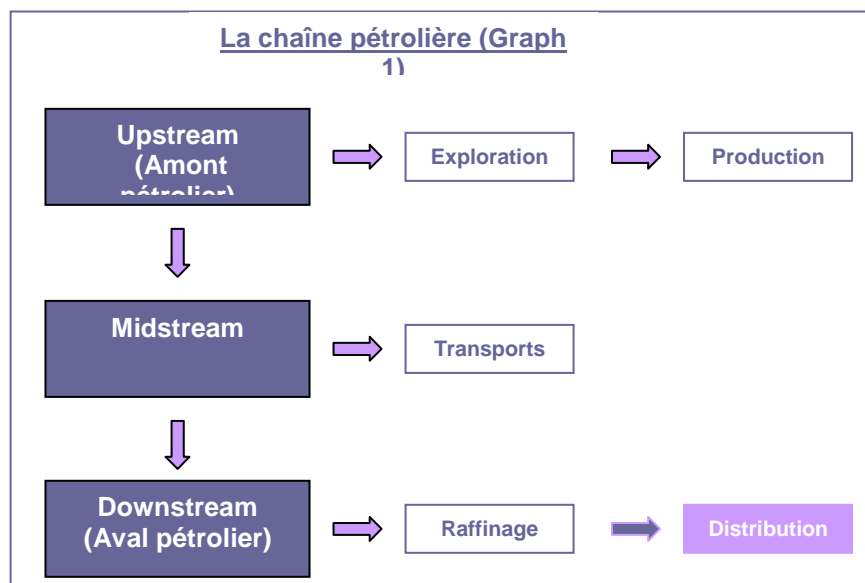


## Le négoce pétrole : un business risqué

Sami BERRICHI, Consultant confirmé

*Jusqu'à récemment, les compagnies pétrolières détenaient le monopole de la distribution de carburants, dernier maillon de la chaîne pétrolière (graph 1). Aujourd'hui, les GMS ont obtenu la possibilité de commercialiser des carburants. Leur nombre et la dispersion de leurs points de vente leur confèrent, en effet, un avantage stratégique. Les GMS ont donc mis en place une centrale d'achat carburant, installé des pompes à essence à proximité de leurs magasins et ont opté pour une stratégie de revente à marge nulle en utilisant le carburant comme produits d'appel pour augmenter les ventes traditionnelles. La difficulté de ce nouveau métier est d'optimiser les stocks physiques en intégrant les contraintes d'approvisionnement, réglementaires, financières, etc. A chaque étape de l'activité, il existe des risques spécifiques qui doivent être intégralement répertoriés, quantifiés et couverts dans le cadre d'un pilotage global par les risques.*



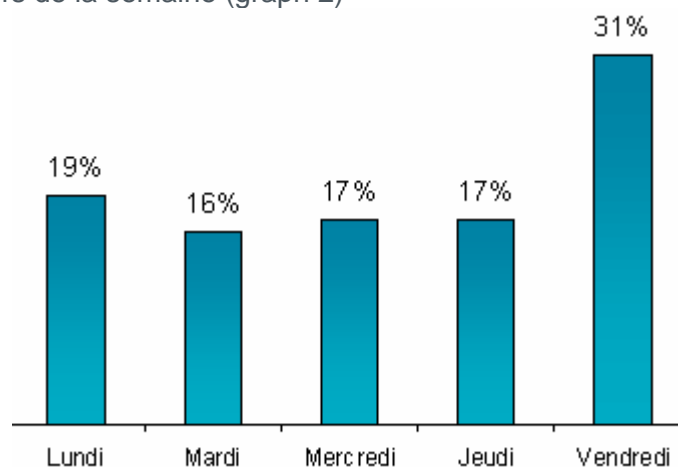
### Approvisionnement

#### Prévision des ventes

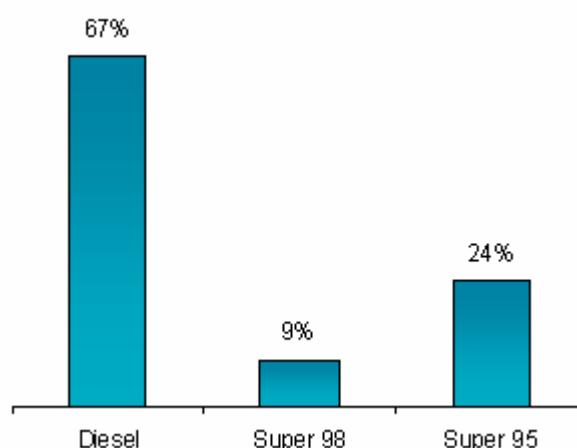
Une forte saisonnalité contraint l'approvisionnement de carburants. Le processus d'approvisionnement dépend des ventes prévues, de contraintes réglementaires (stocks stratégiques), de contraintes techniques (capacité des dépôts à incorporer des biocarburants) et de choix managériaux quant au niveau de stocks à retenir. Les graphes 2 et 3 montrent la répartition, du CA par jour de la semaine et par type de carburant, observée chez un négociant pétrole.

Bien entendu, la demande présente également une élasticité prix et une élasticité revenu comme l'année 2008 l'a montrée.

CA fonction des jours de la semaine (graph 2)



Répartition par type de carburant (graph 3)



Il s'agit de moyennes et il existe une volatilité significative qui rend la gestion des approvisionnements extrêmement complexe sur le court terme. Le principal impact est de mettre le négociant en risque prix et d'immobiliser ainsi son capital.

Un plan d'approvisionnement fondé sur une analyse quantitative évolutive et dynamique est indispensable.

A partir de prévisions fiables, plusieurs stratégies peuvent être envisagées :

- Achat de long terme (marché OTC) + achat sur les marchés internationaux pour l'appoint,
- Achat légèrement excédentaire aux prévisions avec :
  - Une revente possible sur le marché des négociants,
  - Un stockage, dans ses propres dépôts ou en louant des capacités supplémentaires.

L'excédent est couvert à l'aide d'instruments financiers pour éviter d'être en position spéculative.

### POSITION FIXEE / NON FIXEE

La position en prix : il s'agit à une date donnée de la répartition du stock selon le prix fixé ou non.

Il existe deux expositions différentes au risque de prix :

> **Détenir un produit dont le prix est fixé.** Ce produit sera vendu ultérieurement à un prix de vente non encore connu à ce jour. En cas de baisse du marché, la revente du produit engendre une perte.

> **Vendre un produit avant la fin du mois,** disponible en stock au moment de la vente, dont le coût d'achat n'est pas encore fixé car la formule de prix de vente est une moyenne mensuelle. Ce produit a été vendu à un prix connu mais acheté à un prix qui deviendra définitif seulement le dernier de cotation du mois. Une hausse du marché amène une perte.

Remarque importante : un produit peut donc être considéré en stock en termes de prix bien que le produit physique ait été livré car il faut attendre le dernier jour de cotation du contrat de vente pour avoir un prix arrêté.

## Contraintes perturbant les approvisionnements

Dans le cadre de l'élaboration du plan d'approvisionnement, il y a deux contraintes réglementaires à intégrer :

- Les biocarburants : l'article 266 quinquies du Code des douanes impose, pour 2009, que le carburant contienne au minimum une quantité de biocarburant (EMHV, ETBE, ETOH) égale à 6.25 % PCI (Pouvoir Calorifique Inférieur dont l'unité est le kJ/kg). Ce taux d'additivation est évolutif (il faut déterminer le facteur de conversion qui permet de passer d'un taux PCI en volume équivalent de biocarburant. Exemple de l'EMHV - Ester Méthylique d'Huile Végétale - il faut multiplier par 1,09 =>  $1,09 \times 6,25\% = 6,81\%$  en volume.)

Cependant, d'après les spécifications intersyndicales françaises, il existe un seuil maximal d'additivation, pour l'ETBE par exemple, de 15%.

Cette contrainte maximale complique la situation car on ne peut vendre un carburant 100% biocarburant et ainsi être acquitté au prorata du volume vendu. Une comptabilité matière doit être tenue précisément par dépôt.

Il existe quatre façons de s'en acquitter :

- Acheter du carburant déjà additivé,
- Acheter le carburant et le biocarburant puis faire le mélange soi-même en passant par un tiers qui fait le mélange in situ avant la livraison au client final,
- Payer la TGAP (Taxe Généralisée sur les Activités Polluantes),
- Acheter des tickets : en vendant du carburant, les pétroliers doivent donner un ticket à l'acheteur signifiant que le carburant est additivé. Par exemple, lorsqu'ils exportent du carburant dans un pays qui n'a pas les mêmes contraintes en matière de pollution, ils ne donnent pas ce ticket et se retrouvent en possession d'un droit, ticket qui exonère de payer la TGAP, qu'ils peuvent revendre à un distributeur qui essaie d'éviter la taxe et qui trouve ce ticket meilleur marché que la TGAP.

La planification du plan d'approvisionnement en biocarburant doit être optimisée et corrigée continuellement.

- Les stocks stratégiques : la réglementation oblige les distributeurs de carburant à conserver un stock stratégique (environ 3 mois de consommation) pour trois catégories de produits :
  - L'essence (y compris essence aviation),
  - Le gazole fioul domestique, carburéacteur,
  - Fiouls lourds.

Cette contrainte peut être déléguée, à hauteur de 90% ou 56% de son obligation, au CPSSP (Comité Professionnel des Stocks Stratégiques Pétroliers) qui perçoit, en échange, une redevance.

Il existe donc un coût d'immobilisation du capital, dynamique, car les stocks physiques ne sont pas rémunérés. Toutefois, les négociants peuvent répercuter ce coût sur le prix final.

La tenue d'un bilan matière par répartition, carburant / biocarburant, qui intègre des contraintes réglementaires est inéluctable pour alimenter un outil fiable de minimisation des coûts.

## **Coût d'achat des marchandises vendues**

### ***Cotations sur les marchés internationaux***

Les prix du carburant sur les marchés internationaux dépendent de la qualité du carburant, de la teneur en soufre et de la zone d'approvisionnement (Méditerranée, Rotterdam,...). Ils sont cotés en USD/tonne et sont exprimés CIF (Cost, Insurance and Freight) ou FOB (Free On Board).

De plus, les contrats autorisent une révision des quantités dans un intervalle de  $\pm 5\%$  par rapport aux volumes initiaux.

Ces valeurs sont souvent testées sur les marchés européens suivants :

- Mediterranean cargoes (CIF MED) Genova/Lavera,
- Northwest Europe barges (FOB Rotterdam),
- Northwest Europe cargoes (CIF NWE/Basis ARA).

### ***Formule de prix d'achat***

La formule de prix d'achat pratiquée dans les contrats d'approvisionnement est en général fondée sur la moyenne des cotations d'un prix de marché d'un carburant observée sur x jours (5, 10, 20 jours par exemple). La date de première cotation correspond à la date de livraison de la marchandise. Ce prix est assorti d'une prime (négative ou positive). Cette prime est l'élément négocié entre les parties.

Prenons l'exemple d'un contrat dont la formule de paiement de prix est la moyenne des cotations du 02-30/06/08 du (Platt's High - 10) \$/T Prem unleaded 50 PPM MED CIF Cargoes. Une prime de 10 USD par tonne est négociée et le prix final sera fondé sur la moyenne des prix observés sur le mois de juin 2008. Le prix final payé pour cette marchandise sera dans notre exemple de 690,32 USD/T (moyenne des 21 jours de cotation).

## **Détermination du prix de vente**

En général, les ventes se font sur une base journalière indexée sur les cours du jour (spot). Etant donné que les quantités achetées ne sont globalement pas vendues le jour même et qu'il y a une forte volatilité sur ces produits, un risque prix existe.

Il existe néanmoins des possibilités de modifier le prix, lors d'achats de gré à gré, lorsque certains adhérents le demandent (alignement) ou lorsqu'un concurrent réalise une opération commerciale.

## **Modalités de paiement**

Les paiements sont réalisés en USD dans la plupart des cas. Quelques cas de paiement en euro peuvent avoir lieu notamment dans les cas de cessions bacs (vente B to B au dépôt de stockage).

Les délais de paiement peuvent être, par ailleurs, un facteur de négociation et d'optimisation de la performance financière.

## **Règle de déstockage**

Dès lors qu'une vente de carburant est réalisée avec un tiers, il convient de déterminer quel contrat d'achat va être comptabilisé au titre de cette vente, pour le suivi du déstockage. Le déstockage peut se faire sous différentes méthodes (LIFO, FIFO,...).

Un point central porte sur le fait que si le volume de produit vendu à terme est supérieur au volume de produit en stock dont le prix est fixé, le coût d'achat des marchandises déstockées ne sera définitif que lors des fixations ultérieures car le prix du carburant marginal, acheté pour honorer cet engagement à terme, n'est pas encore connu au jour de la transaction (sauf si l'achat se fait en même temps que la vente à terme).

## **Processus de reporting et d'optimisation de la logistique**

Le reporting est une pièce maîtresse de la stratégie. L'équipe Négocier doit suivre la position en prix sur la base du stock de carburant, par dépôt ou zone d'approvisionnement grâce à un système de reporting agrégé et très souple qui tient compte de toutes les modifications en temps réel en indiquant la position en prix.

Les dépôts secondaires ainsi que les points de vente sont très éparpillés sur le territoire. La logistique est une pièce maîtresse de l'échiquier. Optimisée, elle permet de faire des économies substantielles et de raccourcir les délais de livraison.

Le nombre important de points de vente impose un système d'optimisation sous contrainte destiné à minimiser les coûts et les délais de livraison.

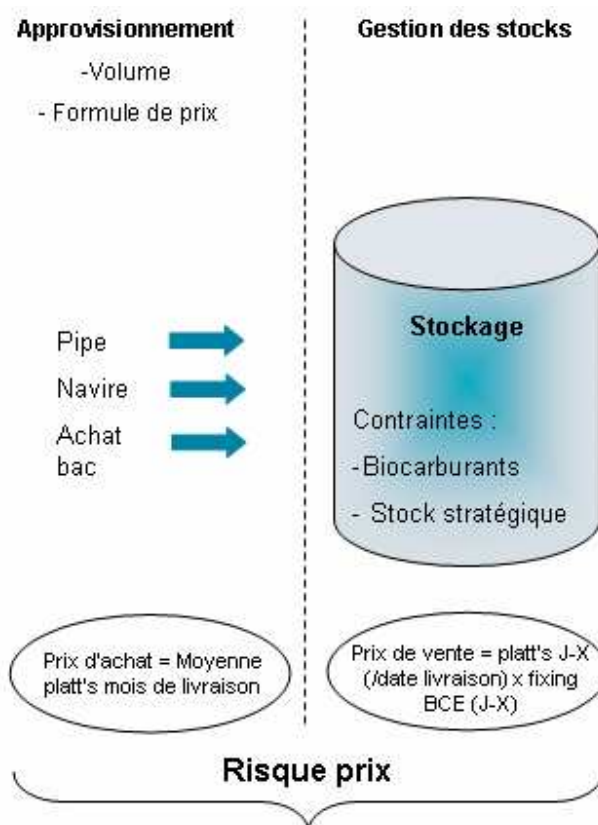
Risques financiers, contraintes climatiques et couvertures

Il existe deux types de risques financiers et des contraintes climatiques chez les négociants de pétrole :

- Risque sous-jacent
- Risque change
- Contraintes climatiques

Le risque ne peut pas être parfaitement couvert, cependant certaines stratégies diminuent de façon significative l'exposition au risque.

### Risque sous-jacent/prix



La couverture peut se faire grâce à des contrats à terme "futures" : stratégie consistant à faire les transactions opposées sur le marché des futures afin de neutraliser les évolutions.

Problème : le risque de base

- Il n'existe pas de futures pour tous les sous-jacents. Il faut alors en choisir un qui soit très corrélé au produit à couvrir. Mais la corrélation n'est jamais parfaite ce qui amène un risque de base.

- Il est possible que le contrat future ne couvre pas toute la quantité à couvrir. Ex : Si l'on couvre une tonne de diesel par un contrat future qui ne traiterait que sur 980kg, il reste 20kg non couverts. Ici aussi, il s'agit d'un risque de base.

Le risque de base peut lui-même être couvert. Par exemple, l'"Hedge Ratio", déterminé à partir d'une étude quantitative, peut minimiser ce risque.

Autres stratégies de couverture du risque prix/sous-jacent possibles par :

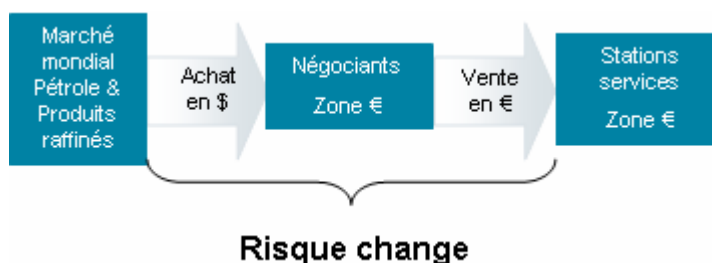
- Un forward
- Un achat de put et une vente de call à deux prix d'exercice différents
- Une vente de put et un achat de call à deux prix d'exercice différents
- Un long Put ou long Call
- Un Spread
- Un Butterfly
- Un Condor
- ...

Bien que le négociant doive couvrir son exposition au risque à l'aide d'outils financiers appropriés, il ne doit pas spéculer en se retrouvant vendeur net d'options.

### Risque change

Le marché mondial des commodities, notamment le pétrole et les produits raffinés, se négocie en dollars. Les négociants en carburant vendent essentiellement en zone euro et sont donc soumis aux aléas du marché de change Eur/USD.

Ils ont donc à gérer le risque change.



Ce risque peut être neutralisé par des instruments financiers traditionnels : achat et vente à terme, swap de devises ...

### Contraintes climatiques

Le carburant, tout comme les autres éléments naturels, est amené, en cas de variation de température, à changer de structure moléculaire et donc avoir un volume différent à quantité de matière égale et/ou se solidifier dans les réservoirs des véhicules. Ces phénomènes doivent être intégrés dans la gestion globale et il faut ajouter les coûts d'additifs spécifiques ainsi que l'application d'un coefficient d'ajustement thermique.

A partir de prévisions, météorologiques et physiques des stocks, fiables, il est possible de mettre en place un dispositif de gestion des contraintes climatiques.

L'activité de négociant pétrole est très complexe. L'exposition financière est très pesante. Tous les problèmes soulignés ci-dessus, de façon non exhaustive, nécessitent une solution adaptée et précise.

Ce métier doit tenir compte d'échéances de très court terme, soumis à une forte volatilité des cours et du change, ainsi qu'à des incertitudes sur les prévisions de ventes et à une réglementation coercitive. La gestion d'une telle activité doit être optimisée par un pilotage stratégique par les risques •