rock pour des « transactions hautement malhonnêtes »¹². La banque accuse cet autre trader de Singapour d'avoir obtenu, auprès de plusieurs banques, des financements gagés sur la même cargaison de pétrole brut (à ce sujet, lire notre enquête « De Singapour à la Suisse, des millions de dollars engloutis »)¹³. Ces deux exemples récents en disent long sur la supposée capacité des banques à exercer une diligence suffisante sur les activités des négociants.

2

« Open account », paiement direct, paiement risqué

Comment ça marche

Dans le négoce de matières premières, la plupart des transactions sont sécurisées au moyen de garanties de paiement, comme un crédit documentaire ou une lettre de crédit *stand-by* émise par la banque de l'acheteur (*lire chapitre 1*). Il arrive toutefois que des opérations se déroulent en *open account*. Soit en français : un paiement dit « de compte à compte ».

L'open account est l'instrument idéal pour faire passer certaines transactions suspectes sous le radar bancaire.

Dans ce cas, les marchandises – qu'il s'agisse d'une cargaison de pétrole ou de coton – sont expédiées et livrées avant que le paiement ne soit dû, sur la seule base d'un contrat signé entre l'acheteur et le vendeur. Le vendeur fait ainsi temporairement crédit

à l'acheteur. La confiance est le maître mot de ce type d'opérations, car les banques des deux parties ne sont quasiment pas sollicitées, si ce n'est au moment d'effectuer le paiement.

L'acheteur a la possibilité de payer en puisant dans ses fonds propres (sans demander de financement bancaire) ou d'utiliser une partie de la ligne de crédit non gagée qu'il a obtenue auprès de sa banque, dans le cadre, par exemple, d'une facilité de crédit renouvelable (*lire chapitre 3*).

Les avantages

Les opérations en *open account* sont, par essence, plus risquées pour le vendeur. Se passer de lettre de crédit lui permet toutefois de s'épargner un processus pouvant durer deux à trois jours, et de faire l'économie des commissions prélevées par la banque. Pour l'acheteur, qui ne paie la marchandise qu'une fois la livraison effectuée, cela représente un gain en termes de trésorerie et de coûts.

Contrairement aux lettres de crédit, ces règlements directs permettent par ailleurs de réaliser des opérations sans devoir produire une documentation complète impliquant tous les participants. L'*open account* est l'instrument idéal pour faire passer certaines transactions suspectes sous le radar bancaire. Comme le soutient cet ancien banquier : « Je viens avec un bateau. Tu me charges la marchandise. Je te paie. C'est du ni vu ni connu, et l'argent peut passer par une banque d'un pays qui tolère des règlements non documentés, par exemple. »

Notre interlocuteur assure toutefois qu'en Suisse, les banques de référence dans le négoce exigent au minimum une copie du contrat ou des factures pour faire ces paiements directs. « Si j'étais régulateur, je plaiderais pour exiger que toute transaction supérieure à 1 million de francs soit payée par le bais du crédit documentaire et non en *open account*. Ce qui permet de tout documenter et de responsabiliser toutes les parties impliquées avant d'activer le paiement dans le cadre de la lettre de crédit », ajoute-t-il.

Il est très difficile d'évaluer l'ampleur des transactions en *open account*.



Une opération d'*open account* est risquée pour le vendeur
qui n'est payé qu'une fois la livraison effectuée. | © David Goddard / Getty Images

3

La Revolving Credit Facility, « open bar » pour les géants du négoce

Comment ça marche

La *revolving credit facility* (RCF), c'est la marque des puissants dans le négoce. La facilité de crédit renouvelable, de son nom français, sépare le secteur en deux. D'un côté, des traders de petite et moyenne taille qui peinent à obtenir des financements s'ils n'ont pas au moins 10 millions de francs de fonds propres. De l'autre, Vitol, Glencore, Trafigura, Mercuria et Gunvor, les géants du secteur, qui lèvent sans difficultés des sommes colossales, en particulier via les RCF. Une fois leur ligne de crédit obtenue (ce qui est annoncé à grand renfort de communiqués de presse), les maisons de négoce peuvent puiser dans ces réserves à tout moment. Pour le dire autrement : la RCF est un *open bar* pour les *happy few*.

Autre particularité de ce type de prêt : il est octroyé non pas par une seule banque, mais par un large syndicat de banques qui s'unissent afin de partager le risque, au travers d'un *syndicated loan*, en français un prêt syndiqué. Un ou plusieurs établissements « chefs de file » ou « arrangeurs » – généralement des banques de premier plan – sont chargés de mettre en place ce syndicat, avec l'accord du négociant. Pour conclure une RCF, les sociétés de négoce organisent des réunions auxquelles participent tous les membres du syndicat, dont des banques de moindre taille qui contribuent plus modestement. Le critère d'éligibilité du côté des traders ? Afficher un bilan solide, accompagné de toute la documentation nécessaire. Plus les affaires sont florissantes, plus le prêt syndiqué est conséquent, se chiffrant généralement en milliards.

Le syndicat de banques base ses calculs sur le risque de crédit, évalué en fonction des niveaux de fonds propres et d'endettement. Des critères stricts, selon ce responsable de *compliance* bancaire qui choisit de filer la métaphore : « Si vous ne faites pas 1 mètre 80 pour 50 kilos, vous n'êtes pas mannequin. C'est comme ça, et ce n'est pas réservé au négoce : les pharmas et les

industries bénéficient aussi de RCF. » De l'autre côté de la chaîne de financement, un trader interviewé pointe quant à lui directement les spécificités du secteur pour expliquer le développement des RCF : « Les gros négociants ont la plupart du temps des actifs immobilisés comme des raffineries, des terminaux pétroliers. La RCF est une technique qui leur permet de transformer leur bilan en cash. »

Les avantages

Les RCF appartiennent à une catégorie définie comme le financement *unsecured* – ou non gagé – par opposition au financement *secured*, transactionnel, octroyé dans le cadre d'une opération de négoce bien précise (en général gagée sur la marchandise). Lorsqu'ils obtiennent ces montagnes de liquidités, les géants du négoce gagnent en rapidité, souplesse et liberté. Ils peuvent puiser dans leurs réserves quand ils le souhaitent afin de financer des opérations de natures très différentes.

Se prémunir contre le risque-prix ou spéculer en toute tranquillité. Acheter des marchandises pour les stocker, puis les revendre quelques mois plus tard en faisant, si possible, un bénéfice, est une pratique courante pour les plus gros traders. Soit parce qu'ils veulent faire des réserves stratégiques, soit pour spéculer. Il est donc vital de se prémunir contre le risque de volatilité des prix au moyen d'instruments financiers (*hedging*). Une partie des liquidités d'une RCF permet au négociant de couvrir – dans le cadre d'instruments financiers comme les *swaps*, contrats à terme ou autres – les appels de marges, soit la dépréciation d'une position ouverte sur un marché. En période de chutes des cours des matières premières, comme en mars 2020, ces fluctuations peuvent être violentes et rapides. C'est pourquoi les banques demandent aux négociants d'effectuer des versements pouvant atteindre des centaines de millions de dollars. Il est aussi possible

GRAPHIQUE 3 – LES PRÊTS SYNDIQUÉS OU FACILITÉS DE CRÉDIT RENOUVELABLES

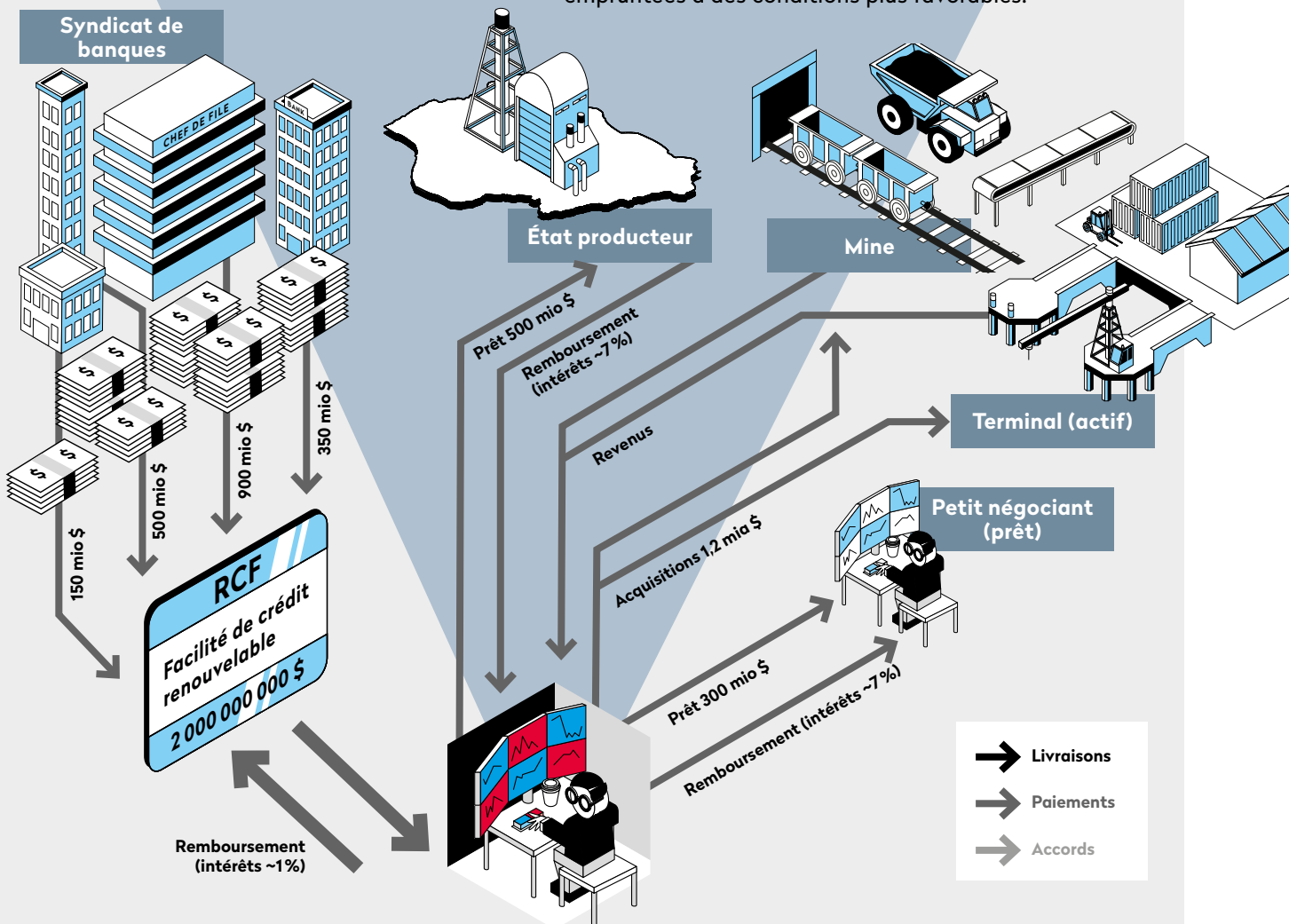
Les prêts syndiqués ou facilités de crédit renouvelables sont octroyés par un large syndicat de banques qui s'unissent afin de partager le risque.

Avantages pour les négociants

- Le trader peut puiser librement dans sa ligne de crédit comme dans un *open bar*.
- L'accord de prêt peut être renouvelé automatiquement sans passer par de nouvelles négociations.

Risques

- Les banques n'évaluent que la stabilité financière du trader et perdent la trace de leur argent.
- Les prêts syndiqués permettent aux géants du négoce de jouer aux banquiers, en prêtant à des États producteurs ou d'autres traders les sommes qu'ils ont empruntées à des conditions plus favorables.



Les banques mettent à disposition des plus gros négociants des lignes de crédit où ils peuvent puiser librement. La destination de cet argent n'est en général pas scrutée par le service de mise en conformité de la banque. Un contrat de crédit renouvelable repose sur le maintien par l'entreprise de négoce d'une certaine santé financière (niveaux de fonds propres et d'endettement), analysée périodiquement.



d'utiliser les RCF pour acquérir certains actifs (terminaux portuaires, silos à blé, etc.) ou accorder des préfinancements à des tiers (*lire chapitre 6*).

Financer rapidement des opérations « sans avoir besoin de se justifier ». Les RCF permettent aussi de réaliser des transactions sans avoir à attendre l'accord préalable d'une banque, comme dans le cadre d'un financement traditionnel en bilatéral (directement entre la banque et le négociant). Chaque établissement a d'ailleurs ses préférences en termes de risque de contreparties, de produits et de zone géographique. Les traders font aussi l'économie des démarches nécessaires à l'ouverture d'une lettre de crédit. « Cela (la RCF, n.d.l.r.) va très vite. Si un gros négociant veut, par exemple, puiser dans cette réserve pour prêter des millions à la société pétrolière étatique kazakhe KazMunayGas (KMG), il n'a pas besoin de se justifier », explique l'ex-responsable *Trade finance* d'une grande banque opérant à Genève. Dans ce cas de figure, la banque « agent » qui gère la RCF sera certes informée d'une telle opération, mais elle ne connaîtra pas l'envers du décor. « Sur la base de cette RCF peu coûteuse, le trader va-t-il obtenir un sympathique discount sur le baril ? Nous n'en savons rien », admet ce banquier, qui estime qu'avec les crédits syndiqués renouvelables, « les banques n'ont pas le même contrôle en termes de réputation et de risque ».

Les RCF permettent aussi aux traders de travailler dans certains pays à risque où, en bilatéral, un établissement financier aurait rechigné à apporter un financement. « Une maison de négoce sollicitant une banque sur une opération au Zimbabwe va payer très cher le crédit, ou se le voir simplement refuser par le département *compliance*. En puisant sur une RCF, c'est possible. Et en ne payant pratiquement rien », soutient le même interlocuteur. Le responsable de la *compliance* bancaire le reconnaît : « Depuis la banque, on ne voit pas ce que les traders font des li-

quidités par la suite. Ont-ils rémunéré un individu qui est passé par une banque du Moyen-Orient et qui, elle, n'a rien contrôlé ? Impossible à dire. » Nous avons également interpellé un cadre d'une grande société de négoce genevoise, qui préfère en rire : « C'est une forme de liquidité qui n'est pas transactionnelle et les contrôles sont difficiles. Rien n'empêche un trader d'aller tout jouer au casino de Divonne... » Il souligne toutefois que les sociétés de trading sont régulièrement soumises à des audits externes diligentés par les banques prêteuses.

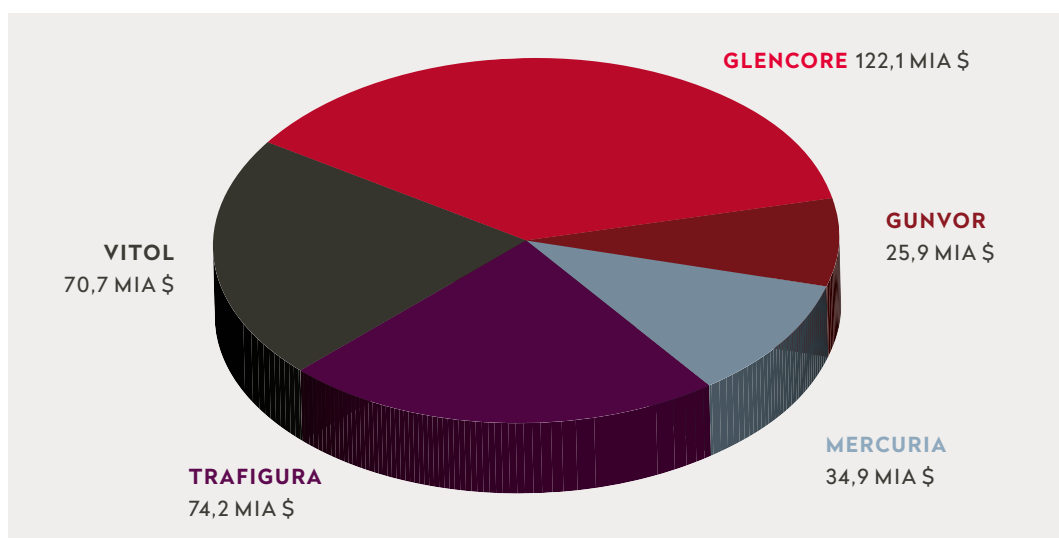
Les banquiers que nous avons interrogés refusent cependant de qualifier les RCF de « chèques en blanc » accordés aux négociants. La documentation signée dans le cadre de la mise en place de cet instrument financier indique précisément les différentes utilisations qui peuvent être faites des fonds : trésorerie courante, appels de marges, prépaiements, achats de marchandises, acquisition d'un actif, etc. Depuis quelques années, des clauses de *compliance* interdisent au négociant de financer une opération liée à un pays ou à une contrepartie faisant l'objet de sanctions ou placé sur liste noire par le syndicat des banques.

Des montants colossaux en jeu

En général discrets sur la conduite de leurs affaires, les géants du négoce communiquent volontiers sur l'obtention de RCF aux montants colossaux. Toutefois ils se gardent bien d'entrer dans le détail de leur utilisation.

Fin mars 2020, en pleine crise du coronavirus, Trafigura s'est félicité¹⁴ d'avoir obtenu une facilité de crédit renouvelable de 1,9 milliard de dollars, lui permettant de se placer en « position de force pour naviguer à travers les incertitudes à venir et saisir les opportunités ». Régulièrement chahuté par les investisseurs,

GRAPHIQUE 4 – MONTANTS DES FACILITÉS DE CRÉDIT RENOUVELABLES ACCORDÉES AUX CINQ GRANDS TRADERS EN SUISSE DE 2013 À 2019 (MILLIARDS DE DOLLARS)



Encadré 2

LES BANQUES DE PLUS EN PLUS FRIANDES DE RCF

Pour les banques, le principal avantage d'une RCF est de partager les risques, et donc de minimiser leur exposition en cas de défaillance de la société emprunteuse. Une source bancaire nous a cependant affirmé que les RCF sont peu lucratives pour le prêteur : « C'est un coût que l'on doit avaler pour continuer à faire des affaires à côté. »¹⁵ Nommément, du financement sécurisé comme les lettres de crédit.

Ces dernières années, à côté des traditionnels établissements assurant l'essentiel des apports, certaines banques de petite taille, peu connues dans le secteur du financement du négoce, sont entrées dans la danse. Démarchées par les traders eux-mêmes, elles apportent des « tickets » pouvant se limiter à des sommes plus modestes, de 10 à 15 millions de dollars. Ce qui provoque certains froncements de sourcils, notamment chez cet ancien banquier : « Dans les syndicats bancaires, il y a désormais des établissements qui

ne sont pas, en temps normal, considérés comme fiables. Quand on a, par exemple, une petite banque irakienne, on peut s'interroger sur la provenance des fonds. » Il y a quelques années, le géant Trafigura avait organisé une réunion de syndication à Londres. Les représentants d'une centaine de banques y avaient assisté, dont certaines de petite taille et au profil exotique, comme le raconte l'un des participants. La liste exhaustive de ces établissements n'a jamais été rendue publique.

Glencore fait état, dans son dernier rapport annuel¹⁶, de « facilités de crédit confirmées non utilisées et de liquidités s'élevant à 10,1 milliards de dollars » au 31 décembre 2019. En octobre 2017, Vitol a obtenu¹⁷ un prêt syndiqué de 8 milliards de dollars. Plus de 50 banques étaient sur les rangs. En 2018, ce montant a été augmenté à 9,4 milliards de dollars.

Nos propres recherches, notamment basées sur des données fournies par le cabinet d'étude néerlandais Profundo, témoignent aussi de l'ampleur des montants octroyés par les banques aux cinq plus grands négociants domiciliés en Suisse (voir le graphique 3).

Gunvor sous enquête : les milliards des RCF ne se tarissent pas

En octobre 2019, le géant du négoce Gunvor a été condamné par le Ministère public de la Confédération (MPC) pour « défaut d'organisation » en rapport avec des faits de corruption sur des marchés pétroliers au Congo-Brazzaville et en Côte d'Ivoire. La société, mise en prévention dès l'été 2017, a dû s'acquitter d'une amende de 4 millions de francs et verser 90 millions de francs à l'État au titre de créances compensatrices.

Ouverte en décembre 2011, la procédure, d'abord dirigée contre inconnu, avait provoqué la stupeur dans la profession ainsi qu'une certaine défiance dans les milieux bancaires. Fin 2012, BNP Paribas, partenaire de longue date de Gunvor, décidait de rompre cette relation client. À Genève, Crédit Agricole Indosuez s'était également inquiété, réalisant que certains des paiements suspects étaient passés par sa filiale. La relation a tout de même été maintenue.

Si le négociant a senti la pilule passer avec les banques qui le finançaient en bilatéral, il n'a, en revanche, eu aucun mal à lever des milliards de dollars à l'aide de facilités de crédit renouvelables. En décembre 2012, le trader a obtenu une facilité de 1,16 milliard de dollars auprès d'un syndicat de banques nullement

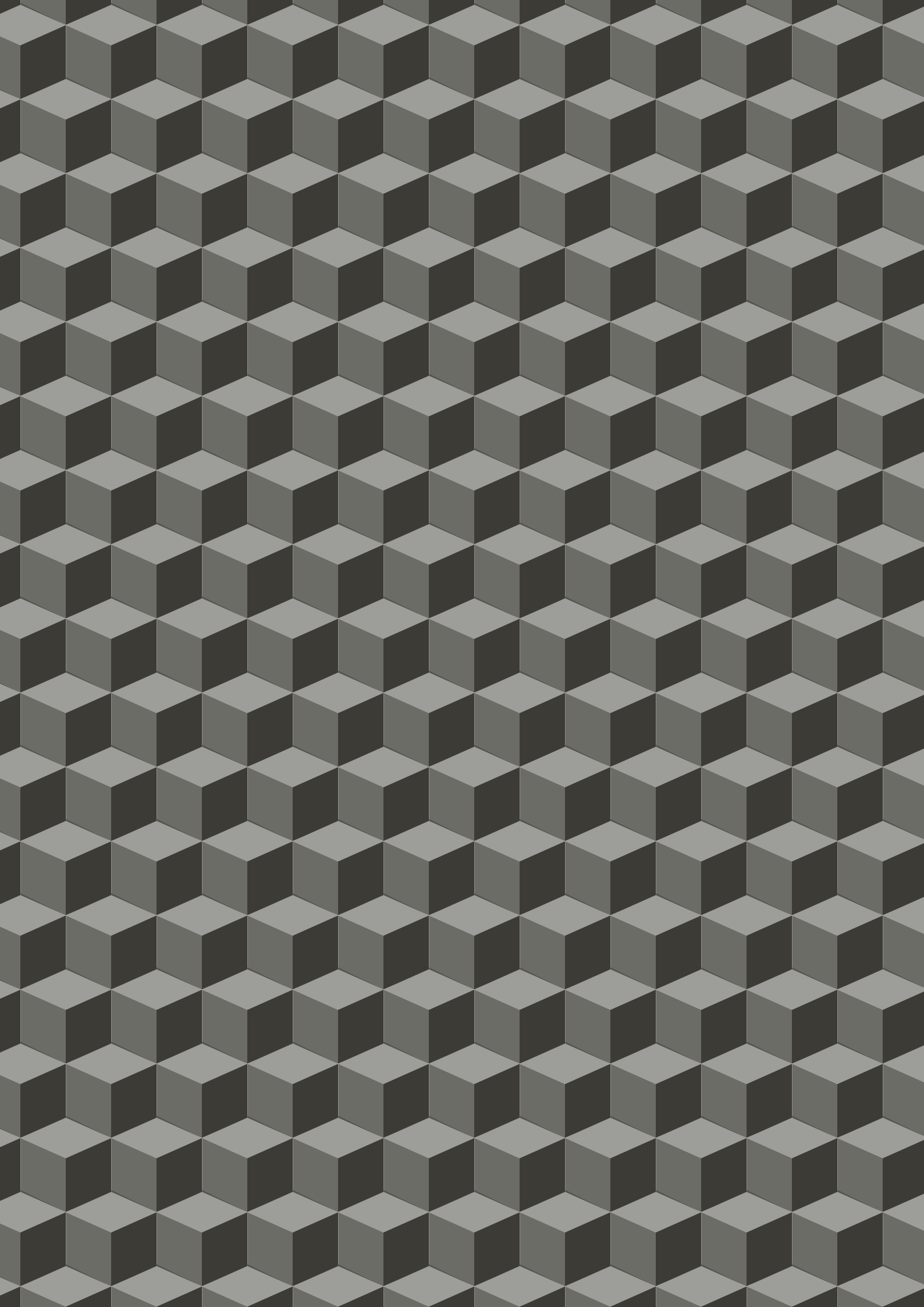
intimidé par l'enquête suisse en cours, même s'il est vrai que celle-ci ne visait alors pas directement Gunvor.

Ironie de l'histoire : parmi ces établissements « syndiqués » figurait Credit Suisse, qui avait lui-même déclenché l'enquête, fin 2011, en signalant au MROS (le bureau de lutte contre le blanchiment) des transactions suspectes faites par deux intermédiaires travaillant pour Gunvor. Tous deux avaient leurs comptes à la Clariden Leu, un établissement que Credit Suisse venait de racheter.

Gunvor a toujours ardemment défendu la thèse de l'employé félon, en particulier auprès de ses créanciers. En mai 2013, dans une « *preliminary offering circular* »¹⁸ destinée à lever des fonds, le trader mentionne qu'« un ancien employé (dont le contrat de travail a été résilié, n.d.l.r.) fait actuellement l'objet d'une enquête des autorités suisses pour avoir présumément touché des pots-de-vin ». Un autre paragraphe précise qu'il « n'existe aucun litige ou procédure judiciaire, administrative ou d'arbitrage contre ou affectant Gunvor SA ».

Résultat : fin 2013, la société a pu renouveler la RCF contractée en 2012, avec le même syndicat bancaire, et pour un montant de 1,515 milliard de dollars. En novembre 2017, quelques mois après sa mise en prévention par le MPC pour « défaut d'organisation », Gunvor a obtenu 1,39 milliard de dollars, alors que le cercle des banques prêteuses s'élargissait. Dans un communiqué de presse¹⁹, Jacques Erni, le directeur financier de l'époque, se félicitait du fait que « Gunvor continuait à bénéficier d'un soutien considérable de ses partenaires bancaires existants ainsi que de nouveaux partenaires », oubliant de mentionner que la société était désormais directement visée par l'enquête suisse.

En novembre 2019, un mois après sa condamnation par le MPC, le négociant annonçait cette fois-ci avoir levé 1,69 milliard de dollars. Sa nouvelle directrice financière, Muriel Schwab, déclarait²⁰ que Gunvor avait « subi une refonte importante au cours de l'année dernière, en révisant sa gouvernance, son approche du risque et en investissant considérablement dans ses équipes de trading ».





SECTION B

Le financement non bancaire

Chapitre 4
L'action et l'obligation,
boudées par le négociant 20

Chapitre 5
Le *private equity*, un modèle
d'affaires peu réglementé 21

4

L'action et l'obligation, boudées par le négociant

Comment ça marche

Attention : changement de catégorie. Les instruments présentés jusqu'à présent étaient liés au financement par les banques ou les investisseurs privés. Mais les grandes maisons de négoce peuvent aussi financer leurs opérations via les marchés des capitaux – en émettant des obligations et des actions. Cette dernière voie n'a été suivie que par Glencore, qui est entré en bourse le 24 mai 2011, ouvrant ainsi son capital au grand public.

Les autres négociants ont la possibilité d'émettre des obligations, essentiellement des prêts vendus à des investisseurs privés et institutionnels. Dans ce cas, les banques organisent la vente (souscription). Mais elles peuvent aussi agir comme investisseurs, achetant et vendant également des obligations.

Les obligations ont différentes durées de vie (maturité) et différents taux d'intérêt. Plus ce « coupon » est élevé, plus le risque de défaut est élevé. Car les obligations sont généralement les premières à passer à la trappe en cas de restructuration de la dette.

Le court terme et l'exception Glencore

Pour Glencore, les obligations à long terme représentaient 21,5 milliards de dollars, et celles à court terme 2,5 milliards²¹. À cela s'ajoutent les 22,9 milliards de livres sterling de capitalisation boursière (27,39 milliards de francs) au 11 août 2020, en baisse de 26,31 % depuis le début de l'année.

Hormis Glencore, les traders préfèrent éviter les marchés publics des capitaux.

La concurrence est plus discrète, préférant éviter les marchés publics des capitaux pour,

comme le dit Trafigura, éviter de « prendre des décisions à court terme afin de maintenir un certain niveau de cotation »²². Dans

la maison de négoce des Eaux-Vives (Genève), les obligations dues à court ou long terme s'élevaient à 1,44 milliard de dollars au 30 septembre 2019, sur une dette totale de 30,95 milliards de dollars²³. Vitol ne publie aucune information sur ces obligations dans ses rapports annuels. Mais, selon les données du cabinet Profundo²⁴, le négociant a émis pour 720 millions de dollars d'obligations entre 2013 et novembre 2019.

Nous n'avons pas été en mesure d'identifier des obligations de Gunvor ou Mercuria actuellement en circulation.

5

Le *private equity*, un modèle d'affaires peu réglementé

Comment ça marche

Le *private equity* (ou capital-investissement, en français) est l'un des types de financement alternatif du négoce de matières premières. Il s'est développé en dehors du système financier traditionnel (représenté par les banques réglementées et les marchés financiers) et alors que l'accès au crédit devenait de plus en plus difficile pour des négociants de petite ou moyenne taille. Des investisseurs privés²⁵ et des fonds spéculatifs²⁶ (*hedge funds*) financent désormais des transactions au coup par coup, ou accordent des lignes de crédit à plus long terme.

En Suisse, plusieurs sociétés spécialisées dans ces services ont fait leur apparition, souvent dirigées par d'anciens banquiers de la place reconvertis dans ce secteur de niche. Elles s'appuient généralement sur des fonds regroupant des grandes fortunes, qui voient dans ces placements une opportunité de diversifier leurs investissements.

En Suisse, les sociétés de financements alternatifs doivent s'affilier à un organisme d'autorégulation (OAR)²⁷, qui est en dernier lieu supervisé par la Finma. Elles doivent respecter les règles dites de *know your client* (KYC) – ou connaissance du client – et se plier à la législation anti-blanchiment. Le sérieux des contrôles peut être très variable d'une société à l'autre.

Les avantages

Ces fonds de capital-investissement sont une roue de secours pour les sociétés de négoce qui se heurtent au refus des banques. Que ce soit parce que leurs fonds propres sont insuffisants, parce qu'elles veulent réaliser des transactions jugées délicates ou parce qu'elles opèrent dans des pays considérés comme étant à risque.

Dans le cas d'un financement par le *private equity*, les transactions passent totalement sous le radar des banques ; les obliga-

tions de diligence et de vérification sont beaucoup moins lourdes, et reposent essentiellement sur la société qui gère l'apport de fonds.

Un ancien banquier genevois assure cependant faire un travail de diligence impeccable, obligeant ses clients à travailler en toute transparence. « Je dis à mes clients : < pas de sociétés *off-shore* >. Ils me répondent : < mais alors on va être obligé de payer plus d'impôts >. Je leur réponds oui et, en général, ils acceptent », résume-t-il.

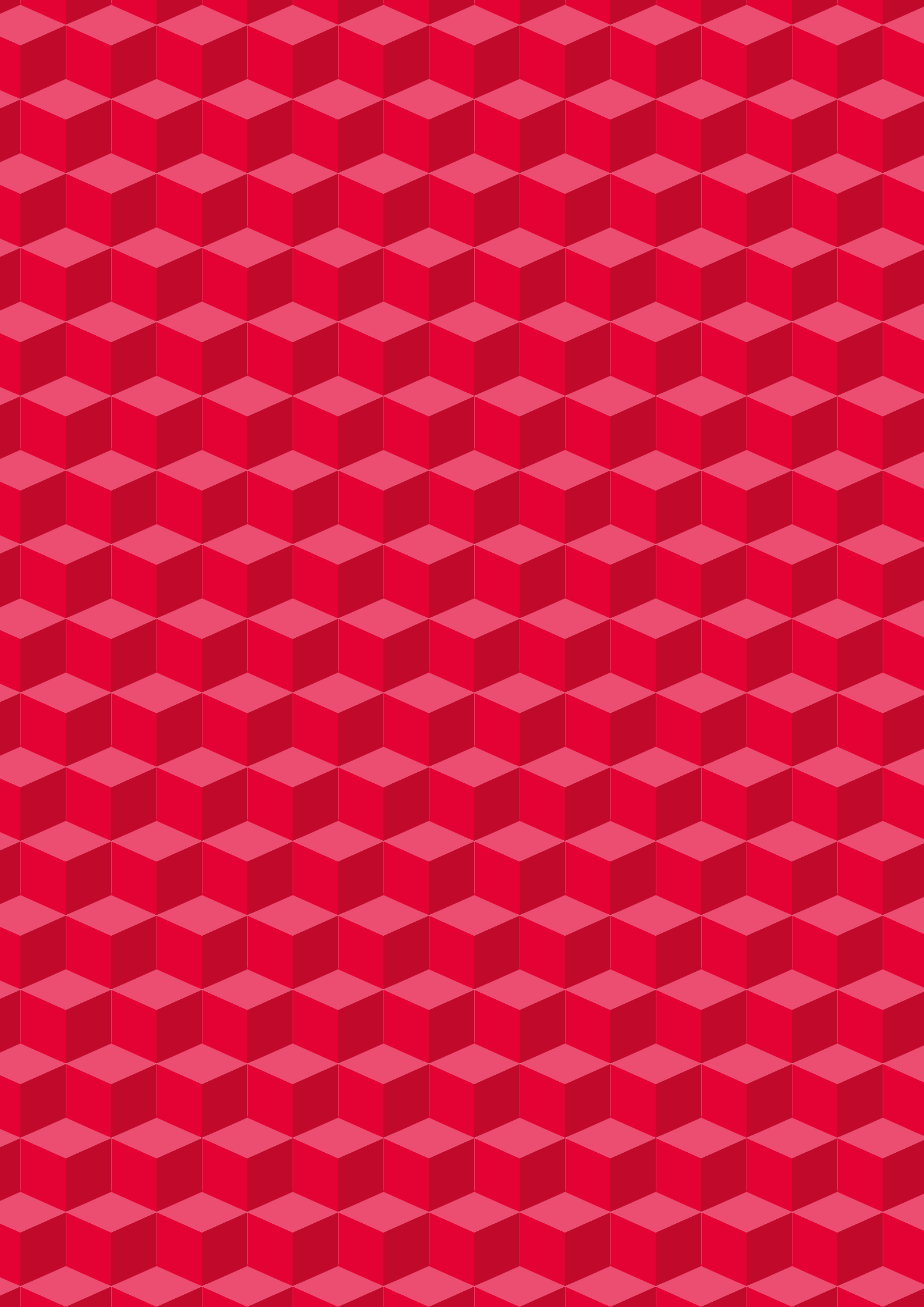
« Un business plus risqué et agressif »

« Mes clients sont des *Family offices* (ou gestionnaires de grande fortune, n.d.l.r.) ou des milliardaires qui ont réa-

lisé que les banques leur prenaient des frais de gestion très élevés. Ils veulent investir dans l'économie réelle et sont prêts à financer de petites transactions en Ukraine ou en Russie, qui dépassent rarement 1 à 3 millions de dollars. Il s'agit de grains, de produits pétroliers, mais pas de brut car c'est trop cher. L'argent n'est pas difficile à trouver », détaille ce même interlocuteur. Les investisseurs se voient proposer des marges pouvant aller de 4 à 15 %, selon leur goût du risque.

Certains acteurs de ce secteur sont peu regardants sur les contrôles et n'évoluent que dans l'urgence extrême : « C'est un business beaucoup plus risqué et agressif. Les prêts peuvent se décider dans des situations d'urgence, par exemple lorsqu'une banque refuse un financement et qu'il faut sans attendre trouver 10 millions de dollars pour que la transaction se réalise. Les taux d'intérêt peuvent alors atteindre 3 % par jour ou 100 % par mois », selon un trader.

Certains acteurs de ce secteur sont peu regardants sur les contrôles et n'évoluent que dans l'urgence extrême.





SECTION C

Quand les traders remplacent les banquiers

Chapitre 6
Le préfinancement, un prêt
pétrolier qui plombe la dette 24

Chapitre 7
Le *swap*, un troc de marchandises
qui pèse des milliards 28

6

Le préfinancement, un prêt pétrolier qui plombe la dette

Comment ça marche

Un besoin urgent de cash ? Une société de négoce peut régler ça. Les États producteurs de matières premières qui ont des difficultés à accéder aux marchés financiers se voient de plus en plus régulièrement proposer des crédits dits de « préfinancement » par les négociants, contre un accès garanti à leur production pour assurer le remboursement. Pour les États producteurs, cela revient à mettre en gage leurs ressources naturelles pendant des années.

Concrètement, ces opérations – appelées prépaiements ou préfinancements en fonction de la durée de l'échéance (inférieure ou supérieure à un an) – se basent sur l'achat futur d'une certaine quantité de matières premières en échange de prêts octroyés à une compagnie d'État. C'est la maison de négoce qui est à l'origine de la proposition de financement et structure l'opération, avant d'ouvrir la participation à des établissements financiers tiers, selon ses besoins en financement.

Il convient ici de faire une distinction entre la notion de préfinancement/prépaiement et celle de prêt adossé aux ressources naturelles. Un préfinancement est une avance « en cash » qui devra être remboursée dans le futur, selon des règles établies par contrat.

Parfois utilisés comme synonymes aux préfinancements/prépaiements, les prêts adossés aux ressources naturelles (en anglais *oil-backed loans*) peuvent aussi englober une dimension plus large de garantie de paiement, sans qu'elle implique nécessairement de livraison de brut. C'est le cas lorsqu'une certaine quantité de matières premières est utilisée en collatéral afin d'atténuer le risque de défaillance de l'emprunteur. Cette garantie peut, par exemple, être constituée d'un pourcentage des recettes pétrolières fixé à l'avance et déposé sur un compte, ou alors consister en une cession des droits de la compagnie d'État sur la production future²⁸.

Dans le monde du négoce, les opérations prennent souvent la forme de préfinancements. C'est donc cet instrument que nous allons retenir pour notre analyse.

Les avantages

En permettant à une compagnie d'État d'accéder à des liquidités, le négociant s'offre un accès à plus ou moins long terme aux ressources du pays producteur, et dans une fourchette de prix pré-établie. Les prêts adossés au pétrole constituent un pari sur le futur prix du pétrole car, en définitive, il est impossible de savoir combien de barils de pétrole seront nécessaires pour rembourser le prêt, qui risque de se transformer en « passif » financier à durée indéterminée pour les futurs gouvernements et générations.²⁹

Le prêteur fait face à des risques limités. En cas de chute du cours de la matière première concernée, le montant du capital initial emprunté reste inchangé, et l'emprunteur est toujours tenu de rembourser la totalité de son prêt. Cela peut causer des pertes conséquentes pour l'État producteur et creuser sa dette (*lire ci-dessous*). Dans certains cas, négociant et compagnie d'État peuvent se couvrir contre une évolution à la hausse ou à la baisse du cours de la matière première. Mais la « stratégie de couverture est proposée par le trader », confie une source bancaire évoquant un certain déséquilibre contractuel. Il n'existe à notre connaissance pas de standards en vigueur dans ce domaine. « Il nous arrive de recevoir des contrats de prépaiement dont les clauses de *pricing* ont été caviardées », souligne cet autre responsable juridique, employé par une filiale bancaire genevoise.

Autre avantage, la plupart de ces transactions ne sont pas réglementées. La fixation du prix du baril qui sert à rembourser le prêt figure rarement dans le contrat de prêt révisé par les banques, selon les témoignages que nous avons récoltés. « La for-

GRAPHIQUE 5 – LES PRÉFINANCEMENTS

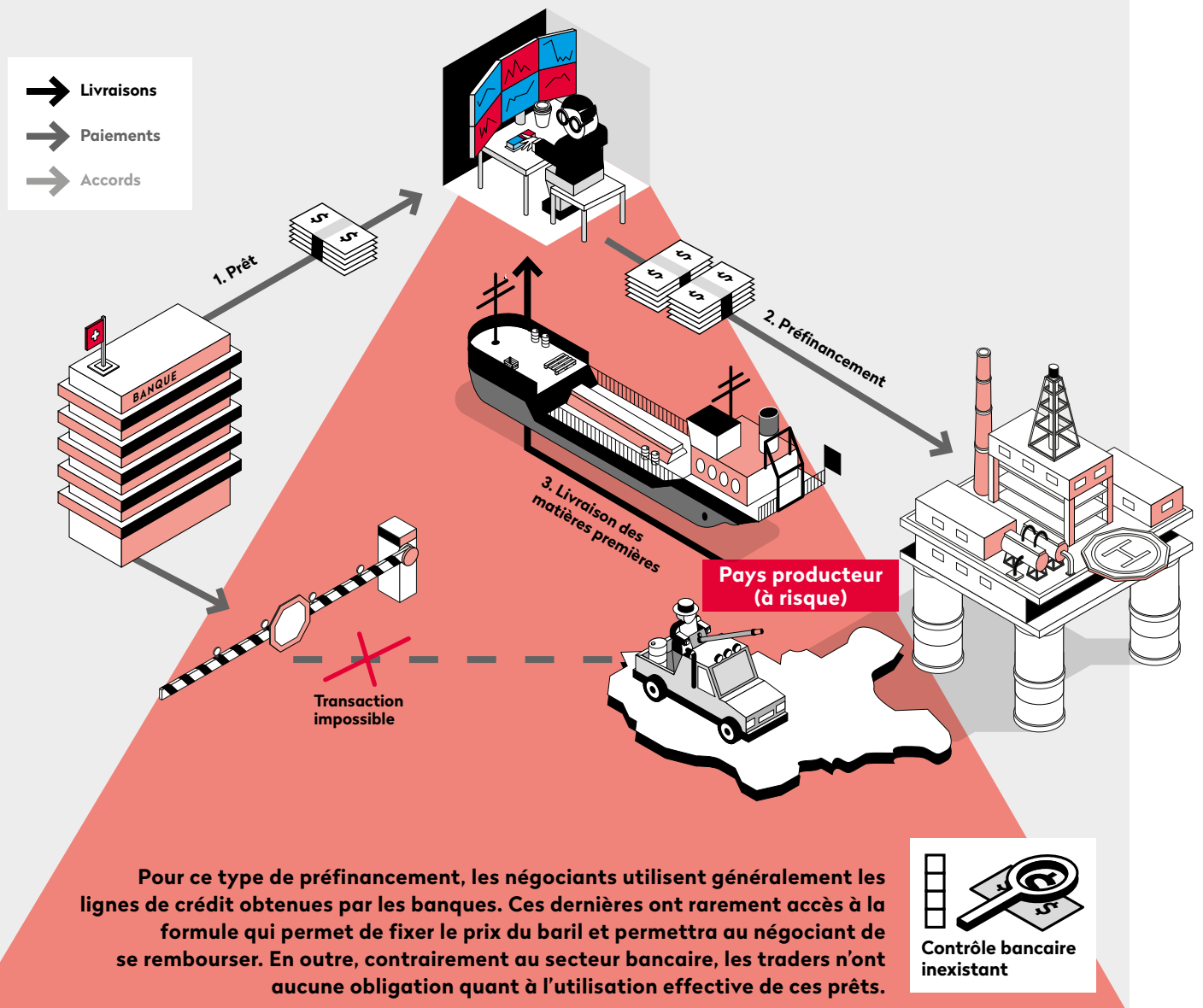
Ces opérations se basent sur l'achat futur d'une certaine quantité de matières premières en échange de prêts octroyés à une compagnie d'État.

Avantages pour les négociants

- Le trader s'offre un accès à moyen ou long terme aux réserves pétrolières d'un pays à un prix fixe.
- Il en résulte une situation de monopole ou de quasi-monopole sur l'achat de pétrole du pays producteur concerné.

Risques

- L'opacité règne sur ces contrats de préfinancement et il n'existe pas de standards reconnus.
- Fort risque de dépendance et de gonflement de la dette du pays producteur.
- En cas de chute des cours pétroliers, le producteur doit rembourser la même somme en pompant plus de pétrole, nourrissant ainsi un cercle vicieux.



mule de prix se négocie souvent sur le côté, souligne cet ancien banquier. Les traders peuvent rajouter une notion de valorisation du risque, ce qui est subjectif. Dans les préfinancements, ce ne sont pas les banquiers qui gagnent mais les traders.» Dans l'affaire des prêts octroyés au Congo-Brazzaville, le FMI n'était même pas en mesure d'estimer les montants dus à Glencore et Trafigura, et selon quelles modalités. En août 2017, le ratio de la dette par rapport au PIB du pays avait subitement grimpé de 52 %³⁰. La raison ? Les créances contractées par les sociétés d'État via des contrats de préfinancement n'avaient pas été incluses dans la dette gouvernementale.

Contrairement au secteur bancaire, les négociants n'ont aucune obligation quant au suivi de l'utilisation (effective) de ces prêts. D'autre part, peu des pays qui y recourent sont membres de l'Initiative pour la transparence des industries extractives (ITIE). Et quand bien même, la norme 4.2 qui régit la divulgation des paiements en lien avec la vente étatique de ressources pétrolières, gazières ou minières n'est pas contraignante pour les négociants. Dans les faits, la pratique est très peu suivie, et les informations publiées sont sporadiques ou vagues.

« Se placer dans une position de quasi-monopole »

Le marché du pétrole est un secteur ultra-compétitif. Les marges sont faibles, et il faut vendre des barils en très grande quantité pour rester dans la course. Les préfinancements assurent un accès régulier à d'importants volumes de brut et, en cas de pari réussi, à des marges plus importantes. « La force des préfinancements, c'est qu'ils placent le trader dans une position de quasi-

monopole », détaille cet ancien banquier. Il en veut pour preuve le bastion que Vitol s'est constitué au Kazakhstan, où le négociant bénéficie d'une relation privilégiée avec l'oligarque Timour Koulibaïev, le gendre de l'ex-président Noursoultan Nazarbaïev (*lire notre enquête*)³¹. « Aucune banque ne va prêter directement à l'État kazakh ou à KazMunayGas (KMG), qui manque toujours de cash pour construire des raffineries », assure-t-il. Pour notre interlocuteur, « des préfinancements dans un pays qui tient la route, cela n'existe pas ».

Outre les frais et intérêts, les préfinancements peuvent également être accompagnés de conditions désavantageuses pour le pays producteur. Dans le cadre de son prêt au Tchad, Glencore s'était octroyé le droit de vendre la totalité de la production de la société pétrolière nationale tchadienne, en vertu d'un contrat de commercialisation séparé, mais faisant partie intégrante de son accord de préfinancement. En 2017, le montant à rembourser par le Tchad à Glencore a quasiment doublé, et ce en raison des intérêts et des frais de restructuration de la dette, selon le ministère tchadien des Finances³². Une demande de rééchelonnement des paiements ou la recherche d'autres options de financement, a priori plus coûteuses que les conditions de prêt initiales, peuvent plonger le pays dans un cercle vicieux d'endettement³³.

Des opérations à huit chiffres mais zéro visibilité

Les préfinancements ont toujours existé. Trafigura le rappelait en préambule de son « Prepayments Demystified »³⁴. À la fin des années 1980, le futur fondateur de Glencore, Marc Rich, avait

TABLEAU 1 – COMME UNE BANQUE (chiffres en millions de dollars)

GLENCORE Prépaiements	SNEL (DRC) (les prêts sont repayés via des rabais sur l'électricité)	CHAD OIL COMPANY	SOCIÉTÉ NATIONALE DES PÉTROLES DU CONGO	« Secured marketing related financing arrangements »	Prépaiements pour des minerais de fer (plusieurs fournisseurs)	Autres	Prêts à Rosneft	Avance commerciale à Rosneft	Total (mio \$)
2019	303	360	18			491			1172
2018	340	393	65			589			1387
2017	307	339	123	992	38	676			2475
2016	295	389	292	1043	89	656			2764
2015	266	544	165	1004	0	438			2417
2014	232	426	218	1347		624	984	109	3722

Chaque année, Glencore prête en moyenne quelque 2,3 milliards de dollars à des sociétés d'État.

Source : Rapports annuels Glencore (2014–2019)



Trafigura a accordé des « avances pétrolières » de plusieurs dizaines de millions de dollars au gouvernement du Soudan du Sud, un pays miné par des conflits interethniques. | © Hannah Mcneish /AFP / Getty Images

déjà octroyé une avance de 45 millions de dollars à la Jamaïque contre de futures livraisons d'oxyde d'aluminium³⁵. Entre-temps, les montants en jeu ont explosé. En 2018, le FMI s'inquiétait déjà³⁶, dans une étude consacrée à la dette des pays dits à bas revenus, du rôle croissant de créateur joué par les négociants au Tchad ou au Congo-Brazzaville.

En réalité, seul Glencore, en raison de sa cotation à la bourse de Londres, est tenu de publier régulièrement des informations sur ces prêts. Concrètement, nous les avons compilés pour les exercices fiscaux de 2014 à 2019 (voir tableau 1).

Du côté de Trafigura, les prépaiements sont passés de 700 millions à 5 milliards de dollars entre 2013 et 2019, soit une croissance de plus de 600%. Or, malgré ses promesses de transparence, la multinationale de la rue de Jargonnant (Genève) n'a livré des données que sur ses prépaiements à Rosneft entre 2013 et 2015, quand elle était sous la menace des sanctions états-uniennes contre la Russie. Pour le reste, elle n'a fourni aucun chiffre sur ses opérations « *from time to time* » avec la compagnie d'État de Trinité-et-Tobago pour les années 2016 et 2017. Dans son rapport 2020 sur ses opérations en Afrique³⁷, Trafigura admet signer des accords avec les producteurs de brut et raffineurs prévoyant « généralement une avance de 50 à 90% de la valeur estimée des exportations, en fonction de la durée de l'arrangement financier ».

Trafigura au Soudan du Sud

Puisque Trafigura ne vous en parlera pas, nous allons vous raconter l'une de ses opérations de préfinancement qui a mal tourné. Elle a été conclue avec le Soudan du Sud (*lire notre enquête « Les avances explosives de Trafigura au Soudan du Sud »*)³⁸, un pays qui a acquis son indépendance en 2011, après une longue guerre avec le Soudan, et qui est toujours ravagé par les conflits interethniques. C'est dans ce contexte sensible que le négociant genevois a choisi d'opérer. Entre 2017 et 2019, Trafigura a accordé des « avances pétrolières » de plusieurs dizaines de millions de dollars au gouvernement de Salva Kiir. Selon des documents en notre possession, au moins 45 millions de dollars de ces « prêts pétroliers » ont été versés par Trafigura, en janvier 2016, sur le compte bancaire d'un ancien militaire israélien, un temps considéré comme un trafiquant d'armes par le Trésor américain. Cet argent devait être consacré à un ambitieux projet agricole, qui n'a pas vraiment été réalisé. Étranglé par le remboursement de ses dettes, le Soudan du Sud a annoncé vouloir mettre fin à ces pratiques. Le pays s'est fait attaquer par Trafigura devant la justice britannique pour impayés. Il a été condamné en juin à verser près de 10 millions de dollars au négociant et s'est engagé à lui verser davantage de pétrole.

7

Le swap, un troc de marchandises qui pèse des milliards

Comment ça marche

Mot-valise, le *swap* (littéralement « échange » en anglais) peut désigner une multitude de produits dérivés financiers : des *swaps* de taux d'intérêt aux *swaps* de devises, en passant par les *swaps* de matières premières. Nous allons ici nous concentrer sur les accords d'échange de produits de type *crude-for-products swaps*, soit généralement un troc de pétrole brut contre des produits raffinés, comme l'essence ou le kérosène. L'un des objectifs avoués de ces échanges de marchandise est de pouvoir se passer des banques, de leurs commissions et, parfois aussi, de leurs systèmes de *compliance*. Dans la pratique, il est impossible de synchroniser parfaitement les livraisons. Un établissement bancaire est alors sollicité pour garantir la marchandise au moyen d'une lettre de crédit stand-by (*lire chapitre 1*).

Quels avantages ?

Ce type de *swap* est principalement conclu avec des pays n'ayant qu'une faible capacité de raffinage. C'est le cas du Nigeria, le pays d'Afrique le plus peuplé avec 200 millions d'habitants, qui produit 2,5 millions de barils de brut par jour, mais ne peut raffiner quotidiennement qu'un cinquième de ce volume³⁹. Il doit par conséquent importer des produits pétroliers pour satisfaire ses besoins domestiques. En période de cycle baissier du brut, la conclusion d'un accord *swap* met le pays producteur dans une position de faiblesse, car il ne parvient plus à payer les produits raffinés nécessaires à sa consommation interne.

Ces accords permettent aussi de minimiser l'implication bancaire dans les transactions. L'approche est intéressante du point de vue comptable. Alors que, sur un contrat standard de livraison de brut ou de produits raffinés, il faut prévoir des lettres de crédit et bloquer des fonds pour chaque cargaison, le *swap* permet de ne

bloquer cette somme qu'une seule fois. Ce qui permet des gains de trésorerie ainsi qu'une baisse des coûts bancaires.

Autre avantage pour les négociants : ces arrangements avec les compagnies pétrolières d'État sont très difficilement comparables entre eux, au vu de l'opacité qui entourent la plupart de ces deals. Il n'existe en outre pas de standards internationaux portant sur les contrats « *crude-for-products swaps* ».

Alors que les compagnies d'État souffrent de l'assèchement du crédit et de la chute des cours, les opérations de *swaps* et de préfinancements devraient poursuivre leur expansion dans le secteur des matières premières. Avec des maisons de négoce capables de fournir des services sur mesure aux États ne disposant pas des infrastructures de raffinage suffisantes pour approvisionner leur population, ces États se retrouvent dans une position de dépendance.

« Acheter à Shell en mer du Nord, ça ne rapporte rien »

L'équation est complexe : d'un côté, un baril de pétrole brut ; de l'autre, des produits pétroliers raffinés dont les prix sont très différents selon la qualité et la spécification. La situation est encore plus compliquée si le prix du brut chute rapidement de 60 à 20 dollars et que les prix des produits réagissent avec un décalage important. Dans ces conditions, il est difficile d'assurer un *swap* brut-contre-produit de valeur équivalente. Les déséquilibres entre le brut reçu et les produits délivrés sont inhérents à ce type d'opérations. Ils peuvent être dus à un décalage des livraisons, à l'évolution différée du cours des produits pétroliers par rapport à celui du brut, à des variations par rapport aux volumes promis, mais aussi au fait qu'une compensation en cash peut être prévue en parallèle au *swap* pur. « Ces milliards de transactions offrent beaucoup de possibilités de cacher des millions de commissions », confirme un agent de conformité.

GRAPHIQUE 6 – LES SWAPS

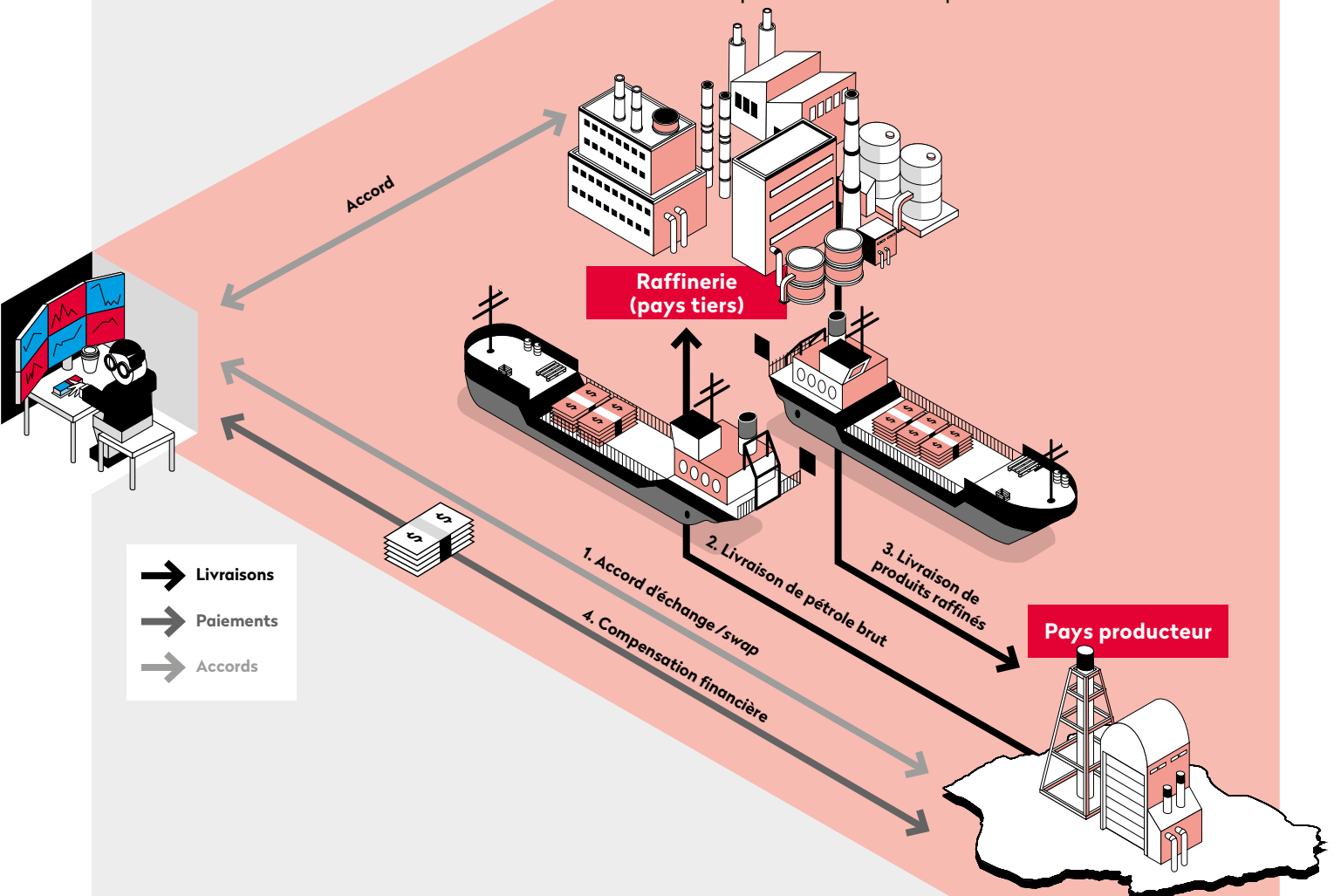
Les swaps peuvent désigner une multitude de produits financiers. Nous présentons ici les accords d'échange de type *crude-for-products*, soit généralement un troc de pétrole brut contre des produits raffinés.

Avantages pour les négociants

- L'échange de pétrole brut contre des produits raffinés permet quasiment de se passer de banque et de ses commissions.
- Il permet aussi de nouer une relation privilégiée avec un État producteur en s'accordant un accès garanti à son brut.

Risques

- Ces échanges passent la plupart du temps sous le radar bancaire.
- L'équation compliquée résultant de cet échange offre beaucoup de possibilités de dissimuler commissions et pots-de-vin.
- Forte dépendance des États producteurs aux traders.



Le swap permet de diminuer l'implication bancaire, tant en termes de commission que de contrôles. Il existe une forte opacité autour des accords de troc entre les multinationales du négoce et les pays en développement, et il n'y a pas de standards internationaux portant sur les contrats de type *crude-for-products* swaps.

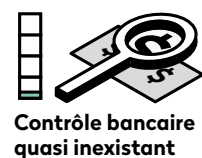


TABLEAU 2 – LE ROI DU TROC (chiffres en dollars)

TRAFIGURA Swaps (seulement pour les pays membres de l'EITI)	NNPC Pétrole brut reçu	NNPC Produits pétroliers livrés
2018	871 335 647	602 163 976
2017	104 123 009	123 092 246
2016	0	0
2015	0	77 678 108
2014	2 032 474 004	2 187 107 898
2013	2 702 258 246	2 495 650 427
Total (dollars)	5 710 190 907	5 485 692 656

La variation des cours et les remous politico-judiciaires peuvent faire chuter d'une année à l'autre la valeur des marchandises échangées. Sources : Trafigura, *Responsibility Reports*, 2019–2015.

C'est alors qu'entrent à nouveau en jeu les lettres de crédit et les banques garantissant le solde de l'échange. D'autant que les compagnies d'État ne sont pas toujours à jour dans les éventuels paiements compensatoires en espèces. « On a vu toutes sortes d'abus », dénonce ce responsable de la conformité que nous avons interrogé. « Des paiements retardés de 3 à 6 mois ou qui ne sont tout simplement jamais réalisés, poursuit-il. Vu le niveau de risque, on s'est retrouvé à vendre des garanties bancaires à 8 % ».

Malgré les retards et les impayés, le marché des *swaps* reste attractif, confie notre interlocuteur, puisque « acheter à Shell en mer du Nord pour revendre à BP, ça ne rapporte rien ».

Des centaines de millions de dollars opaques

La valeur globale des *swaps* peut dépasser les centaines de millions de dollars. Ces montants échappent le plus souvent aux procédures de *compliance* mises en place par les banques pour octroyer des financements.

En réalité, seule Trafigura publie des informations sur les *swaps* qu'elle réalise avec les pays membres de l'Initiative pour la transparence des industries extractives (ITIE). Soit uniquement avec le Nigeria. La lecture des *responsibility reports* du négociant témoigne des sommes en jeu ainsi que de déséquilibres pouvant atteindre des centaines de millions de dollars d'une année à l'autre. Interpellée, la multinationale admet un solde de 207 millions de dollars sur 2013, qui a été « complètement équilibré » l'année suivante à travers la livraison de produits à la compagnie d'État PPMC, une filiale de la NNPC⁴⁰ (voir tableau 2).

Vitol, Gunvor et Mercuria ne donnent aucune indication quant à leurs *swaps* de marchandises. Rien ne figure non plus dans les rapports annuels de Glencore. Malgré sa cotation boursière à Londres, le géant du négoce et de l'extraction ne fournit

aucune information sur ses opérations de « troc ». Contactée, l'une de ses représentantes justifie : « L'absence de divulgation relative aux échanges physiques de pétrole est due au fait que nous n'entreprenons généralement pas cette activité, et ne l'avons pas fait ces dernières années. »⁴¹ Début 2018, l'agence de presse Reuters avait pourtant associé Glencore à un accord⁴² avec la société pétrolière d'État du Venezuela PDVSA.

Trafigura et le Nigeria, une longue relation et un accroc

En janvier 2015 était annoncée dans *Le Temps*⁴³ la fin des accords de *swaps* entre Trafigura et le Nigeria, évoquant des risques réputationnels (opacité et favoritisme) que le négociant ne voulait plus courir⁴⁴. Il faut dire que, quelques mois plus tôt, l'ex-gouverneur de la Banque centrale du Nigeria avait dénoncé la non-comptabilisation d'environ 20 milliards de dollars de revenus pétroliers de l'État. Il avait été licencié par le président Goodluck Jonathan. Le fisc nigérian avait ensuite pointé des taxes impayées par Trafigura pour ses *swaps* entre 2011 et 2014⁴⁵.

En réalité, après le scandale, le « troc » ne s'est arrêté qu'en 2016, selon les *responsibility reports* de Trafigura (*lire ci-dessus*). Il semble bien que la maison de négoce et l'État soient parvenus à se mettre d'accord pour oublier les vieilles querelles. Impossible d'en savoir plus du côté du négociant, qui se contente d'évoquer un appel d'offres raté dans un contexte particulièrement compétitif.

Trafigura disposait jusqu'en 2012 d'un deal similaire avec l'Angola. Le pays – contrôlé jusqu'à fin 2017 par la famille Dos Santos, récemment épinglée par les *Luanda Leaks* pour avoir spolié des centaines de millions de dollars à son pays – n'est pas membre de l'ITIE. Il n'est donc pas inclus dans la politique de transparence de la multinationale.



Trafigura est le maître incontesté du « troc pétrolier » avec le Nigeria. Le négociant récupère du brut bon marché et lui livre des produits raffinés. | © Frédéric Soltan / Corbis / Getty Images

Conclusion : une autorité et du soleil

Il y a sept ans, Public Eye dressait déjà les contours d'un cadre réglementaire qui permettrait de lutter efficacement, ici en Suisse, contre la malédiction des ressources dans les pays producteurs. L'idée sous-tendant à la création (alors fictive) de la Rohma, l'Autorité de surveillance du secteur des matières premières⁴⁶ : il n'y a rien d'inéluctable à ce que les pays en développement riches en matières premières restent prisonniers de la pauvreté. Le projet de donner naissance à une « cousine » de la Finma était légitime ; il était même si convaincant qu'une agence immobilière nous a proposé des locaux pour héberger ses quelque 300 employés ; plusieurs professionnels du secteur ont postulé ; et une dizaine de sociétés ont demandé à obtenir une licence.

Les années se sont succédé, tout comme les scandales de corruption et de blanchiment d'argent impliquant des multinationales suisses du pétrole ou des métaux. La cousine de la Finma n'a toujours pas vu le jour, pas plus que la moindre loi pour encadrer le secteur. Rapport après rapport, le Conseil fédéral persiste dans son immobilisme⁴⁷, s'entêtant dans une stratégie qu'il est le seul à prendre au sérieux : la supervision indirecte du négoce par le secteur financier. Tout aussi illusoire, les autorités

Tout aussi illusoire, les autorités helvétiques misent par ailleurs sur la bonne volonté des firmes à se comporter « de manière intègre et responsable ».

helvétiques misent par ailleurs sur la bonne volonté des firmes à se comporter « de manière intègre et responsable ». Nos propres recherches ainsi que la multiplication des procédures judiciaires visant des maisons de négoce qui ont pignon sur rue en Suisse n'ont

eu de cesse de montrer les limites de cette approche. Il est temps d'agir.

Outre la création d'un organisme de surveillance, Public Eye demande la mise en place de devoirs de diligence concernant les relations d'affaires (en particulier avec les PEP, soit les per-

sonnes exposées politiquement) et les chaînes d'approvisionnement. Il est par ailleurs essentiel d'imposer aux négociants des règles contraignantes de transparence sur les paiements effectués aux gouvernements dans les pays producteurs, les contrats ainsi que les ayants droit économiques des sociétés. Pour faciliter le travail des autorités, Public Eye a décrit en détail les dispositions nécessaires pour encadrer les activités de négoce.

Comme le disait l'ancien juge de la Cour suprême américaine Louis Brandeis dans son livre *Other People's Money and How the Bankers Use It* (non traduit)⁴⁸ : « La lumière du soleil est connue comme le meilleur des désinfectants ».

Annexes :

Tableaux de données

A) La place financière helvétique aime le pétrole

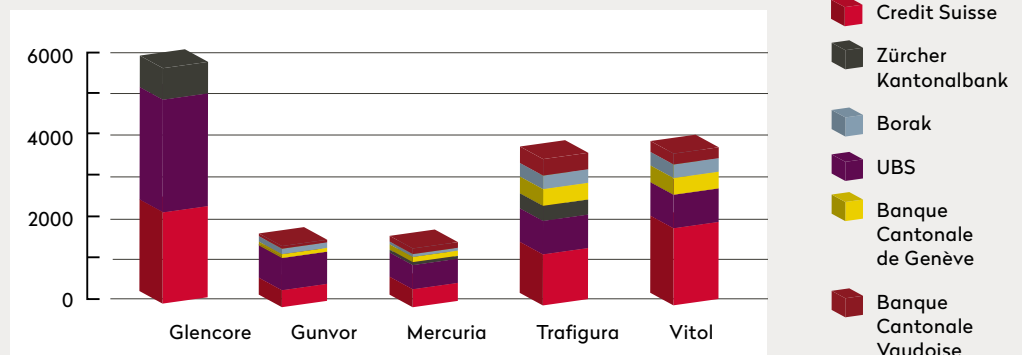
TABLEAU 3 – QUELLES BANQUES SUISSES FINANCENT LES TRADERS

Derrière Credit Suisse et UBS, les banques cantonales affichent un fort appétit pour les matières premières.

Établissement bancaire	Glencore	Gunvor	Mercuria	Trafigura	Vitol	Total
Credit Suisse	2 345,41	466,48	478,86	1 346,97	1 954,89	6 592,62
UBS	2 875,27	847,88	569,52	845,98	910,79	6 049,45
Zürcher Kantonalbank	779,47		139,61	339,36		1 258,44
Banque Cantonale de Genève		77,03	116,11	399,44	346,78	939,37
Borak		88,53	64,65	399,29	346,78	899,25
Banque Cantonale Vaudoise		15,75	107,59	414,92	355,97	894,22
Habib Bank		13,55	25,35	206,49		245,39
AKFED		61,28		163,20		224,48
Aga Khan Development Network	108,95					108,95
Total Suisse	6 109,10	1 570,51	1 501,69	4 115,66	3 915,21	17 212,17

Part des banques suisses dans les montants levés par les cinq maisons de négoce (millions de dollars) | Source: Données Profundo, 2019.

GRAPHIQUE 7 – EXPOSITION DES BANQUES SUISSES AUX DIFFÉRENTES MAISONS DE NÉGOCE



Montant prêté par les principaux établissements suisses aux plus grands négociants helvétiques de matières premières (en millions de dollars). | Source: Données Profundo, 2019.

B) Un secteur financier concentré

26 banques représentent 68 % des prêts octroyés aux cinq plus grands négociants de matières premières suisses.

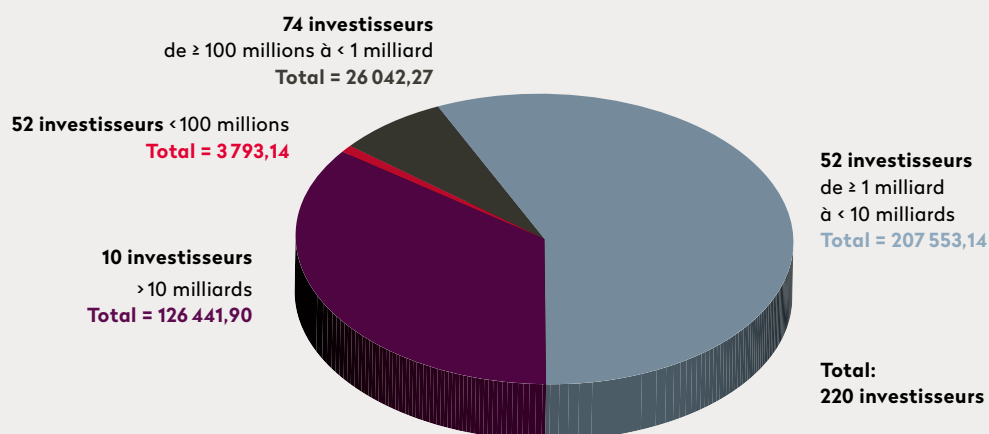
TABEAU 4 – RÉPARTITION DES PRÊTS ENTRE LES GRANDS ÉTABLISSEMENTS BANCAIRES

Établissement bancaire	Glencore	Gunvor	Mercuria	Trafigura	Vitol	Total
ABN Amro	2 609,10	1 832,28	1 411,32	1 858,47	2 570,73	10 281,89
ANZ	3 356,71		394,07	1 591,86	1 481,71	6 824,35
Bank of America	3 030,19		563,82	1 771,89	2 047,54	7 413,44
Bank of China	768,62	181,79	536,77	2 893,17	1 329,14	5 709,49
BNP Paribas	4 192,85		1 060,30	1 027,61	2 487,77	8 768,53
BPCE Group	1 802,30	2 006,39	1 775,76	3 330,32	1 644,49	10 559,26
Citigroup	3 836,20	153,60	77,34	2 412,97	1 875,57	8 355,67
Commerzbank	2 546,70	154,66	296,31	1 228,20	2 026,32	6 252,18
Crédit Agricole	2 513,33	1 348,44	1 669,75	1 803,57	2 570,73	9 905,83
Credit Suisse	2 345,41	466,48	478,86	1 346,97	1 954,89	6 592,62
DBS	2 988,64	1 507,67	538,65	2 448,00	3 611,50	11 094,46
Deutsche Bank	3 776,11	952,04	441,51	956,58	2 535,42	8 661,66
HSBC	3 747,40		509,20		3 080,48	7 337,08
Industrial and Commercial Bank of China	963,59	118,78	1 321,56	2 298,68	730,07	5 432,69
ING Group	3 363,49	1 938,31	2 899,29	4 052,59	3 046,31	15 300,00
JPMorgan Chase	3 466,74		89,35	1 068,77	2 315,02	6 939,88
Mitsubishi UFJ Financial	3 061,79	146,03	3 006,16	3 480,78	2 631,96	12 326,72
Mizuho Financial	2 832,95	508,71	1 207,58	2 853,06	3 191,58	10 593,89
Rabobank	2 630,85	2 391,90	2 034,13	2 954,70	2 285,02	12 296,60
Royal Bank of Scotland	2 484,07	147,13	1 289,30	2 575,09	1 657,37	8 152,97
SMBC Group	2 903,18	339,38	2 247,75	2 912,26	3 024,00	11 426,56
Société Générale	4 162,39	2 081,78	3 831,55	8 091,79	3 027,87	21 195,38
Standard Chartered	2 663,54		321,87	3 807,47	2 723,10	9 515,98
UBS	2 875,27	847,88	569,52	845,98	910,79	6 049,45
UniCredit	2 659,44	1 331,68	739,34	2 468,21	2 642,16	9 840,83
VTB Group	1 136,713					1 136,713
Total	82 948,02	18 454,94	29 311,07	60 078,98	57 401,54	248 194,54

Classement alphabétique des plus gros investisseurs (en millions de dollars).

Source: Données Profundo, 2019.

GRAPHIQUE 8 – RÉPARTITION DES INVESTISSEURS PAR MONTANT OCTROYÉ



Le secteur du financement du négoce de matières premières compte de nombreux établissements financiers, mais en réalité de gros investisseurs représentent plus des deux tiers des prêts (en millions de dollars). | Source: Données Profundo et Public Eye, 2019.

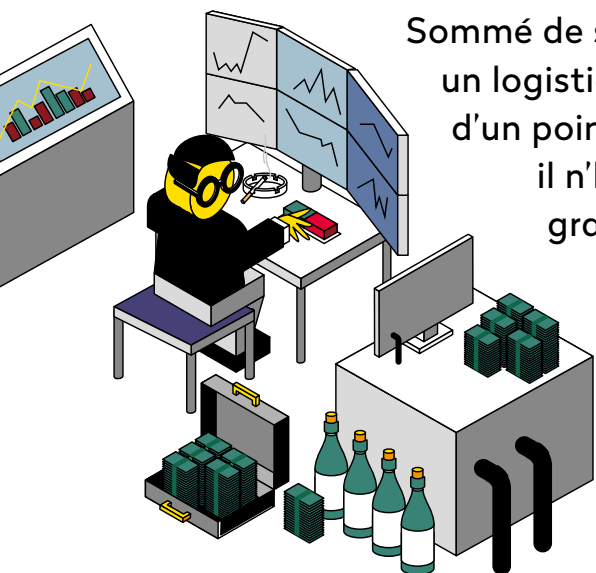
Notes

- 1 *Financial Times*, [Commodity trading blow-ups dent Singapore's reputation](#), 21.5.20.
- 2 Oliver Wyman, [The Swiss Commodity Trading Sector: Competitiveness and Integrity, a Report For The Interdepartmental Platform on Commodities](#), Swiss Confederation, novembre 2017.
- 3 SwissBanking Factsuals, [La Suisse, place de négoce de matières premières](#), mars 2013.
- 4 Rapport du Conseil fédéral, «[Supervision des activités de négoce de matières premières sous l'angle du blanchiment](#)», 26.2.20.
- 5 *Le Temps*, Weyer et Rich, [le couple qui a fait de la Suisse une puissance pétrolière](#), 24.1.17.
- 6 Trafigura, [Commodities Demystified](#), «It (Letter of credit) allows commodity trading firms to hold far more bank debt on their balance sheet than a normal company could», page 73.
- 7 The Wolfsberg Group, ICC and BAFT, [The Wolfsberg Trade Finance Principles](#), publié en 2019, Amendment page 44.
- 8 Bank for International Settlements, [Trade finance: developments and issues](#), CGFS Papers No 50, January 2014.
- 9 Swiss Bankers Association, [Switzerland as a commodity trading centre](#), March 2013, page 17.
- 10 *Le Temps*, [Le pape du négoce](#), 30.10.2008.
- 11 *Financial Times*, [Singapore scandal rocks commodity traders and their lenders](#), 23.4.20.
- 12 Bloomberg, [Singapore Oil Trader Involved in «Dishonest» Deals, HSBC Says](#), 8.5.20.
- 13 De Singapour à la Suisse, des millions de dollars engloutis, *Public Eye*, 29.5.20.
- 14 Trafigura, [press release](#), 26.3.20.
- 15 À ce sujet, lire aussi [Dash for cash: companies draw \\$124 bn from credit lines](#), *Financial Times*, 25.3.2020.
- 16 Glencore, [Annual Report 2019](#), 4.3.20, «As at 31 December 2019, Glencore had available committed undrawn credit facilities and cash amounting to \$10.1 billion», page 51.
- 17 Vitol, [press release](#), 4.10.2017.
- 18 Gunvor, [preliminary offer circular](#), 10.5.2013, consulté le 19.5.20.
- 19 Gunvor, [press release](#), 16.10.2017.
- 20 Gunvor, [press release](#), 8.11.2019.
- 21 Glencore, [Annual Report 2019](#), pages 189–190.
- 22 Trafigura, [Annual Report 2019](#), «In addition, holding a rating could cause Trafigura to take more short-term focused decisions in order to maintain a particular rating level», page 9.
- 23 Trafigura, [Annual Report 2019](#), page 78.
- 24 *Public Eye*, voir base de données disponible en ligne : [www.publiceye.ch/fr/coin-medias/communiqués-de-presse/detail/matieres-premieres-pas-de-propositions-du-cf](#)
- 25 *Agefi*, [Pionnier dans le trade finance alternatif](#), 8.2.17.
- 26 Reuters, [Private cash fuels commodity trade as banks step back](#), 13.3.2013.
- 27 Voir la base légale sur le [site](#) de la Finma, consultée le 19.5.20.
- 28 Voir Natural Resource Governance Institute, [Resource-Backed Loans: Pitfalls and Potential](#), février 2020, page 3.
- 29 Global Witness, [Natasha White, Commodity traders: Lenders of last resort for Africa's oil-producers](#), 3.7.2019
- 30 *Jeune Afrique*, [Congo-Brazza: la dette publique supérieure à 9 milliards de dollars, soit 110 % du PIB](#), 5.10.2017.
- 31 *Public Eye*, [Vitol, roi du pétrole au Kazakhstan](#), novembre 2018.
- 32 [2017 Chadian Oil Revenue](#), document cité par Global Witness, 3.7.2019.
- 33 Voir aussi National Resource Governance Institute, [Resource-Backed Loans: Pitfalls and Potential](#), février 2020, page 28.
- 34 Trafigura, [Prepayments Demystified](#), publié en janvier 2020, page 2.
- 35 Daniel Ammann, [The King of Oil](#), Ed. St. Martin's Griffin, page 187.
- 36 FMI, [Macroeconomic Developments and Prospects in Low-Income Developing Countries](#), 22.3.2018, page 50.
- 37 Trafigura, [Trafigura in Africa](#), publié en mars 2020, page 8.
- 38 *Public Eye*, [Les avances explosives de Trafigura au Soudan du Sud](#), 18.11.19.
- 39 Hydrocarbons Technology, [Nigeria to lead refinery capacity growth in Africa by 2023](#), 28.9.19.
- 40 Trafigura, e-mail en réponse à *Public Eye*, reçu le 7.4.20. «As recognised in the figures presented, the imbalance between the value of crude oil lifted and refined products delivered to PPMC in the calendar year of 2013 amounted to circa USD 207 million. In part this differential was as a result of the simple fact that refined product was delivered following the receipt of crude oil – ultimately however, this figure was reconciled in full in the normal course of business in favour of PPMC through the delivery of refined product in 2014.»
- 41 Glencore, réponse à *Public Eye*, reçue le 16.4.20, «Our absence of disclosure on the topic of physical oil swaps is due to the fact that we generally do not undertake the activity, and have not done so in recent years, Anna Krutikov, head of sustainable development».
- 42 Reuters, [Exclusive: Venezuela resorts to swaps to get oil imports for Curaçao refinery](#), 8.2.2018.
- 43 *Le Temps*, [Trafigura met fin à un accord controversé avec le Nigeria](#), 15.1.2015.
- 44 Swissinfo, [Trafigura Said to End Nigerian Oil-Swap Deal on Tighter Scrutiny](#), 16.1.2015. Le gouverneur de la Banque centrale du Nigeria avait soumis un memorandum dévastateur sur la gestion de NNPC et sa filiale PPMC au parlement nigérian. Il évoquait un trou de quelque 20 milliards de dollars.
- 45 Bloomberg, [Nigerian Agency Says Trafigura Owes Taxes for Crude Swaps](#), 27.1.2016.
- 46 Voir notre page web dédiée à la Rohma : [rohma.ch](#)
- 47 Lire à ce propos: Cinq années d'inaction: Pourquoi le Conseil fédéral doit enfin réguler le secteur des matières premières, *Public Eye*, novembre 2018.
- 48 Brandeis School of Law, [Other People's Money and How the Bankers Use It](#), Louis D. Brandeis, 1914, consulté le 20.7.2020.

L'ARGENT DES TRADERS

Sommé de se présenter, le négociant aime à se décrire comme un logisticien organisant le déplacement d'un produit d'un point A à un point B. Pour peu que l'on taquine son ego, il n'hésitera pas à se placer dans la continuité des grands marchands qui ont fait la mondialisation.

La comparaison n'en est pas plus juste. Les grandes maisons de négoce sont passées maîtresses dans la gestion des outils financiers ; quand elles ne remplacent pas directement les banques elles-mêmes en octroyant des crédits à de plus petites sociétés ou à des pays producteurs de matières premières.



Ce rapport *Trade Finance Demystified* a été librement inspiré des publications du type « *Commodities Demystified* » du négociant Trafigura. Mais là où le négociant décrit une globalisation heureuse, réglée comme un univers de Lego, nous retraçons de dangereuses dérives financières qui échappent toujours plus au contrôle des banques. En attestent les scandales et les dossiers qui s'accumulent sur le bureau des procureurs de Suisse. Tour guidé des arcanes du plus opaque des secteurs de la Confédération.



PUBLIC EYE Depuis plus de cinquante ans, l'ONG Public Eye porte un regard critique sur l'impact de la Suisse et de ses entreprises sur les pays pauvres. Par un travail d'enquête, de plaidoyer et de campagne, Public Eye demande davantage d'équité et le respect des droits humains partout dans le monde. Forte du soutien de ses plus de 26 000 membres, Public Eye agit ici, en Suisse, pour un monde plus juste. publiceye.ch

Avenue Charles-Dickens 4
CH-1006 Lausanne
Tél. +41 (0)21 620 03 03
contact@publiceye.ch

Dienerstrasse 12
Postfach | CH-8021 Zürich
Tel. +41 (0)44 2 777 999
kontakt@publiceye.ch



publiceye.ch | [f @PublicEyeSuisse](https://www.facebook.com/PublicEyeSuisse) | [t @PublicEyeSuisse](https://www.twitter.com/PublicEyeSuisse) | [i @publiceye.ch](https://www.instagram.com/publiceye.ch)

Publié avec
le soutien de: **FEDERATION
VAUDOISE
COOPERATION**