

# Lambert Commodities

---

## Perspectives sur le financement des matières premières

Les capacités de financements sont déterminantes pour assurer le développement de l'activité économique. Dans le domaine du commerce international, on estime que l'apport d'un financement, bancaire ou non, est présent pour 80% des quelques 18.000 milliards \$ flux de marchandises<sup>1</sup> annuels. Le commerce des matières premières en représente 25% soit quelques 4.500 milliards \$. Mais la dynamique de leurs financements mérite toutefois une attention toute particulière et ce pour au moins trois raisons :

Leur dimension stratégique tout d'abord puisque sans ces matières premières, les 75 % de flux restants seraient bien peu de chose tant ces commodités sont à l'amont de toute chaîne de fabrication de produits, alimentaires ou manufacturés (notamment mais pas seulement en termes de production énergétique).

La volatilité de leurs prix peut être phénoménale et n'a que peu de ressemblance avec celles, certes toujours possible, des produits manufacturés. Cette volatilité induit mécaniquement une amplitude de besoins de financement pour un volume de matières donné. Ainsi, l'année dernière, le prix d'une même cargaison de sucre roux de 50 tonnes métriques est passé de 15 millions à 23 millions de dollars. Le prix d'une cargaison de 200.000 tonnes de pétrole brut est, lui passé de 74 à 120 millions de dollars.

Enfin une très grosse portion de ces 4.500 milliards \$ de flux de matières premières est traitée par une poignée de négociants dont la désintermédiation certes toujours promise ne s'est jamais concrétisée. Bien au contraire, on assiste même depuis plusieurs années à une concentration toujours plus forte des flux dans les mains de quelques dizaines négociants principaux (plus souvent dénommés grandes maisons de trading ou « traders »), considérés comme seuls à-même d'absorber les risques induits par la volatilité des prix. Il est donc tout à fait critique que ces négociants aient accès à un large pool de liquidité.

La question du financement de ces échanges de matières premières et de ses acteurs n'est donc pas anecdotique. La perception du risque par les prêteurs peut avoir de sérieuses conséquences sur la production et l'approvisionnement de nos économies en produits, simplement indispensables à notre sécurité, notre bien-être et notre développement. Quelle donc est la dynamique de ces financements ? Quels en sont les principaux acteurs et bénéficiaires ? Leur disponibilité est-elle assurée contre vents et marées ? Plus critique pour

---

<sup>1</sup> Sources WTO  
22 rue Rousselet  
75007 Paris, FR

notre futur, comment ces dynamiques sont-elles susceptibles d'évoluer dans le contexte actuel de la pandémie, des tensions géopolitiques exacerbées, et face aux enjeux de la transition énergétique ? Tels sont les thèmes que nous nous proposons d'aborder dans ces quelques pages.

### **L'importance du contexte économique**

Les prix des matières premières dépendent de l'adéquation de leur offre, généralement concentrée sur quelques pays producteurs, avec la demande des pays consommateurs. Mais, plus encore et – c'est un élément essentiel dans des marchés de plus en plus financiarisés – ce sont *les anticipations* faites du côté de l'offre comme de celui de la demande qui vont avoir un effet déterminant. Ainsi, en période de forte expansion économique, on s'attendra à une accélération de la demande des matières premières. Elle sera analysée à l'aune de leurs capacités de production. Si l'approvisionnement n'est pas jugé comme capable de s'adapter rapidement à la croissance de la demande, l'appréciation des prix est probable, avec une amplitude à la hausse potentiellement très forte. A l'inverse, un contexte récessionniste peut induire une diminution de la demande alors que l'élasticité de l'offre est, elle, généralement assez faible. Les prix des matières premières seront alors tirés vers le bas.

La demande de financement sera la conséquence quasi mathématique de ces variations. Ainsi, avec une appréciation du prix du pétrole de 61 % en 2021, le commerce des quelques 96 millions de barils/jours nécessitait la mobilisation quotidienne de 3 milliards \$ supplémentaires en décembre par rapport au début de l'année. L'évolution du contexte économique et son poids sur les prix (et par là sur les besoins de financements) sont bien illustrés par les trois grandes périodes récente et l'immédiate actualité.

- La période 1998- 2008 marquée par la formidable croissance des pays émergents et au premier chef de la Chine. Cette croissance que peu avaient anticipée a eu un effet tel sur la demande de matières premières que l'on a parlé de super cycle. Ainsi durant cette période l'indice Rexecode des prix des matières premières par exemple, est passé de 70 à 500<sup>2</sup>
- Le choc de la grande crise financière de 2008 a occasionné une chute spectaculaire du même indice de 500 à 185 mais de courte durée, tant la crise a été perçue comme bien gérée (mais aussi grâce à la Chine dont l'économie s'est remise rapidement). Cependant, les doutes ont germé sur la pérennité de la croissance et en 2014 les prix ont spectaculairement rechutés de 55 %, avec notre indice passant de 400 à 180.
- 2015 à 2018, la reprise économique est cette fois avérée. Les prix des matières premières la reflétèrent avec une appréciation de l'indice de 180 à plus de 300 soit quelques 70 % de hausse.
- Depuis le début 2019, nous sommes rentrés dans une tout autre dimension : la crise sanitaire a désorganisé le monde, qui plus est de façon asynchrone : pays producteurs et pays consommateurs sont touchés tour à tour et la logistique des chaînes d'approvisionnement n'arrive plus à absorber ces chocs d'offre et de demande. A ceci

---

<sup>2</sup> Source Cercle Cyclope - indice REXECODE des matières premières en \$ (base 100 1988)

s'ajoute une exigence sociétale quasi universelle perçue aujourd'hui comme absolument prioritaire : la préservation de l'environnement et la nécessaire transition énergétique qui en découle. Tout cela alors que les relations internationales se dégradent et que le monde se polarise autour de blocs. La volatilité des prix des matières premières reflète bien évidemment ces incertitudes.

### Les acteurs et leurs besoins de financement

Les chaînes de valeur de matières premières relient de nombreux acteurs. Les producteurs, leurs acheteurs, les premiers transformateurs, les industries, les distributeurs en amont ou en aval, et les consommateurs finaux. Elles impliquent en outre plusieurs prestataires de service comme les sociétés de transport, les compagnies d'assurances, et bien entendu les partenaires financiers. Cependant, c'est bien la disponibilité des financements pour les producteurs et surtout les négociants qui va s'avérer critique.

- La nature des besoins de financement des producteurs est assez classique : l'investissement à moyen ou long-terme dans l'outil de production et en équipements. En outre, il faut assurer l'approvisionnement en produits (des engrais pour l'agriculture par exemple), ou si la matière première produite est le résultat d'une première transformation (l'acier par exemple), en matières primaires (comme le minerai de fer et le charbon à coke pour le fer) et bien sûr en énergie.
- Les principaux besoins des négociants concernent le financement de leurs actifs circulants, pour acheter les matières premières, les stocker (le cas échéant les transformer) et leur capacité à se couvrir à terme sur les marchés financiers. Ils devront en outre disposer de toute la palette d'outils du financement du commerce international (ouverture de lettres de crédit à l'achat, confirmations de lettres de crédit à la vente, garanties, etc).

Toutefois, les négociants ne se contentent plus d'acheter, transporter et revendre des produits bruts. Afin de créer de la valeur et de renforcer leur rôle au sein des chaînes d'approvisionnement, les traders élargissent leur palette d'intervention : ainsi dans certains cas ils peuvent détenir des moyens de productions avec une plus ou moins grande intensité. Ils disposent souvent de moyens logistiques importants (bateaux, conteneurs, zones de stockage, wagons, flottes de camions...). En outre et dans bien des cas, ils participent à la distribution, voire à la production de produits transformés en aval, à partir des matières premières achetées aux autres bouts de leur chaînes. Cette palette plus ou moins large induit naturellement des besoins de financement qui vont au-delà de leurs actifs circulants : financements d'investissement, à moyen-terme, de projets à long termes, d'acquisition etc. Enfin, leur empreinte sur les chaînes de valeurs est telle qu'elle nécessite de leur part d'avoir la capacité d'agir eux-mêmes comme bailleurs de fonds pour leurs fournisseurs (nous y reviendrons).

### Les bailleurs de fonds

Les banques commerciales sont de très loin les principaux acteurs dans le financement du commerce international et particulièrement pour ce qui concerne les matières premières. Elles assurent aujourd'hui la quasi-totalité des financements de l'actif circulant. Ces besoins sont à la fois essentiellement à court terme mais récurrents. Leur nature toutefois varie en

fonction de la taille de l'emprunteur. Un grand négociant aura accès à une large palette couvrant la quasi-totalité de ses besoins avec une relative flexibilité. Une flexibilité dont les banques ne feront pas preuve lorsqu'elles vont financer des intervenants de plus petite taille. Nous verrons que, pour plusieurs raisons, les banques commerciales sont de plus en plus réticentes à financer les petits acteurs et ceci participe au « flight to quality » et à la concentration des flux de matières premières sur les grandes maisons de trading.

Mais toutes les banques commerciales, même les plus grandes, ne financent pas les traders. Le domaine du négoce international est complexe et le métier de négociant fort mal connu et finalement peu compris. Au fil du temps, certaines banques ont développé une solide expertise et une bonne compréhension des dynamiques du négoce. Ce sont traditionnellement les grandes banques européennes. Les banques françaises<sup>3</sup>, les banques hollandaises<sup>4</sup>, la plus grande banque allemande<sup>5</sup>, les grands établissements britanniques<sup>6</sup>. Les banques suisses<sup>7</sup>, quelques grandes banques américaines<sup>8</sup>, et les principaux groupes bancaires japonais<sup>9</sup>. Il est à noter que l'essentiel de l'expertise est géographiquement concentré. En Europe, autour d'Amsterdam, Genève, Londres et Paris. En Asie, à Singapour. Aux États-Unis, à New-York et Houston.

On mentionnera également les grandes banques d'affaires de négoce<sup>10</sup> mais ces dernières, sont elles-mêmes d'abord des négociants de produits physiques et papier et en définitive peu ou pas actives dans les financements proprement dits.

D'autres acteurs sont actifs dans ce domaine. Ce sont notamment les Chinois, nécessité faisant loi, la Chine étant le plus gros importateur mondial de matières premières ou les banques Japonaises dont le pays est totalement dépendant de ses importations et historiquement très soucieux de sa stratégie d'approvisionnement. Des banques locales sont ici et là également très actives. C'est le cas lorsque les enjeux de ces flux sont importants pour le pays ou si le poids économique du négoce est significatif. Ainsi à Singapour, grande place de négoce par excellence, les 3 grandes banques locales<sup>11</sup> sont très actives. C'est aussi le cas en Suisse où le secteur du négoce emploie quelques 10 000 personnes<sup>12</sup>. Dans la plupart des autres pays où des banques locales financent le commerce de matières premières, elles le font soit pour le compte des grands acheteurs pour la distribution dans le pays, soit pour assister les producteurs / exportateurs locaux : c'est le cas du Brésil de l'Argentine, ou des pays africains.

Au total et hormis ces quelques acteurs locaux le nombre de banques spécialisées dans le négoce international de matières premières ne dépasse ainsi pas une petite quarantaine. Cela n'empêche pas de plus petits intervenants de compléter cette offre, mais le cœur du réacteur est en définitive constitué par un club assez restreint avec beaucoup de banques suiveuses qui n'ont ni la capacité ni l'envie de concurrencer les grands acteurs.

---

<sup>3</sup> BNPP, SocGen, Calyon, Natexis notamment

<sup>4</sup> ING, Rabobank et jusqu'à mi 2020, ABN

<sup>5</sup> Deutsche Bank

<sup>6</sup> HSBC et StanChart

<sup>7</sup> BCG, BCV, Crédit Suisse, UBS

<sup>8</sup> Surtout Citi

<sup>9</sup> SMBC et MUFG

<sup>10</sup> Goldman Sachs et Macquarie

<sup>11</sup> DBS OCBC et UOB

<sup>12</sup> Source Office Fédéral de la Statistique, Confédération Helvétique

Les multilatéraux sont aussi actifs au côté des banques notamment pour partager les financements dans les moyens de productions et les projets. On notera au passage que les banques commerciales sont moins enclines aujourd'hui à financer seules les investissements à moyen terme sauf pour leurs très grands clients. Cela tient à une gestion plus rigoureuse de leurs besoins de fonds propres face à leurs expositions au crédit dans un cadre réglementaire plus exigeant (mais ceci dépasse le seul secteur des matières premières). L'apport des banques de développement (globales et régionales) est donc essentiel et s'inscrit dans une logique de co-financement avec les banques commerciales.

Les fonds d'investissement. De nouveaux acteurs dans le financement sont apparus depuis quelques années, en fait depuis que les banques, après la grande crise financière de 2008 aient réduit sensiblement leurs portefeuilles d'actifs. Pour les banques européennes, il s'agissait de mieux maîtriser leur exposition en dollar américain (de très loin la devise la plus usitée pour les flux de matières premières) mais aussi de se mettre en adéquation avec les exigences réglementaires déjà évoquées. Des fonds d'investissement dédiés au financement du commerce international ont ainsi vu le jour et se sont rapidement déployés notamment sur les créneaux que les banques commerciales désertaient : les petites entreprises. Ces acteurs se sont donc installés à côté des banques commerciales, et beaucoup plus rarement en concurrence avec elles : leurs exigences de rentabilité sont telles qu'ils ne s'intéressent pas à la même clientèle que les banques. Les fonds pratiquent en effet – au moins – le double des prix des banques commerciales ce qui les positionnent sur des profils de risques élevés tels que ceux des petites entreprises des marchés développés. Ils ne s'aventurent en effet rarement en amont des chaînes de valeurs souvent situées dans des pays plus difficiles et dont l'appréciation du risque va s'avérer compliquée pour des investisseurs internationaux. Pour ces raisons, il est par conséquent probable que ces acteurs restent marginaux, à moins qu'ils ne s'ouvrent à d'autres risques ou s'accommodent de marge plus faible. Pour les investisseurs cependant, ces financements ne sont qu'une diversification (« alternative Investment ») et ne se justifient que pour autant qu'ils génèrent un « return » élevé dans un environnement de risque par eux compréhensible.

Les négociants. Tant pour supporter leurs chaînes d'approvisionnement que se différencier de leurs concurrents, les négociants sont fréquemment amenés à offrir des financements à leurs fournisseurs. Il s'agit bien souvent de préfinancer les achats de matières premières contre la signature d'un contrat d'approvisionnement plus ou moins long. De tels financements permettent aux maisons de trading de s'assurer de la pérennité de leurs approvisionnements sans laquelle leurs capacités de négocier des contrats de vente dans les pays consommateurs seraient limitées. Les risques de ces opérations sont souvent assurés et/ou partagés avec les banques commerciales. Cependant depuis quelques années, ces dernières sont moins enclines à prendre des risques en amont des chaînes de valeurs. Les coûts en capital sont en effet vite prohibitifs sauf à pouvoir bénéficier d'un recours plein sur les négociants ce qui est rare car ne répondant pas aux besoins de ces derniers de partage des risques. Faute de support bancaire, les grands négociants doivent ainsi agir en bailleurs de fonds de leurs fournisseurs.

## Les contraintes du financement du monde bancaire

Les banques commerciales assurent la part du lion du financement des flux de matières premières. Ainsi, le second négociant indépendant de produits énergétiques et de métaux (231 milliards \$ de chiffre d'affaires en 2021) fait état sur son bilan de quelques 45 milliards \$ de financements bancaires pour un total de bilan de 90 milliards \$<sup>13</sup>. Dans ce contexte de grande dépendance, il faut s'attarder sur les contraintes qui entourent ces financements pour les banques.

Les banques évoluent aujourd'hui dans un système extrêmement balisé, où mécaniquement le capital réglementaire nécessaire évolue en fonction de la perception de l'environnement de risque. Rêvons un peu : si nous étions dans un monde de forte croissance, avec des risques géopolitiques faibles, les banques seraient naturellement incitées à prêter plus au regard de leur capital. Seulement voilà : cela ne s'est jamais produit depuis la mise en place de ces règles... Et au contraire, les risques se multiplient depuis les années 2000, si bien que les banques, si elles souhaitent maintenir leurs volumes de prêts, sont contraintes « par le système » à mobiliser toujours plus de capital. Ajoutons à cela de nouvelles normes comptables dites IFRS 9, qui contraignent les établissements financiers à anticiper et provisionner aujourd'hui les pertes futures. Si les risques se dégradent ces provisions vont augmenter, des provisions qui bien sûr entament encore la rentabilité des capitaux propres.

Cette pro-cyclicité de l'environnement réglementaire et comptable impose donc, à toutes les banques, de revoir périodiquement leurs priorités. La rentabilité des relations commerciales, celle des risques de telle ou telle activité, la pertinence du maintien d'une présence dans certains pays, font maintenant l'objet de constantes réflexions au sein de la plupart des grandes banques de la planète. Une remise en cause très saine, mais dont les effets sur une activité comme celle du financement des matières premières peuvent s'avérer déterminants.

Certes, au lendemain d'une crise comme celle de Singapour en 2020, cette révision s'imposait. Rappelons-en le contexte. En pleine pandémie, les marchés s'affolèrent. La place de Singapour s'était évertuée, grâce à des avantages fiscaux très attractifs, à attirer tout le négoce régional avec en ligne de mire le modèle de Genève. Les grands du négoce s'y sont installés, mais aussi de nombreux petits groupes, chinois, malais, indonésiens, indiens qui ont créés des filiales de trading. Souvent opaques, mal gérés, mal audités et difficilement cernables par les banques, ces petits joueurs peuvent prendre de grands risques. Dans un contexte de tension avec la Chine, d'une croissance incertaine et de marchés difficiles cela est déjà dangereux. Mais face à une crise économique sans précédent avec l'arrêt quasi-total des économies pour endiguer la pandémie du Covid dans la plupart des pays développés, ces acteurs se mirent à maquiller leurs comptes, à sur-financer leurs flux commerciaux de façon frauduleuse et à faire faillite les uns après les autres. Les pertes des créanciers atteignirent plusieurs milliards \$. Une réévaluation de la stratégie par les banques s'en suivit : que privilégier ? Que sacrifier ? C'est ainsi que se posa la question car le statu quo n'était simplement pas possible. La révision fut drastique : quelques grands acteurs annoncèrent leur retrait et tous les autres revirent leurs ambitions (et leurs expositions) à la baisse.

Dans le cadre de ces révisions et en particulier pour ce qui concerne le financement du commerce des matières premières, une lancinant question revient : cette activité est-elle

---

<sup>13</sup> Sources Trafigura - États financiers consolidés 2021 – current and non current loans and borrowings

rentable ? Les marges payées par les grands négociants sont très fines (comme le sont leur propres marges commerciales). Certes, la taille en général importante des facilités bancaires mises à la disposition de ces derniers dégagent pour les prêteurs des revenus en montants absolus (« hard dollars ») souvent très importants. Mais cette simple analyse n'est pas suffisante. En fonction de la solidité financière de l'emprunteur, le montant des capitaux propres à mettre en face des risques varie. Plus la société est solide moins les banques ont à mobiliser de fonds propres pour une exposition donnée. Les banques raisonnent aujourd'hui essentiellement autour cette notion de rentabilité relative aux capitaux investis (*return on equity* en anglais). En la matière, les négociants, s'ils ont vu leurs situations financières s'apprécier considérablement depuis 20 ans, restent néanmoins moins solides que beaucoup de sociétés industrielles. Peu d'entre elles bénéficient ainsi d'une notation équivalente ou supérieure à *investment grade*, BBB chez Standards and Poor ou Moody's. En valeur relative, la rentabilité des prêts aux négociants n'est donc pas particulièrement attractive, sauf à privilégier les tout meilleurs risques : le fameux «flight to quality » déjà évoqué.

Les banques pour améliorer ce retour sur capitaux investis recherchent alors des revenus non liés aux crédits, par exemple des commissions de services ou émanant d'opérations financières. Dans le jargon bancaire cela s'appelle l'*ancillary business*. Malheureusement, les négociants n'offrent que peu d'opportunité pour dégager de telles commissions (peu d'opérations obligataires ou de fusions/acquisitions ; des commissions opérationnelles très serrées).

Au total donc les financements au secteur des matières premières s'ils peuvent représenter des quanta de revenus importants, (en valeur absolue) ne dégagent donc pas (ou rarement) un retour sur capitaux investi très élevé (en valeur relative). L'analyse des banques est donc le résultat d'un constant « trade-off » entre des revenus importants mais finalement médiocrement rentables. On voit donc que toute perception de dégradation des risques par les prêteurs peut se traduire, plus que dans n'importe quel secteur, par des réactions de retrait dont les conséquences pourraient être funeste si elles devenaient systémiques. C'est la raison pour laquelle les grands négociants s'attachent à dépendre d'un pool bancaire le plus large et le plus diversifié géographiquement possible<sup>14</sup>.

### **Les financements bancaires face à la pandémie**

Les chocs multiples et asynchrones qui ont affectés l'ensemble des pays du globe ont considérablement affecté les risques et leur perception. Les chaînes de valeurs se sont disloquées et un retour « à la normale », s'il est souhaitable reste très hypothétique tant que la Covid n'est pas vaincue et la quasi-intégralité de la population mondiale vaccinée. Ajoutons à cela le contexte d'un monde durablement polarisé et la montée de périls géopolitiques, l'hypothèse maintenant vraisemblable d'une remontée des taux face à une inflation dont le caractère transitoire est régulièrement débattu entre les économistes.

La perception des risques va donc rester élevée parmi les banques commerciales. Une dégradation trop marquée pourrait les forcer à réduire à nouveau leurs expositions internationales. Cependant, pour de nombreuses raisons tenant aux chocs de demande en rattrapage après 2020 pour certaines matières premières, aux aléas climatiques pour

---

<sup>14</sup> Trafigura a par exemple plus de 140 banques dans le monde sur 5 continents (sources rapport annuel 2021)

d'autres, aux ruptures de charge sur les chaînes d'approvisionnement pour d'autres encore, la volatilité des prix reste très forte. Si cette volatilité fait courir un risque majeur pour les petits acteurs incapables de faire face aux appels de marge pour préserver leurs couvertures sur les marchés de futures, elle bénéficie aux grands négociants qui disposent de matelas de trésorerie nécessaire pour absorber ces chocs. Ceci devrait donc conforter les prêteurs dans leur constant « flight to quality ».

En outre, si toutes les banques revoient périodiquement leurs stratégies, toutes, fort heureusement pour l'économie mondiale, n'adoptent la même. Toutes les banques actives dans le financement des matières premières n'ont en effet pas été touchées de la même manière par les pertes du secteur. Ces pertes sont d'ailleurs à relativiser par rapport aux performances passées de certaines banques, notamment celles qui sont actives dans le secteur depuis de très nombreuses années. En outre comme nous l'avons évoqué, toutes les banques n'ont pas la même perception de l'importance de ce secteur de l'économie et nombreuses sont celles qui vont continuer à le privilégier.

En définitive, s'il est heureusement de nombreuses banques qui resteront actives dans le domaine des financements des commodités, il est raisonnable de penser qu'elles seront néanmoins incitées à la prudence et donc que d'une façon ou d'une autre, beaucoup limiteront leurs ambitions dans le secteur, au moins pour un temps. C'est en fait le principal risque pour les négociants : tant que les prix des matières premières restent plutôt bas, il leur est relativement aisé de s'assurer de la liquidité nécessaire pour se financer. Mais, (comme c'est le cas actuellement, notamment dans le secteur énergétique) on peut se demander dans quelle mesure les banques internationales pourraient ou voudraient augmenter leurs concours pour accompagner leurs clients s'ils étaient confrontés à des prix fortement et durablement à la hausse. Dit autrement, on peut être relativement confiant sur la disponibilité aujourd'hui de financement pour accompagner l'approvisionnement de matières premières autour du monde, pour autant que nous ne soyons pas à l'aube d'un nouveau super cycle de plusieurs années.

### **Changement de paradigme**

On ne peut néanmoins pas terminer ce tour d'horizon rapide sans évoquer les profonds changements qui affectent nos sociétés, à savoir la transition énergétique et le souci de préserver l'environnement. Ces nouvelles exigences se traduisent par une forte pression sur tous les acteurs des chaînes de valeurs des matières premières et leurs financiers. Ces derniers notamment sont de plus en plus sollicités pour qu'ils favorisent l'accélération de ce processus vertueux.

Ainsi par exemple, la plupart des banques internationales ont-elles annoncé qu'elles ne financeraient plus d'investissement dans le domaine du charbon, ou pour plusieurs d'entre elles, qu'elles ne souhaitaient plus supporter les chaînes de valeur dans l'huile de palme. Pour légitimes que soit le souci de décarboner la production d'énergie et d'arrêter la déforestation, ces matières premières restent cependant indispensables à de nombreux pays producteurs et en forte demande de la part de pays consommateurs. Ainsi, l'Inde ne pourra se priver de charbon pour produire son électricité avant de nombreuses années. En outre, le charbon à coke pourrait se trouver victime collatérale du charbon thermique, alors qu'il est indispensable pour produire de l'acier dont il est peu envisageable que nous puissions nous passer un futur



proche. Quant à l'huile de palme, c'est actuellement l'huile végétale la plus consommée dans le monde.

Mais les négociants sont aussi sous forte pression pour diminuer drastiquement la production de CO<sup>2</sup>. Dès aujourd'hui il leur est demandé de prendre des engagements stricts dans le cadre des critères du « Green House Gas Protocol » que sont les « scope 1 et 2 », sur la réduction de production directe et indirecte de gaz à effet de serre dont ces entreprises sont responsables. Mais la pression s'accroît et on demandera bientôt aux gestionnaires des chaînes d'approvisionnement que sont les négociants de s'engager à des réductions sur la totalité de ces chaînes (de l'amont à l'aval) dans le cadre du « scope 3 ». Ces engagements s'ils ne sont respectés, pourraient priver ces entreprises d'accès au financement. Les banques ne voudront en effet pas courir le risque d'une mise en cause de leur réputation en continuant à financer des acteurs jugés comme ayant un mauvais comportement sociétal.

Tout cela va dans le bon sens nous objectera-t-on. Si l'on veut changer les mentalités et protéger réellement notre environnement, il faut agir avec détermination. Certes, mais si les attentes de la société sont trop fortes en regard de l'évolution des besoins de nos cycles de production, on pourrait alors voir certaines filières mise à genou par un refus des financiers de supporter telle ou telle activité à cause d'un risque réputationnel trop marqué à leurs yeux.

Nous n'en sommes pas là mais le risque d'un décalage entre les attentes (trop fortes) de la société et la nécessité économique est bien que la finance se détourne de certains secteurs comme le financement des certaines matières premières qui restent pourtant stratégiques et le resteront longtemps. Quoi qu'il en soit, à côté du risque de crédit, les établissements financiers mettent de plus en plus l'accent dans leurs analyses de risque sur la dimension réputationnelle et la gouvernance. Déjà les grandes sociétés d'audit développent-elles des grilles d'analyse et de notation pour juger du comportement des entreprises face aux enjeux environnementaux, de durabilité et de gouvernance. Nul doute que les régulateurs vont bâtir un corpus de règles et de recommandations allant dans le même sens pour renforcer l'exigence des banques à l'encontre de leurs clients autour de cette dimension ESG. Comment les acteurs des marchés des matières premières vont-ils relever ce challenge ? Tel est certainement un enjeu majeur des prochaines années. L'accès aux financements de flux indispensables de matières premières peut en dépendre.

En conclusion, de ce rapide tour d'horizon on peut retenir qu'en l'état actuel des choses, si les craintes sur le financement des chaînes de valeurs de matières premières et de leurs acteurs ne sont pas fondées, les établissements financiers vont néanmoins continuer à se montrer très exigeant, prudents et de plus en plus soucieux de ne pas se mettre en porte à faux sur un plan réputationnel en regard des attentes de la société. Alors que nous traversons un changement de paradigme majeur, la sécurité des approvisionnements de matières premières dépendra plus que jamais de la prise de conscience par les financiers comme par tous les acteurs des chaînes de valeur de leurs responsabilités.

JF Lambert

27 janvier 2022