

HOW DO TRADING COMPANIES ADD VALUE ?

Travail de Bachelor réalisé en vue de l'obtention du Bachelor HES

par :

Velhida ADEMI

Conseiller au travail de Bachelor :

Robert PILLER, Chargé de Cours HES

Genève, le 17 Août 2012

Haute École de Gestion de Genève (HEG-GE)

Filière : Economie d'Entreprise

Déclaration

Ce travail de Bachelor est réalisé dans le cadre de l'examen final de la Haute école de gestion de Genève, en vue de l'obtention du titre d'Economiste d'Entreprise. L'étudiant accepte, le cas échéant, la clause de confidentialité. L'utilisation des conclusions et recommandations formulées dans le travail de Bachelor, sans préjuger de leur valeur, n'engage ni la responsabilité de l'auteur, ni celle du conseiller au travail de Bachelor, du juré et de la HEG.

« J'atteste avoir réalisé seule le présent travail, sans avoir utilisé des sources autres que celles citées dans la bibliographie. »

Fait à Genève, le 17 Août 2012

Velhida ADEMI

Remerciements

Tout d'abord, je tiens à remercier M. Robert PILLER, mon conseiller de travail de diplôme de m'avoir proposé cette idée de mémoire et orienté dans la bonne direction. Il a également été très à l'écoute et m'a prodigué de ses bons conseils tout au long.

Je tiens également à remercier ma famille qui m'a soutenu durant de mes études et plus particulièrement pendant la réalisation de ce travail.

Un grand merci également à mon compagnon, Alen IDRIZOVIC pour son soutien, son écoute et ses précieux conseils durant de la réalisation de ce mémoire.

Sommaire

Ce travail de diplôme a pour objectif de déterminer de quelle façon les entreprises de négoce ajoutent de la valeur à leurs activités. Nous verrons tout d'abord que-ce que la valeur ajoutée et comment elle est créée au sein d'une entreprise à travers la Chaîne de Valeur Porter et ensuite grâce au Système de Production qui va compléter le modèle.

La suite du mémoire porte sur l'analyse d'entrée en bourse de Glencore, entreprise de négoce internationale et un des leaders mondiaux dans le domaine. Glencore est entrée en bourse en Mai 2011 dans le but de fusionner avec Xstrata, également un des leaders mondiaux spécialisé dans le secteur minier. Glencore, tout comme Xstrata sont des entreprises verticalement intégrée qui souhaitent, grâce à cette fusion, devenir une grande société présente dans chaque étape de la chaîne de valeur, de l'extraction en passant par la production, jusqu'à la livraison.

L'analyse va nous démontrer que l'entrée en bourse a été bénéfique pour les deux entreprises puisque les fonds récoltés leur ont permis de se développer et améliorer leurs résultats financiers.

D'autres aspects d'une entreprise de négoce sont pris en compte pour la détermination de la valeur ajoutée tels que la main d'œuvre qualifiée ou la gestion des risques sans lesquelles une entreprise de négoce ne peut pas être performante. En effet, les Traders représentent la force de l'entreprise car c'est eux qui négocient les affaires et donc leurs qualifications et leur expérience vont leur permettre d'enregistrer des bons résultats. Une rigoureuse gestion des risques est également nécessaire dans le négoce car c'est un domaine qui y ait très exposé. Nous pouvons donc définir qu'une entreprise de négoce crée de la valeur à travers :

- L'intégration verticale
- Un portefeuille d'activités diversifié
- La main d'œuvre qualifiée
- La gestion des risques.

La clé du développement est l'entrée en bourse car mis à part la levée des capitaux, elle apporte à l'entreprise la notoriété et la crédibilité envers les parties prenantes entre autres. Pour une entreprise qui souhaite se développer dans l'intégration verticale telles que Glencore ou Xstrata, je recommande fortement l'entrée en bourse.

Table des Matières

Déclaration	i
Remerciements	ii
Sommaire	iii
Liste des Tableaux	v
Liste des Figures	vi
1 Introduction	1
1.1 Chaîne de Valeur Porter	2
1.1.1 Activités principales	2
1.1.2 Activités de soutien	3
1.2 Système de Production	4
2 Analyse	9
2.1 Historique du négoce à Genève	9
2.2 Trading Aujourd'hui	9
2.3 Genève, la Capitale Mondiale du Trading	10
2.4 Etude de Cas : Glencore Entrée en Bourse	11
2.4.1 Les Opérations de Glencore	14
2.4.2 Les Opérations d'Xstrata	17
2.4.3 La fusion entre Glencore et Xstrata	19
2.4.4 La valeur ajoutée chez Xstrata	21
2.4.5 La comparaison avec Bunge	22
2.5 La Main d'Oeuvre Qualifiée	26
2.6 La Gestion des Risques	30
3 Synthèse	34
3.1 Recommandations	38
4 Conclusion	39
5 Bibliographie	40

Liste des Tableaux

Tableau 1	Caractéristiques des produits et services	5
Tableau 2	Différences entre sortants physiques et sortants d'information	7
Tableau 3	Avantages et inconvénients de la bourse	13
Tableau 4	Résultats consolidés au 31 Décembre	16
Tableau 5	Actifs et revenus par continent 2010.....	18
Tableau 6	Données financières de Bunge sur 5 ans	23
Tableau 7	Données financières de Bunge 2011	23
Tableau 8	Données financières de Glencore 2011	24
Tableau 9	Données financières d'Xstrata 2003	25
Tableau 10	Données financières d'Xstrata 2011	25
Tableau 11	Dettes nettes d'Xstrata 2011	25

Liste des Figures

Figure 1	Chaine de Valeur	2
Figure 2	Système de Production	4
Figure 3	Les Opérations de Glencore	14
Figure 4	Profit net par segment 2011	15
Figure 5	Revenus et actifs par région 2011	16
Figure 6	Les Opérations d'Xstrata	17
Figure 7	Evolution des profits au fil des ans	18
Figure 8	La fusion entre Glencore et Xstrata	19
Figure 9	La valeur crée et partagée	21
Figure 10	Dettes nettes de Glencore 2011	24
Figure 11	Marges par Industrie en 2008/2009	35

1 Introduction

Dans ce travail de Bachelor nous allons tenter de déterminer qu'est ce que la valeur ajoutée et comment elle est représentée au sein d'une entreprise dans le but de répondre à la problématique suivante :

Comment font les entreprises de négoce pour ajouter de la valeur à leurs activités ?

Les entreprises de négoce sont bien connues pour leur discrétion et leur rare ouverture aux médias. Cependant, ce secteur pèserait plus de 10% dans l'économie Genevoise et ce sans que la plupart des marchandises traitées ne passent jamais par la Suisse. Il est donc important de comprendre leur fonctionnement et répondre aux questions que se posent beaucoup d'analystes.

Pour ce faire, il faut d'abord savoir que les entreprises de négoce sont des intermédiaires entre les vendeurs et acheteurs dans des pays différents ou à l'intérieur d'un même pays. Elles s'occupent de déplacer des matières premières d'une région possédant un surplus de production vers une région en déficit. Aujourd'hui, leur business modèle a changé et certaines sociétés vont upstream telles que Bunge ou Olam et pour d'autres, leur stratégie est orientée downstream, comme pour Vitol par exemple. La diversité de leurs activités ainsi que les grands montants impliqués dans les transactions les poussent à avoir une rigoureuse gestion des risques financiers sans toutefois leur garantir une sécurité absolue car le risque est toujours présent.

Les sociétés de négoce opèrent sur les marchés émergents où un certain nombre de risques est présent tels que : risque opérationnel, risque de contrepartie, risque financier des banques parmi les plus importants. Cela fait donc partie de leur stratégie d'opérer dans les pays où la situation politique est instable.

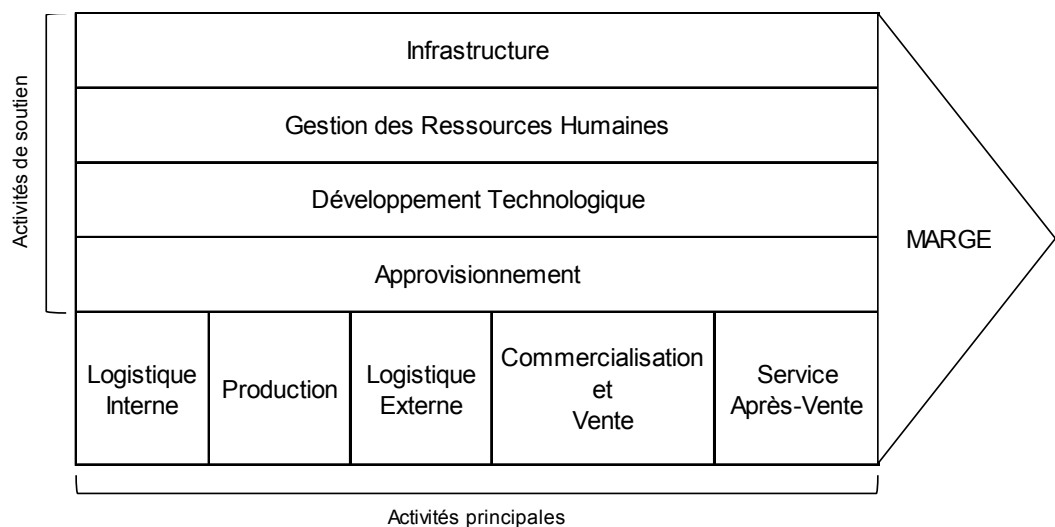
Le rôle des Traders est d'établir les stratégies de vente et d'achat. Ceux-ci sont appuyés par de nombreux opérateurs, chargés de la logistique et des tâches administratives, nécessaires à l'acheminement des marchandises.

Nous allons dans un premier temps, utiliser la Chaîne de Valeur Porter afin de déterminer quelles activités sont créatrices de valeur.

1.1 Chaine de Valeur Porter

Le concept de chaine de valeur a été introduit par Michael Porter dans son ouvrage « L'avantage concurrentiel » en 1986. Il s'agit d'un modèle qui analyse les activités de l'entreprise dans le but de déterminer lesquelles sont créatrices de valeur et ainsi acquérir un avantage concurrentiel. Cette chaine de valeur est décomposée en activités principales et activités de soutien. Les activités principales sont créatrices de valeur alors que les activités de soutien viennent à l'appui des activités principales (cf. schéma ci-dessous). (Christian Hohmann, 15.01.2010).

Figure 1
Chaine de Valeur



Source : <http://www.surfeco21.com/?p=1587>

1.1.1 Activités principales

Logistique interne s'occupe de l'approvisionnement en machines et matières premières nécessaires pour la production.

Production inclut la transformation des matières premières en produits semi-finis ou finis à l'aide des machines et de la main d'œuvre.

Logistique externe gère le stockage et la distribution des produits finis.

Commercialisation et Vente permettent au consommateur de les acheter le produit fini.

Service après-vente inclus les activités permettant d'augmenter et maintenir la valeur du produit telles que : réparations, échanges...

1.1.2 Activités de soutien

Infrastructure de l'entreprise comprend toutes les activités nécessaires au bon fonctionnement de l'ensemble, c'est-à-dire la direction générale, la planification, la finance, la comptabilité, etc.

Gestion des ressources humaines se concentre sur le recrutement, la formation, le développement du personnel entre autres.

Développement technologique fournit les technologies directement liées aux produits fabriqués et aux autres activités de soutien.

Approvisionnement comprend l'achat des matières premières et autres moyens de production, des articles de rechange du service après-vente, l'achat des immeubles, des machines, etc. (Alexandre, 10.10.2011).

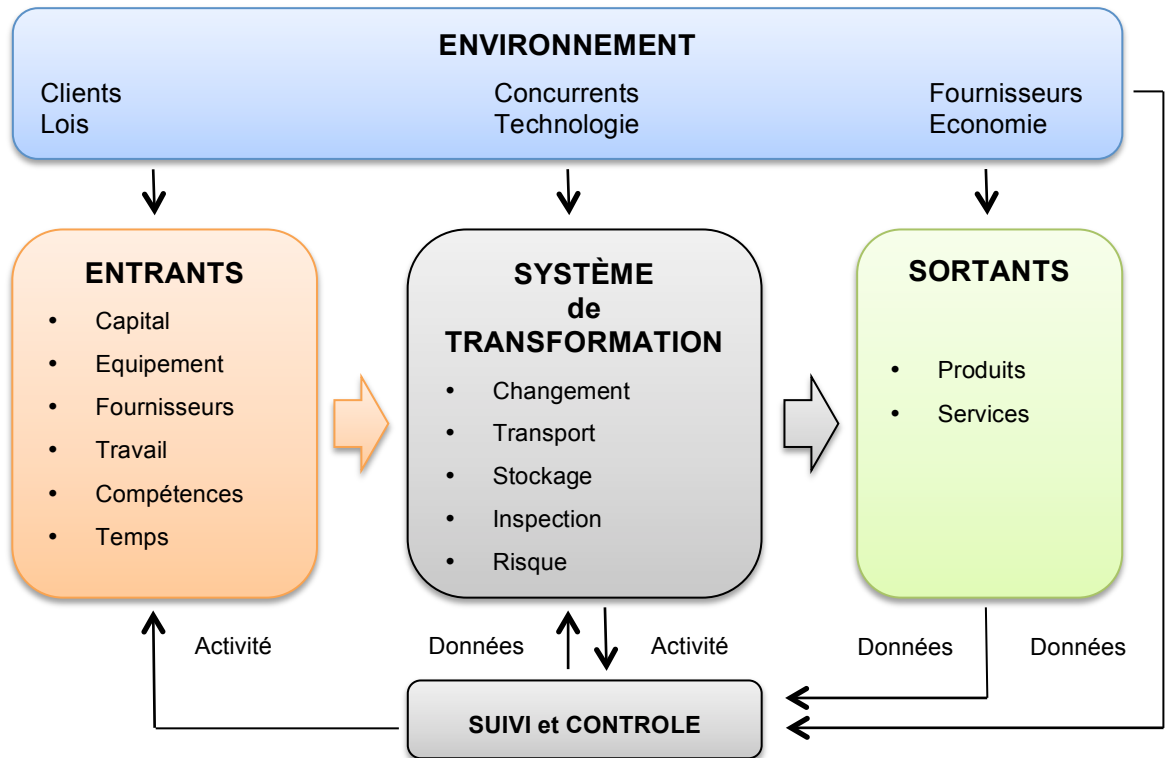
Chacune des étapes décrites dans la chaîne de valeur peut créer de la valeur ajoutée, qui pour l'entreprise en termes financiers se traduit par le revenu.

La valeur ajoutée mesure la production créée et vendue par une entreprise. La création de valeur se traduit par une plus-value sur le produit ou service entre sa valeur de vente et le coût de production (ex : matières premières). Ce processus inclut également les fournisseurs, les partenaires, les distributeurs, c'est-à-dire les *stakeholders* avec lesquels l'entreprise collabore et qui participent à la création de la valeur. C'est donc la valeur ajoutée qui permet de générer les revenus qui sont ensuite distribués aux agents économiques ayant participé à sa formation sous forme de salaires, cotisations sociales, impôts, etc. (Hélène Millaret, Mars 2011).

La Chaîne de Valeur Porter décrite précédemment correspond davantage à une entreprise commerciale et ne nous permet pas de l'appliquer pleinement à un domaine de négoce qui a une structure différente. Pour ce faire, nous allons nous servir du Système de Production pour mieux déterminer quelles opérations sont créatrices de valeur. Ce dernier est composé de l'environnement, des entrants, du système de transformation, des sortants ainsi que du mécanisme de suivi et contrôle. L'environnement inclut des éléments qui sont en dehors du système de production mais qui l'influencent.

1.2 Système de Production

Figure 2
Système de Production



Source : Operations Management for MBSs, p.5

Les **entrants** sont composés de départements à l'interne de l'entreprise qui entrent dans le système de transformation. Nous pouvons également retrouver certains domaines qui sont moins évidents tels que finance ou marketing.

Le **système de transformation** ou autrement appelé la « boîte noire » ajoute de la valeur aux entrants en leur apportant des modifications. Il est composé de 5 entités :

- Le changement qui peut être radical tel un produit ou bien plus subtil comme un service.
- Le transport qui peut avoir une plus grande valeur si la localisation se trouve ailleurs qu'à son emplacement actuel, ex : le déplacement des déchets qui se trouvent chez nous.

- Le Stockage peut renforcer la valeur du produit lorsqu'il est gardé pour plus longtemps tel que l'or ou le pétrole par exemple.
- L'inspection peut apporter une valeur ajoutée à un produit ou service lorsqu'on comprend mieux ses propriétés. Ainsi, tel est le cas des médicaments ou certains bijoux anciens.
- Le risque, qui ne fait pas partie du modèle original, est un paramètre à prendre en compte dans ce travail car le domaine de négoce y ait très exposé. En effet, le risque fait partie de toutes les entités se trouvant dans le système de transformation. Par exemple s'il arrive un problème dans le transport ou le stockage cela peut détruire le cargo et avoir des conséquences négatives au niveau du revenu. Tandis qu'une bonne gestion du risque peut ajouter de la valeur à l'entreprise.

Le system de transformation possède différentes façons d'ajouter de la valeur à une entité, soit directement ou grâce à la combinaison de ces 5 méthodes. Dans un magasin par exemple, la valeur peut être ajoutée grâce au stockage mais également au transport.

Les **sortants** du système de transformation sont les produits et les services. Les différences entre eux sont multiples telle que nous le démontre le tableau ci-dessous :

Tableau 1
Caractéristiques des Produits et Services

Produits	Services
Tangible	Intangible
Faible contact avec le client	Nombreux contacts avec le client
Faible participation du client dans la livraison	Grande participation du client dans la livraison
Consommation différée	Consommation immédiate
Production intense en matières	Production intense en travail
Qualité facilement mesurable	Qualité difficilement mesurable

Source : Operations Management for MBSs, p.8

Dans certains cas l'ambiguïté existe entre ces deux sortants, par exemple une entreprise qui livre des pizzas procure un service. Mais cette même entreprise peut fabriquer ces pizzas et les vendre dans les supermarchés en tant que

produits surgelés et dans ce cas-ci il s'agit bien d'un produit. Afin d'éviter toute ambiguïté, nous pouvons définir comme produit *toute entité physique qui accompagne une transformation en lui créant une valeur ajoutée* alors qu'un service peut-être défini comme *un ensemble de bénéfices, dont certains sont tangibles et d'autres intangibles, pouvant être accompagnés par un produit*.

Certaines entreprises font erreur lorsqu'elles essayent de départager clairement les produits des services dans leur activité. En effet, celles qui se considèrent comme des fournisseurs de produits se concentrent davantage sur les mesures des performances internes telles qu'efficacité et efficience alors que celles qui offrent des services se demandent « comment servir au mieux nos clients ? ». En général il est déconseillé de chercher à améliorer les performances internes si celle-ci ne se reflètent pas dans le service et la satisfaction des clients.

La révolution dans les technologies de l'information, plus spécifiquement Internet, nous démontrent à quel point un *sortant physique* peut changer. Une différence majeure représente les droits de propriété. Ainsi, les vendeurs des sortants physiques ne possèdent plus le produit en question tant dit que les vendeurs de l'information la possèdent toujours après la vente. Par exemple : lorsqu'on achète un CD, la propriété passe du vendeur à l'acheteur mais lorsqu'on achète un mp3 sur Internet, le vendeur nous fournit une copie digitale du produit mais garde la propriété du produit. Cet exemple nous démontre également que le coût de reproduction d'un sortant physique requiert des opérations manufacturières tant dit que la reproduction d'une information est quasiment gratuite et sans limite.

Voici quelques différences entre les sortant physiques et ceux d'information :

Tableau 2
Différences entre Sortants Physiques et Sortants d'Information

Sortants Physiques	Sortants d'Information
Le vendeur ne possède plus le droit après la vente	Le vendeur possède le droit après la vente et peut le revendre à nouveau
Reproduction nécessite fabrication	Reproduction aux coûts négligeables et sans limite
Sortant se trouve dans un emplacement précis	Sortant se trouvant dans plusieurs emplacements simultanément
Soumis aux rendements décroissants	Sujette aux rendements parfaitement croissants
S'use	Ne s'use pas

Source : Operations Management for MBSs, p.11

Les revenus associés à ces deux types de sortants diffèrent. Typiquement, les sortants physiques sont sujets à la loi des rendements décroissants. En effet, le coût marginal augmente pour une unité supplémentaire produite lorsque celle-ci ne se trouve plus dans l'efficacité optimale. Tant dit que les sortants d'information tendent vers les rendements parfaitement croissant étant donné que leur coût est unique et fixe et leur coût variable de reproduction relativement faible.

La dernière différence entre un sortant physique et d'information réside dans le fait que le premier s'use tant dis que le deuxième non. Nous pouvons toutefois noter que l'information peut très vite devenir obsolète, bien plus rapidement qu'un produit.

La dernière étape qui consiste à bien gérer le tout est le **suivi et contrôle**. En effet, s'il arrive qu'une erreur soit commise lors de la production, nous devrions être capable de l'apercevoir grâce aux données de la comptabilité par exemple et pouvoir rectifier l'erreur dans le système. Les activités du suivi et contrôle, qui incluent le management, sont largement utilisées dans les systèmes et doivent montrer aux dirigeants lorsque des changements importants sont en train de se produire dans n'importe quel niveau du système de production. Si les changements n'affectent pas de façon significative les sortants, dans ce cas aucune action n'est à entreprendre. Et s'ils le sont, le management doit appliquer les mesures correctives afin de modifier les entrants ou le système de transformation, et par conséquent, les sortants. (Jack R. Meredith et al. 2007)

Dans un premier temps dans l'analyse qui suit, nous allons voir une brève présentation du secteur de négoce à Genève qui sera suivi de l'étude de cas Glencore qui est entrée en bourse en Mai 2011.

2 Analyse

2.1 Historique du négoce à Genève

L'arc lémanique est devenu la plaque tournante numéro un du négoce grâce à plusieurs événements historiques. Tout d'abord, lorsque la 1^{ère} Guerre Mondiale éclate, nombre d'entreprises du commerce de grains sont venues s'y installer pour pouvoir continuer à exercer leurs activités de façon normale étant donné la neutralité de la Suisse et être proche de leur gros client Nestlé. Par la suite, les commerçants Turques sont venus les rejoindre grâce au chemin Istanbul-Lodres passant par Lausanne.

Quelques années plus tard, durant la Guerre Froide, les filiales des entreprises Américaines qui commerçaient avec le Bloc Est y ont trouvé le refuge, toujours pour sa neutralité et la rapidité de son administration.

Par la suite, Genève est devenue la destination préférée des vacanciers Arabes. Cette tendance a influencé les commerçants Egyptiens du coton qui sont venus dans le but de fuir leur régime politique. La 1^{ère} crise pétrolière dans les années 1970' a ramené des traders du pétrole et dans les années 1990', ce fut le tour des entreprises Russes de s'installer à Genève. (GTSA, 2012)

2.2 Trading Aujourd'hui

Au jour d'aujourd'hui, l'arc lémanique compte environ 500 entreprises dans le domaine du négoce avec 8'000 personnes employées. Les répartitions par secteur sont les suivantes :

- Produits pétroliers : 1/3 du commerce mondial
- Céréales et oléagineux : n°1 dans le monde
- Sucre : n°1 en Europe
- Coton : n°1 à égalité avec Londres
- Trade Finance : n°1 dans le monde
- Inspection and Certifications : n°1 dans le monde
- Transport maritime : 22% des mouvements mondiaux des commodités.

La Suisse se trouve au centre de l'Europe ce qui lui permet de pouvoir communiquer avec le monde entier : la Chine dans la matinée et les USA dans l'après-midi. Genève, qui est une ville cosmopolite, se situe dans le Sud-Ouest

dans le pays avec une multitude d'organisations internationales qui font d'elle le centre mondial de la diplomatie. Genève est aussi décrite comme la troisième centre financier en Europe, après Londres et Zurich.

La région offre un environnement favorable pour le business notamment grâce à la main d'œuvre qualifiée et aux nombreuses banques présentes qui facilitent le travail des traders. Les entreprises de négoce ont stimulé un bon nombre d'autres services tels que : assurances, études d'avocats, fiduciaires, transitaires, compagnies d'inspection, les courtiers maritimes et consultants entre autres. (GTSA, 2012)

2.3 Genève, la Capitale Mondiale du Trading

La Suisse offre une séduisante vision de « business as usual » lui permettant d'attirer de nombreuses entreprises. Tout d'abord, la neutralité du pays qui propose un système économique très libéral, sans contrôle des changes, favorise les échanges internationaux.

Autre atout de Genève est le financement. En effet, la ville occupe la troisième place européenne, après Londres et Zurich. La concentration de capitaux sur Genève a permis de financer les activités de négoce avec un taux d'intérêts jusqu'à 3% inférieur que ceux pratiqués en Les ou en Les, ce qui représente une différence énorme sur les opérations qui portent sur des centaines de millions. Mais la place explose véritablement juste après la première crise pétrolière en 1974-75 lorsque le crédit transactionnel est inventé par M. Christian Weyer, ancien patron de la banque Paribas. Ce crédit qui permet de pourvoir financer cargaison par cargaison a permis aux sociétés de capital minuscule de pouvoir financer des opérations de plusieurs millions.

Les arrangements fiscaux accordés aux entreprises venues s'installer à Genève y sont également pour beaucoup. Ainsi, ces entreprises bénéficient d'un taux d'imposition de 12% (impôt fédéral, cantonal et communal cumulés) soit la moitié du taux ordinaire.

L'interconnexion entre tous les domaines du marché impliqués dans le trading souligne l'importance de retrouver tous les acteurs sur une même place unique, c'est-à-dire Genève. (Clément Bürge, 02.03.2011)

La suite de l'analyse va se porter sur l'étude de cas de Glencore, entreprise de négoce internationale qui est entrée en bourse en Mai 2011.

2.4 Etude de Cas : Glencore Entrée en Bourse

Glencore est l'un des leaders mondiaux des producteurs intégrés et des commerçants des commodités. L'entreprise est active dans le monde entier dans la production, l'approvisionnement, la transformation, le raffinage, le transport, le stockage, le financement et la fourniture des métaux et des minéraux, des produits énergétiques et des produits agricoles.

Glencore emploie près de 3'000 personnes dans ses opérations de marketing à travers le monde dans environ 50 bureaux dans 40 pays. Ses activités industrielles quant à elles emploient plus de 58'000 personnes dans 33 pays. Son siège se trouve à Baar, en Suisse.

Glencore a été créée en 1974 sous le nom de Marc Rich + Co SA avec comme activité initiale la commercialisation physique des métaux ferreux et non-ferreux, des minéraux et du pétrole brut, avant de s'étendre à des produits pétroliers peu de temps après. Dans les années 1980, Glencore a acquis une société Néerlandaise établie dans le négoce des céréales, ce qui a créé la base pour ses affaires dans les produits agricoles. Le charbon a été introduit plus tard au groupe des produits énergétiques. En 1994, la direction a racheté la société et elle a été rebaptisée Glencore International.

En Mai 2011, Glencore est devenue une société publique avec une cotation primaire sur le London Stock Exchange et une cotation secondaire à la Bourse de Hong Kong.

Afin de mieux comprendre les actions et les motivations de Glencore, il est important de comprendre leur stratégie. Elle se résume en 7 points suivants :

- Continuer l'influence de l'étendue géographique ainsi que la diversification des opérations
- Capitaliser sur les investissements stratégiques dans les actifs industriels
- Utiliser des capitaux supplémentaires et des liquidités pour développer l'entreprise
- Se concentrer sur la gestion des coûts et renforcer d'avantage les capacités logistiques

- Maintenir un bon profil financier et la qualité des notations des investissements
- La gestion des risques rigoureuse
- Placer la plus haute priorité sur les employés, l'environnement et les communautés locales.

Nous pouvons constater que la stratégie de Glencore est principalement orientée sur les investissements et le développement, d'où leur décision d'entrer en bourse.

La bourse est un marché organisé et réglementé sur lequel les titres, les commodités, les dérivés et autres instruments financiers sont négociés selon la loi de l'offre et de la demande. Les bourses offrent essentiellement :

- Une plateforme où les entreprises, gouvernements et autres organismes incorporés peuvent lever des capitaux via le canal de l'épargne dans les entreprises productives.
- Une plateforme où les investisseurs peuvent vendre leurs titres à d'autres investisseurs contre des liquidités, réduisant ainsi le risque d'investissement et maintenant des liquidités dans le système.

Autrefois, la bourse était un lieu physique où les commerçants se réunissaient pour négocier des affaires en criant les commandes et les instructions tant dit que sur les bourses modernes, le commerce est réalisé via des téléphones ou en ligne. Quasiment toutes les bourses pratiquent des échanges d'enchères où les acheteurs entrent des offres compétitives et les vendeurs entrent les commandes compétitives dans une journée de négociation (Business Dictionary, 2012).

L'entrée en bourse peut apporter certes des avantages mais cela soulève également des questions dont il faut tenir compte. Voici donc les avantages et inconvénients que la bourse peut offrir :

Tableau 3
Avantages et Inconvénients de la Bourse

Avantages	Inconvénients
<ul style="list-style-type: none"> • Accès aux nouveaux capitaux pour développer l'entreprise • Permettre aux employés d'acheter les actions et travailler ainsi mieux sur le long terme de l'entreprise • Donner une valeur à l'entreprise • Accroître la notoriété et la crédibilité de l'entreprise envers les parties prenantes 	<ul style="list-style-type: none"> • Coût au moment de l'introduction puis ultérieurement • Oblige à une transparence accrue • Soumet l'entreprise aux variations de la bourse qui peuvent être déconnectés de la situation réelle de l'entreprise • Responsabilité envers les actionnaires

Source :

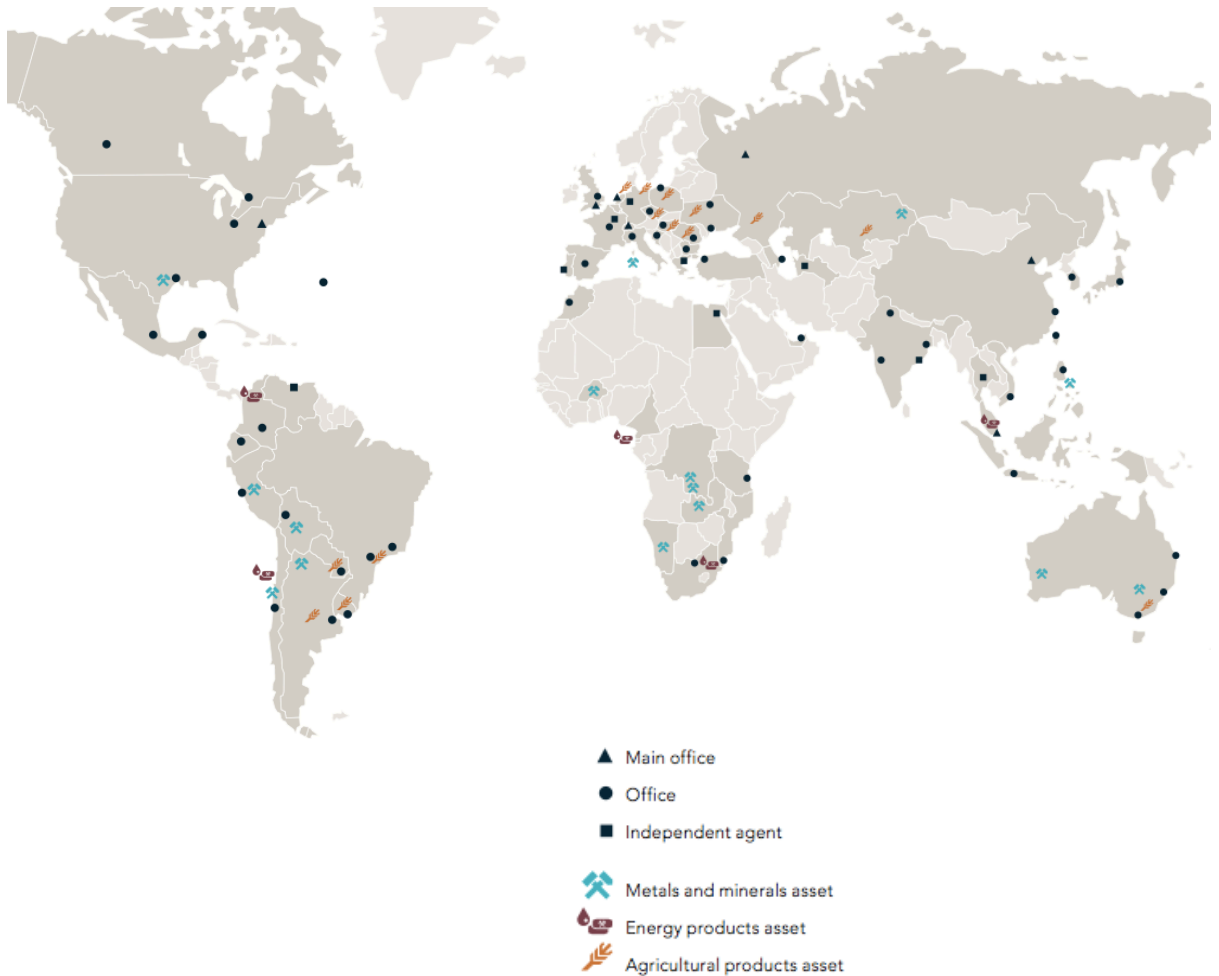
<http://www.businesslink.gov.uk/bdotg/action/detail?itemId=1074401437&type=RESOURCES>

Glencore est entrée en bourse dans le but de s'agrandir et de se développer davantage. Son offre initiale sur la bourse de Londres (LES) a été de 530 pences par action mais le prix a rapidement augmenté de 4% dès l'ouverture de la bourse. Il est ensuite redescendu à 530 à la fermeture. Selon Glencore, la demande a été forte et l'entreprise a pu couvrir 4 fois son offre initiale qui était de \$ 11 milliards et amasser ainsi \$ 40 milliards. La valeur de marché de Glencore s'élève à \$ 59.3 milliards, ce qui ramène l'entreprise à la 5^{ème} position des entreprises minières cotées sur le LES. Quand à la bourse de Hong Kong, l'offre initiale était proche de celle de Londres avec HK\$ 66.53 (Clara Ferreira-Marques, 19.05.2011)

La raison principale de son entrée en bourse a été la fusion avec Xstrata qui est un des leaders mondiaux dans le secteur minier. Cette dernière est cotée en bourse depuis Mars 2002 sur le LES. Glencore, tout comme Xstrata, possède des opérations dans le secteur minier qui est beaucoup plus profitable que le secteur du négoce. Voici donc les opérations des deux entreprises dans le monde.

2.4.1 Les Opérations de Glencore

Figure 3
Les opérations de Glencore



Source : Rapport Annuel de Glencore 2011, p.10-11

Glencore possède 3 segments d'activités :

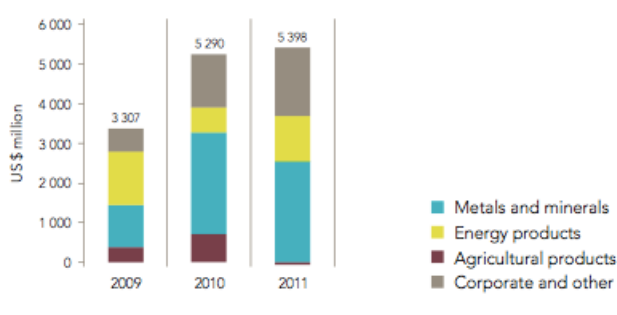
- **Métaux et Minéraux** : le zinc, le cuivre, le plomb, l'alumine, l'aluminium, les ferro-alliages, le nickel, le minerai de cobalt et de fer, y compris la fusion, le raffinage, l'extraction, la transformation et l'entreposage liés aux commodités concernées.
- **Produits énergétiques** : le pétrole brut, les produits pétroliers, le charbon vapeur et le charbon métallurgique soutenus par des investissements dans les mines de charbon et les opérations de production de pétrole, des ports, des navires et des installations de stockage.

- **Produits agricoles** : le blé, le maïs, l'orge, le riz, les graines oléagineuses, les huiles comestibles, les biocarburants, le coton et le sucre soutenus par des investissements dans l'agriculture, l'entreposage, la manutention, le traitement et installations portuaires.

Glencore est donc une entreprise verticalement intégrée, impliquée dans chaque étape de la chaîne, à savoir la production, le raffinage, la transformation, le stockage, le transport et le marketing.

Figure 4
Profit net par segment 2011

Adjusted EBIT by segment 2011



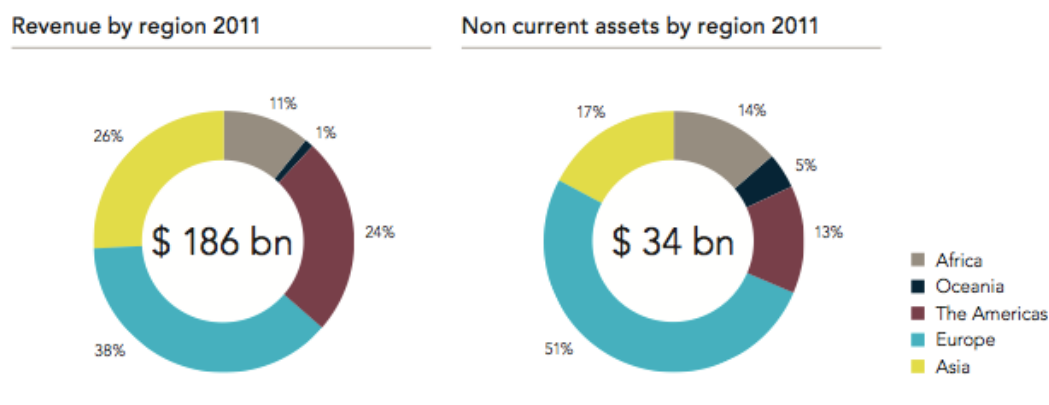
Nous pouvons constater d'après la carte ci-haut que Glencore possède des activités minières surtout sur les marchés émergents en Amérique Latine et en Afrique avec quelques unes dans les pays développés.

Source : Rapport Annuel de Glencore 2011, p.10

La Figure 4 ci-dessus nous montre que leurs opérations minières de Glencore affichent le profit le plus élevé parmi les activités d'entreprise (dérivées), les produits énergétiques et les produits agricoles qui arrivent en dernière position.

Si nous comparons les profits de l'entreprise aux revenus ci-dessous (voir Figure 5), nous remarquons que ces derniers sont plus élevés en Europe ou en Asie où les activités dérivées et agricoles sont très présentes et quasiment aucune activité minière. Ceci nous démontre que malgré une faible présence des activités minières dans le monde, les profits de ces dernières sont plus élevés et donc les marges.

Figure 5
Revenus et Actifs par Région 2011



Source : Rapport Annuel de Glencore 2011, p. 11

Après avoir levé des capitaux à la bourse, Glencore a augmenté ses actifs dans tous les segments d'activités à savoir les Métaux et Minéraux, Produits Energétiques ainsi que les Produits agricoles. Les profits ont également augmenté dans chacun de ces secteurs sauf dans l'agriculture qui a enregistré une perte provoquée par une très forte volatilité dans le coton. La stratégie de développement a donc bien été mise en place par l'entreprise.

Tableau 4
Résultats consolidés au 31 Décembre

US \$ million	Notes	2011	2010
Revenue		186 152	144 978
Cost of goods sold		- 181 938	- 140 467
Selling and administrative expenses		- 857	- 1 063
Share of income from associates and jointly controlled entities		1 972	1 829
Gain/(loss) on sale of investments		9	- 6
Other expense - net	3	- 511	- 8
Dividend income		24	13
Interest income		339	281
Interest expense		- 1 186	- 1 217
Income before income taxes and attribution		4 004	4 340
Income tax credit/(expense)	4	264	- 234
Income before attribution		4 268	4 106
Attribution to hybrid profit participation shareholders	13	0	- 367
Attribution to ordinary profit participation shareholders	13	0	- 2 093
Income for the year		4 268	1 646
Attributable to:			
Non controlling interests		220	355
Equity holders		4 048	1 291
Earnings per share			
Basic (US \$)	14	0.72	0.35
Diluted (US \$)	14	0.69	0.35

Source : Rapport Annuel de Glencore 2011, p.106

En ce qui concerne le profit total de l'entreprise, nous pouvons voir qu'il a également augmenté de 159% par rapport à celui de 2010 (voir Tableau 4 ci-dessus).

Si nous comparons le bénéfice aux revenus, nous pouvons en retirer que la marge du profit net n'élève à 2% environ selon les résultats. Nous avons vu précédemment que le secteur minier est plus performant mais les résultats d'Xstrata vont nous le démontrer dans la section suivante.

2.4.2 Les Opérations d'Xstrata

Figure 6
Les opérations d'Xstrata



Source : <http://www.xstrata.com/our-products/where-we-operate/>

Xstrata est présente dans plus de 20 pays et emploie plus de 70'000 personnes. Ses activités minières sont le plus concentrées en Australie et Amérique Latine. Voici la répartition des revenus au niveau géographique en 2010 :

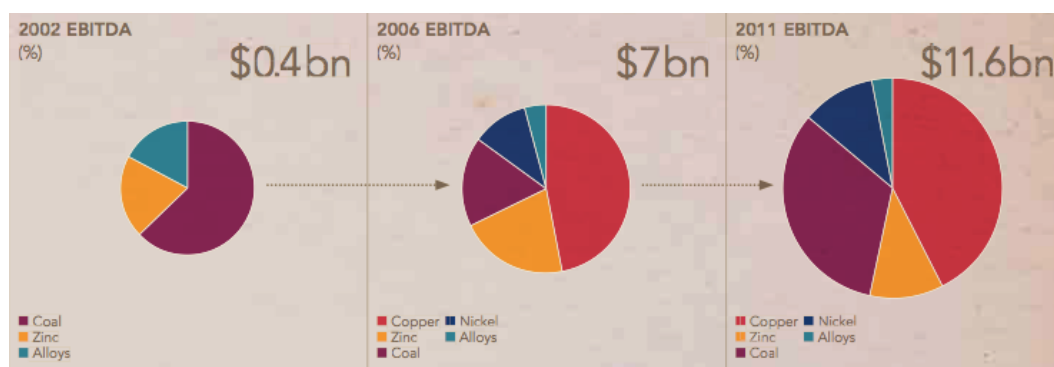
Tableau 5
Actifs et Revenus par Continent 2010

Continent	Actifs	Revenus
Australie – Asie	\$ 24.8 milliards	\$ 8.9 milliards
Amérique Latine	\$ 19.8 milliards	\$ 8.7 milliards
Afrique	\$ 11.5 milliards	\$ 2.9 milliards
Amérique du Nord	\$ 6.2 milliards	\$ 6.5 milliards
Europe	\$ 3 milliards	\$ 3.4 milliards

Source : <http://www.xstrata.com/our-products/where-we-operate/>

Tout comme Glencore, Xstrata est entrée en bourse en 2002 et depuis l'entreprise a eu un développement phénoménal grâce à des acquisitions et aux partenariats avec d'autres entreprises. En effet, en 2002, Xstrata en avait à son actif 3 commodités avec un profit de \$ 0.4 milliards. Entre 2002 et 2006, l'entreprise acquiert 2 nouvelles commodités ce qui va augmenter son profit à \$ 7 milliard, 17 fois supérieur à celui de 4 ans auparavant. En 2011, l'entreprise gère toujours le même nombre de commodités mais son profit a presque doublé s'élevant ainsi à \$ 11.6 milliards (voir Figure 7 ci-dessous).

Figure 7
Evolution des profits au fil des ans



Source : Rapport Annuel d'Xstrata 2011, p.5

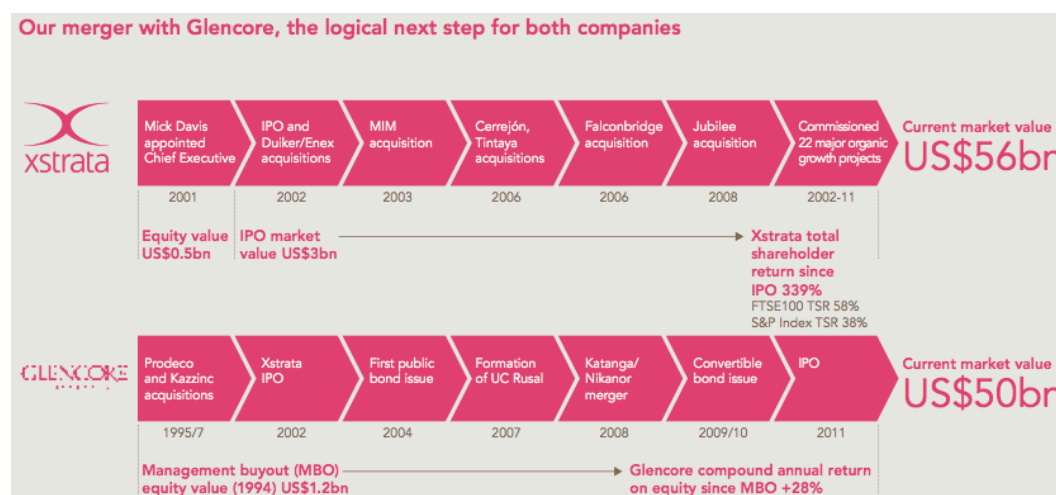
Aujourd'hui Xstrata continue de se développer notamment grâce au projet de fusion avec Glencore mais aussi 19 autres projets en cours de réalisation dans le but d'ouvrir des nouvelles mines et agrandir celle existantes.

La fusion avec Glencore est la prochaine étape logique pour le développement des deux entreprises. Depuis son entrée en bourse en 2002, Xstrata n'a cessé de se développer à travers les acquisitions notamment. L'entreprise est passée d'une valeur de marché de \$ 3 milliards à \$ 56 milliards. Une augmentation

phénoménale. En ce qui concerne Glencore, sa valeur de marché après son entrée en bourse vaut \$ 50 milliards, légèrement inférieure à celle d'Xstrata (voir Figure 8 ci-dessous).

2.4.3 La fusion entre Glencore et Xstrata

Figure 8
La fusion entre Glencore et Xstrata



Source : Rapport Annuel d'Xstrata 2011, p.32

Glencore possède déjà 34% d'actions chez Xstrata et la fusion entre les deux sociétés semble être une suite logique. L'entreprise s'est lancée dans le secteur minier dans les années 1980 conduite par l'opportunisme. En effet, les mines peuvent être très attractives lorsqu'elles sont achetées bon marché avec les prix des commodités qui augmentent. Les marges dans le secteur minier en 2011 ont dépassé les 30%, allant jusqu'à 40% pour certaines grandes sociétés.

Le trading chez Glencore représente 90% des activités avec les 10% pour le secteur minier mais les profits de trading s'élèvent à 1/3 de la totalité. C'est le fait que les analystes n'arrivent pas à comprendre car les marges dans le trading sont faibles.

L'un des avantages que cette fusion avec Xstrata va procurer aux deux entreprises c'est une bureaucratie réduite grâce à laquelle les questions de conformités et les querelles contractuelles disparaissent. Autre source de profits pour Glencore provient de l'arbitrage de certains produits. En effet, Glencore a la réputation de faire appel aux services d'espionnage dans le but de vendre des produits plus cher lorsqu'il y a pénurie. Mais ce genre d'opportunités viennent et s'en vont.

Les installations d'entreposage que Glencore possède lui permettent de jouer sur les *futures curves*. L'entreprise peut acheter du métal au prix immédiat (spot price) et le revendre plus cher au prix à terme (forward price). C'est un marché difficile sur lequel les concurrents commencent à s'installer. Xstrata possède des mines de meilleures qualités que Glencore qui peuvent apporter à cette dernière une valeur plus élevée, ce serait une des raisons qui aurait motivé Glencore vers cette fusion (Richard Stovin-Bradford, 14.06.2012).

Pour revenir aux analystes et répondre à leurs interrogations, Glencore est une entreprise agressive qui suit arduement les trends du marché et saisit les opportunités. Elle a souvent eu de démêlés avec la justice car elle travaille à la limite de la légalité notamment à travers les espionnages qui lui procurent un pas d'avance sur ses concurrents pour l'achat ou la vente des commodités.

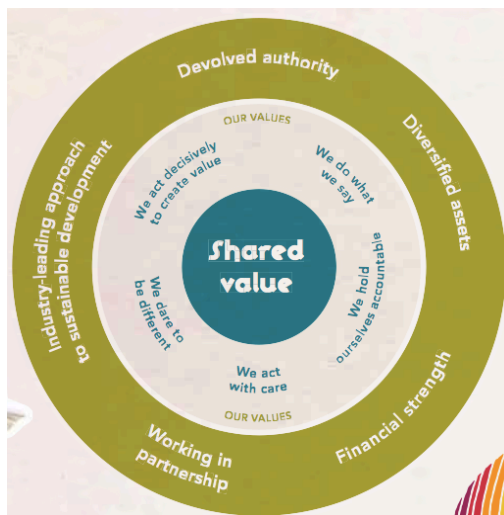
Ainsi selon Xstrata, la fusion entre les ces sociétés est une proposition à valeur ajoutée car elles sont complémentaires, chacune avec un palmarès exceptionnel de création de valeur actionnariale, des équipes de gestion d'entreprise et une capacité à déceler les opportunités précieuses et de les exécuter. La nouvelle entreprise serait en mesure de créer de la valeur à chaque étape de la chaîne de valeur, depuis l'extraction des ressources jusqu'à la vente à la clientèle, à un moment où la demande pour les produits combinés continue de croître. Une population mondiale croissante, une classe moyenne montante et de l'urbanisation et l'industrialisation en cours dans les économies émergentes seront la base de la demande pour leur gamme de produits élargie dans les années à venir.

Voyons maintenant comment Xstrata définit la valeur ajoutée au sein de sa propre entreprise.

2.4.4 La valeur ajoutée chez Xstrata

Figure 9

La valeur créée et partagée



Le succès dépend de la capacité d'une entreprise à créer et partager la valeur à ses parties prenantes de façon durable. La valeur ajoutée chez Xstrata est définie à travers les points suivants :

Une autorité déconcentrée : À travers une structure décentralisée, les décisions chez Xstrata sont prises là où la meilleure information existe en créant un sentiment fort d'appartenance au niveau local.

Source : Rapport Annuel d'Xstrata 2011, p.12

Ce modèle de gestion décentralisée encourage l'utilisation rationnelle de prise de risque nécessaire pour favoriser l'esprit d'entreprise à travers les acquisitions, les cessions, le développement de projets et de partenariats stratégiques.

Les actifs diversifiés : Avec un portefeuille d'activités diversifié au niveau des commodités, au niveau géographique, monétaire et industriel, les revenus sont plus stables. La philosophie d'Xstrata est d'opérer des changements mineurs qui, sur le long terme vont avoir un impact décisif sur la qualité des opérations ainsi que la performance.

La solidité financière : Xstrata s'engage à maintenir un bilan solide et des investissements de qualité. Elle est 4^{ème} plus grande entreprise minière diversifiée au niveau mondial avec une valeur de marché de plus de \$ 56 milliards. Cette position lui donne accès à un large éventail de sources de financement.

Le travail en partenariat : Xstrata forme des partenariats mutuellement bénéfiques avec les parties prenantes de l'entreprise, y compris les communautés locales, le gouvernement, les clients, actionnaires et employés. Ce travail en équipe va permettre à l'entreprise de faire d'importants investissements sur le long terme nécessaires pour développer les ressources

minérales, tout en créant des avantages durables de leur présence dans une région.

Développement durable : Gérer les affaires à l'équilibre économique, l'environnement et les considérations sociales est le but d'Xstrata. Une gestion responsable de l'environnement et un engagement communautaire permettra à l'entreprise d'avoir accès à de nouvelles ressources, de maintenir une licence d'exploitation, d'attirer et de retenir les meilleures personnes, d'avoir accès aux sources de capital, d'identifier les opportunités commerciales et d'optimiser la gestion des risques.

2.4.5 La comparaison avec Bunge

Bunge, entreprise de négoce internationale spécialisée dans les produits agricoles emploie environ 35'000 personnes à travers 40 pays dans le monde. Elle est entrée en bourse en 2001 dans le but de lever des fonds afin de se développer d'avantage dans l'intégration verticale. Sa valeur actuelle du marché s'élève à environ \$ 14 milliards, nettement inférieure à Glencore ou Xstrata. Cette différence provient de sa taille qui est deux fois inférieure à celle de Glencore et Xstrata mais aussi du secteur d'activité. En effet, le secteur agricole est moins profitable que le secteur minier ou les produits énergétiques.

Depuis sont entrée en bourse, les immobilisations corporelles de Bunge ont augmenté de 52% entre 2001 et 2004 tel que nous le démontre le Tableau 6 ci-dessous. Son profit net a également augmenté de 250% pour la même période. Cette tendance s'est poursuivie les années à venir et en 2011, l'entreprise enregistre une augmentation d'actifs précités de 117% par rapport à 2004 (voir Tableau 7 ci-dessous).

Tableau 6
Données financières de Bunge sur 5 ans

	Year Ending December 31,				
(US\$ millions, except share data)	2004	2003	2002	2001	2000
CONSOLIDATED SUMMARY OF OPERATIONS					
Volumes (In millions of metric tons)	109	106	86	71	60
Net sales	\$ 25,168	\$ 22,165	\$ 13,882	\$ 11,302	\$ 9,500
Gross profit	1,886	1,305	1,338	971	688
Total segment operating profit ^(a)	850	618	521	311	84
Interest, net	(65)	(79)	(74)	(94)	(86)
Interest on readily marketable inventories	(46)	(34)	(31)	(38)	(52)
Foreign exchange	(31)	92	(179)	(148)	(116)
Gain on sale of soy ingredients business	—	111	—	—	—
Other income (expense)—net	31	19	6	(4)	7
Income from continuing operations before income tax and minority interest	904	723	481	264	66
Income tax expense	(289)	(201)	(104)	(68)	(12)
Minority interest	(146)	(104)	(102)	(72)	(37)
Income from continuing operations	469	418	275	124	17
Discontinued operations, net of tax	—	(7)	3	3	(5)
Cumulative effect of change in accounting principle, net of tax	—	—	(23)	7	—
Net income	\$ 469	\$ 411	\$ 255	\$ 134	\$ 12
Earnings per common share—basic:					
Income from continuing operations	\$ 4.42	\$ 4.19	\$ 2.87	\$ 1.73	\$.26
Discontinued operations	—	(.07)	.03	.04	(.07)
Cumulative effect of change in accounting principle	—	—	(.24)	.10	—
Net income per share—basic	\$ 4.42	\$ 4.12	\$ 2.66	\$ 1.87	\$.19
Earnings per common share—diluted:					
Income from continuing operations	\$ 4.10	\$ 3.89	\$ 2.83	\$ 1.72	\$.26
Discontinued operations	—	(.06)	.03	.04	(.07)
Cumulative effect of change in accounting principle	—	—	(.23)	.10	—
Net income per share—diluted	\$ 4.10	\$ 3.83	\$ 2.63	\$ 1.86	\$.19
FINANCIAL POSITION					
	December 31,				
Cash and cash equivalents and marketable securities	\$ 446	\$ 502	\$ 482	\$ 205	\$ 484
Operating working capital ^(b)	1,737	1,150	1,155	952	920
Readily marketable inventories ^(c)	1,264	1,846	1,517	764	799
Property, plant and equipment, net	2,536	2,090	2,056	1,669	1,678
Total assets	10,907	9,884	8,349	5,443	5,854
Short-term debt	541	889	1,250	803	1,268
Long-term debt, including current portion	2,740	2,505	2,153	1,010	1,257
Adjusted net financial debt ^(d)	1,571	1,046	1,404	844	1,242
Minority interest in subsidiaries	280	554	495	493	543
Shareholders' equity	\$ 3,375	\$ 2,377	\$ 1,472	\$ 1,376	\$ 1,139
Shares issued and outstanding	110,671,450	99,908,318	99,332,233	83,155,100	64,380,000

Source : Rapport Annuel de Bunge 2004, p.30

Tableau 7
Données financières de Bunge 2011

	DECEMBER 31,	
(U.S. dollars in millions, except share data)	2011	2010
ASSETS		
Current assets:		
Cash and cash equivalents	\$ 835	\$ 578
Trade accounts receivable (less allowance of \$113 and \$177) (Note 18)	2,459	2,901
Inventories (Note 4)	5,733	6,635
Deferred income taxes (Note 14)	305	233
Other current assets (Note 5)	3,796	5,468
Total current assets	13,128	15,815
Property, plant and equipment, net (Note 6)	5,517	5,312
Goodwill (Note 7)	893	934
Other intangible assets, net (Note 8)	220	186
Investments in affiliates (Note 10)	600	609
Deferred income taxes (Note 14)	1,211	1,200
Other non-current assets (Note 11)	1,706	1,945
Total assets	\$23,275	\$26,001

Source : Rapport Annuel de Bunge 2011, p.82

En ce qui concerne Glencore, ses immobilisations corporelles ont également augmentées de 21% entre 2010 et 2011 (voir Tableau 8 ci-dessous).

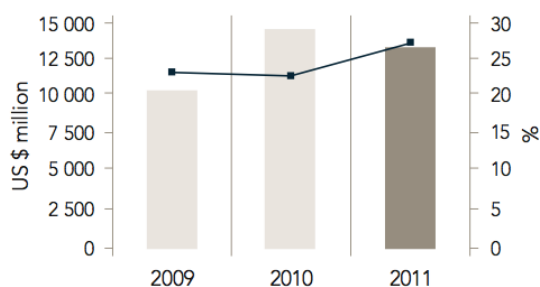
Tableau 8
Données financières de Glencore 2011

US \$ million	Notes	2011	2010
Assets			
Non current assets			
Property, plant and equipment	5	14 639	12 088
Intangible assets	6	210	0
Investments in associates and jointly controlled entities	7	18 858	16 766
Other investments	7	1 547	2 438
Advances and loans	8	4 141	3 830
Deferred tax assets	4	1 039	369
		40 434	35 491
Current assets			
Inventories	9	17 129	17 393
Accounts receivable	10	21 895	18 994
Other financial assets	24	5 065	5 982
Prepaid expenses and other assets		297	118
Marketable securities		40	66
Cash and cash equivalents	11	1 305	1 463
		45 731	44 016
Assets held for sale	12	0	280
		45 731	44 296
Total assets		86 165	79 787

Source : Rapport Annuel de Glencore 2011, p.108

Figure 10
Dette nette de Glencore 2011

Net debt/FFO to net debt



Source : Rapport Annuel de Glencore 2011, p.22

La dette nette est une mesure absolue de la façon dont une société gère son bilan et la structure du capital, tandis que la relation de FFO (funds from operations) à la dette nette est une indication de la flexibilité financière et la force. Ce ratio nous indique la capacité d'une entreprise à rembourser ses dettes en utilisant seulement le bénéfice d'exploitation.

En 2011, la dette nette de Glencore a diminué de 12% par rapport à l'année précédente. Le ratio de FFO par rapport à la dette nette s'est quant à lui amélioré, il est passé de 22.6% en 2010 à 27.2% en 2011 (voir Figure 10 ci-dessus).

En ce qui concerne Xstrata, après son entrée en bourse l'entreprise a également investi en immobilisations corporelles qui ont augmentées de 103% entre 2002 et 2003, et de 467% en 8 ans, soit entre 2003 et 2011 (voir Tableau 9 et Tableau

10 ci-dessous). Une augmentation considérable qui s'est opérée continuellement à travers les années.

Tableau 9
Données financières d'Xstrata 2003

	Notes	2003 US\$m	2002 US\$m
Fixed assets			
Intangible assets	12	1,333.5	1,037.3
Tangible assets	13	7,614.8	3,337.8
Investments:			
– Investment in associates	14	–	0.7
– Other investments	14	121.8	81.2
		121.8	81.9
		9,070.1	4,457.0

Source : Rapport Annuel d'Xstrata 2003, p.105

Tableau 10
Données financières d'Xstrata 2011

US\$m	Notes	2011	2010
Assets			
Non-current assets			
Intangible assets	14, 15	8,228	8,400
Property, plant and equipment	16	51,454	45,884
Biological assets	17	23	23
Inventories	18	7	45
Trade and other receivables	19	210	168
Investments in associates	20	1,769	1,786
Available-for-sale financial assets	22	258	347
Derivative financial assets	23	680	570
Other financial assets	24	743	514
Pension assets	34	–	1
Prepayments		41	32
Deferred tax assets	11	44	299
		63,457	58,069
Current assets			
Inventories	18	5,242	4,763
Trade and other receivables	19	3,742	4,463
Derivative financial assets	23	96	236
Prepayments		347	270
Cash and cash equivalents	25	1,948	1,722
Assets classified as held-for-sale	8	–	183
		11,375	11,637
Total assets		74,832	69,706

Source : Rapport Annuel d'Xstrata 2011, p.136

Tableau 11
Dettes nettes d'Xstrata 2011

Net debt summary		
\$m	As at 31.12.11	As at 31.12.10
Cash	1,948	1,722
External borrowings	(9,893)	(9,109)
Finance leases	(204)	(251)
Net debt	(8,149)	(7,638)
Net debt to net debt plus equity*	15%	15%

Source : Rapport Annuel d'Xstrata 2011, p.59

Le ratio d'endettement mesure la solvabilité de l'entreprise en comparant ses dettes aux actifs. Un ratio élevé (80%) signifie que l'entreprise est lourdement endettée.

Dans le cas d'Xstrata, en 2011 et 2010 ce ratio s'est élevé à 15%, le plus bas depuis son entrée en bourse (voir Tableau 11 ci-dessus). Il nous démontre que la situation financière de l'entreprise est plutôt solide. Elle n'a pas beaucoup de dettes et arrive à financer ses actifs et investissements grâce à son cash flow.

D'après les résultats enregistrés par ces trois entreprises, nous pouvons conclure que le fait d'entrer en bourse a nettement augmenté leurs résultats grâce aux fonds récoltés qui ont servis à leurs développements.

Dans la suite de l'analyse, nous allons voir d'autres aspects opérationnels d'une entreprise tels que la main d'œuvre ou la prise de risque qui peuvent être créateurs de valeur.

2.5 La Main d'Oeuvre Qualifiée

La main d'œuvre qualifiée représente une réelle force pour l'entreprise. Il est important que cette dernière en soit consciente et prenne les mesures nécessaires pour d'avantage motiver les employés afin d'augmenter leur productivité. En effet, il faut savoir garder les collaborateurs qualifiés car c'est eux qui enregistrent des bons résultats pour l'entreprise.

Ainsi, dans le négoce, les traders sont les éléments les plus importants car c'est eux qui négocient les affaires. Ils doivent donc savoir déceler les bonnes opportunités et les saisir. Nous pouvons citer comme exemple un trader mythique est très connu dans le milieu, prénommé Marc Rich. Au début de sa carrière, Marc Rich a travaillé au tant que Trader junior chez Philipp Brothers, leader mondial dans le négoce des matières premières dans les années 1950. A l'époque il négociait du mercure, une commodité utilisée principalement dans les thermomètres, batteries et détonateurs. Il a analysé la situation politique globale et prévoyait une augmentation dans l'utilisation. Rich a donc cherché du mercure disponible partout avec une grande détermination. Peu de temps après, la guerre froide a commencée entre le block ouest qu'était les capitalistes et le block est représenté par les communistes. L'armée Américaine a par conséquent acheté du mercure en grande quantité pour le réarmement, leur stock a augmenté de plus de 50%. Le mercure a été utilisé dans les équipements militaires tels que walkie-talkies, les détecteurs métaux et autres appareils électroniques. Marc Rich a donc créé un nouveau marché pour le mercure – c'est le plus grand accomplissement qu'un Trader puisse réaliser.

Grace à ce coup de maître, Rich a gagné des profits importants à Philipp Brothers et est devenu par la même occasion une étoile montante.

Voyons maintenant de façon plus détaillée les qualités qu'un Trader doit avoir dans le but d'être performant et avoir de la réussite :

Savoir déceler les opportunités : C'est peut-être la qualité la plus importante chez un Trader. La réussite dépend davantage de ses qualités personnelles que de la stratégie qu'il utilise. Ainsi, lorsque les grands changements étaient sur le point de s'opérer dans les années 1970, Marc Rich a su voir que les prix du pétrole allaient monter. Il donc conclu des contrats longue durée avec les producteurs en leur payant un prix légèrement plus élevé que celui du marché mais il a pu revendre le pétrole beaucoup plus cher par la suite. Il a donc réalisé des très grands profits.

Avoir de la patience face à la tentation : Le capital de trading n'est pas une ressource illimitée, il faut donc la dépenser avec intelligence. Un bon Trader doit avoir de la patience pour attendre les bonnes configurations de réussite qui répondent à sa stratégie de trading.

Contrôler ses émotions : Un Trader professionnel garde son calme dans toute circonstance, il est rationnel et ne se laisse pas manipuler par ses émotions. Pour rester le maître de ses actes, un Trader ne doit jamais risquer de l'argent qu'il ne peut pas se permettre de perdre.

Être discipliné et organisé : Prendre l'habitude d'être discipliné et organisé renforce le mentale d'un Trader mais la plupart n'arrivent pas à les respecter sur le long terme. A la place, ils spéculent sur les marchés selon leurs émotions et leurs croyances qui ne sont pas forcément bonnes.

Être Trader et non joueur : Certains Traders considèrent le trading comme un jeu qui se transforme parfois en une addiction. Les personnes dépendantes au jeux doivent dans un premier temps développer un état d'esprit professionnel.

Développer une stratégie personnelle : On ne peut pas devenir un bon Trader du jour au lendemain. Il doit étudier sérieusement et pratiquer le trading avec détermination afin de développer une stratégie personnelle. Les stratégies existantes peuvent être utilisées dans un premier temps pour comprendre les techniques qui s'adaptent le mieux à leurs personnalités. Avec l'expérience, ils peuvent ensuite adapter ces stratégies comme il leur convient le mieux.

Savoir perdre : Les pertes dans le trading sont inévitables. Il faut donc déterminer comment faire face aux pertes en intégrant les règles de la gestion du risque. Les Traders qui veulent éviter les pertes finissent inévitablement par perdre plus d'argent que ceux qui ont déterminé exactement le niveau de risque à prendre (Traders-Forex, 2012).

Avoir un esprit d'analyse : Un Trader exceptionnel nécessite d'avoir une compétence par dessus toutes les autres : la capacité d'analyser la situation et reconnaître les trends plus rapidement que la compétition. Qui est assis sur une commodité sans pouvoir reconnaître son vrai potentiel ? De quelle façon les développements technologiques ou les événements politiques tels que les guerres affectent la demande des commodités ?

Avoir du relationnel : Le négoce est un business qui est principalement basé sur les compétences personnelles et la confiance plutôt que sur les diplômes. C'est un business où les marques n'existent pas. Un Trader doit donc entretenir ses relations car elles peuvent lui être utiles à n'importe quel moment.

Ces qualités s'appliquent aussi bien aux Traders spéculateurs qu'aux Traders des commodités. Nous pouvons à nouveau citer comme exemple Marc Rich. Selon les personnes qui ont travaillé avec lui, il est décrit comme « Un visionnaire, un homme de génie, il pouvait voir les choses avant même que les autres ne commencent à penser à elles » ! Et selon lui-même, « Voir une opportunité est la chose la plus importante en tant que Trader » et « Avoir un esprit d'analyse est plus important que d'avoir des bonnes relations ». C'est d'ailleurs ce qui l'a aidé à créer un nouveau marché pour le négoce du mercure au début de sa carrière dans les années 1950, mais également de créer le *spot market* pour le pétrole dans les années 1970.

Cela a commencé en 1965 lorsque Israël a demandé à Iran de construire mutuellement une pipeline top-secrète à travers laquelle ce dernier va approvisionner Israël en pétrole. Après 2 ans de négociations, Iran accepte la proposition qui a été en partie motivée par la fermeture du Canal de Suez par l'Egypte à la veille de la Guerre de Six Jours qui opposait Israël aux pays Arabes voisins. Ces derniers ont émis un embargo contre Israël et ses alliés Les Etats Unis et la Grande Bretagne entre autres en décidant de ne plus leur vendre leur pétrole. Ces derniers ont trouvé d'autres fournisseurs et le monde s'est rapidement retrouvé avec un surplus de production.

Iran expédiait les $\frac{3}{4}$ de son pétrole à travers ce canal et donc cette fermeture allait avoir des conséquences néfastes pour l'économie du pays et son shah. Après deux ans de négociations, la pipeline a été construite et en 1969 le pétrole iranien a commencé à couler. Cette pipeline a été une situation de gagnant-gagnant pour les 2 pays – Iran pouvait surpasser les multinationales compagnies pétrolières de l'époque et devenir une force puissante dans le négoce de l'époque. Pour la toute première fois, la Compagnie Nationale Iranienne de Pétrole pouvait vendre sur les marchés libres. Jusqu'alors le négoce du pétrole a été contrôlé par les Seven Sisters, 7 compagnies qui dominaient le négoce international du pétrole à travers les contrats longue durée aux prix bas fixés à l'avance.

Rich a vu une opportunité dans cette situation et a donc décidé de se lancer dans le négoce du pétrole. Comme il n'avait pas d'expérience dans le domaine, il s'est associé avec Pincus Green, un expert dans l'exécution des opérations travaillant aussi chez Philipp Brothers. Il a vendu du pétrole iranien qui passait à travers la pipeline israélienne à l'Espagne dans un premier temps qui était en plein boom économique. Le pétrole a été meilleur marché que celui de la compétition car le fret a été moins cher. En effet, le transport à travers la pipeline israélienne coûte moins cher que le détour autour du continent africain. Cela a été le début d'un nouveau marché dans le négoce du pétrole appelé *spot market*.

Rich était la bonne personne, au bon moment, comme il le dit lui-même. Avec son partenaire Green et leur bonne relation avec l'Iran, ils ont pu avoir les informations sur les changements qui allaient arriver bien avant leurs concurrents et agir en conséquence. À l'inverse de Seven Sisters qui travaillaient avec des contrats longue durée, le *spot market* permet d'acheter du pétrole pour une livraison immédiate. Économiquement parlant, le *spot market* est beaucoup plus efficace que l'oligopole formé par Seven Sisters. En effet, les entreprises ont cherché à se spécialiser dans les marchés niches et tentaient d'être les plus compétitives possibles à la recherche du profit. Les producteurs, de l'autre côté, étaient également plus satisfaits car ils pouvaient vendre leur pétrole aux prix plus élevés que ceux imposés par Seven Sisters (Daniel Ammann, 2009).

Cette invention a modifié l'économie mondiale pour toujours et a fait de Rich un homme riche. C'est donc sa personnalité, sa patience, sa détermination, son esprit d'analyse, sa capacité à voir les opportunités entre autres qui ont fait de lui un des meilleurs Trader qu'on ait jamais connu.

Dans le négoce, la valeur ajoutée est souvent définie en fonction de la main d'œuvre car les Traders qualifiés et expérimentés peuvent avoir les meilleures marges. Ainsi, Daniel Jaeggi, Trader senior et Président chez Mercuria définit la valeur ajoutée sous trois aspects : on time, on spec, at best price ». Une fois de plus, un Trader doit savoir quel est le meilleur moment pour acheter et au meilleur prix. Une part de spéculation est laissée car, dans une opération, il prend le risque avec l'espoir de gain.

Dans une autre entreprise qui travaille d'avantage avec les produits agricoles prénommée Cargill, tout est question d'achat au bon moment. En effet, selon Fausto Filice, Trader spéculatif, tous les autres éléments tels que la technologie ou l'information sont possédés par les concurrents. Il reste donc au Trader de déterminer quel est le meilleur moment pour acheter et revendre dans le but de retirer le profit le plus élevé.

2.6 La Gestion des Risques

Le risque est inévitable dans le business, il va de paire avec les opportunités. Mais il est possible de le gérer. Le but final est de le minimiser ou le transférer à une autre partie. Certains risques sont externes et d'autres sont liés à l'activité de l'entreprise. Nous allons voir ci-dessous les risques les plus importants que les sociétés de négoce rencontrent et de quelle façon elles peuvent les réduire.

Fluctuation dans l'offre ou la demande : Les quantités espérées peuvent varier selon les ressources disponibles, les politiques gouvernementales, le coût de production, les conditions économiques globales et locales, la technologie, les conditions météorologiques, etc. L'effet provoqué par ce risque dans une entreprise de négoce est une variation dans le revenu (réduction ou augmentation), dans les quantités négociées ou encore la marge. Afin de mitiger ce risque, l'entreprise peut avoir un portefeuille de commodités diversifiées qui va réduire l'impact de mouvement dans n'importe quelle commodité.

Fluctuation dans le prix des commodités : Les prix des commodités sont influencés par un certain nombre de facteurs externes tels que l'offre et de la

demande des commodités, les activités spéculatives du marché, les conditions politiques et économiques globales ainsi que les coûts de production dans les pays producteurs. L'impact provoqué par ce risque résulte en la variation du prix qui est beaucoup plus important dans les activités industrielles car leur rentabilité est directement exposée à la variation du prix étant donnée les coûts fixes élevés. Alors que dans les activités de trading, une diminution de prix affecte moins le résultat car les opérations sont couvertes (*hedging*). Un portefeuille diversifié et *hedging* sont les outils utilisés afin de mitiger ce risque.

Risque géopolitique : Les entreprises possédant des actifs dans les pays dit « en voie de développement » ayant un climat politique et social instable, doivent se conformer aux lois et réglementations locales. Ces environnements instables peuvent changer et apporter des préjudices à l'entreprise y compris les changements dans les politiques et réglementations gouvernementales, contrôle de prix, contrôle des exportations, impôts et autres formes de taxations, nationalisation ou expropriation de la propriété, etc. Ce risque pourrait être atténué par l'entretien des bonnes relations avec la communauté dans le but de maintenir sa licence d'exploitation.

Risque de liquidité : Si une entreprise de négoce n'arrive pas à obtenir des fonds cela pourrait l'empêcher de s'engager dans certaines activités et développer ses affaires. Cette déficience de liquidité pourrait provenir d'une perturbation générale du marché, d'une forte hausse de prix des produits ou encore un problème opérationnel qui pourrait toucher ses fournisseurs, clients ou l'entreprise elle-même. Afin de se protéger de ce risque, l'entreprise pourrait maintenir un niveau prescrit de liquidités lui permettant de répondre aux besoins de financement prévus et imprévus.

Risque de crédit : Le trading est plus particulièrement enclin à la non performance des contreparties telles que fournisseurs ou clients. Le risque pourrait provenir de plusieurs sources : une importante augmentation de prix des commodités pourrait inciter les fournisseurs à ne pas honorer leur contrat et vendre leurs produits au prix prédéterminé, aussi une considérable diminution des prix pourrait inciter les clients à ne pas acheter les commodités au prix prédéterminé, ou encore les clients pourraient avoir été livrés et ensuite ne pas pouvoir régler leur dû suite à des problèmes financiers ou tout autre raison. Le risque de crédit peut être réduit par un appui des institutions financières grâce

notamment à des lettres de crédit ou des polices d'assurances qui servent de garanties de paiement.

Transport et Stockage : Les activités de négoce exigent des quantités importantes de marchandises, de stockage, d'infrastructures et du support logistique et sont exposées à des augmentations de coûts de ceux-ci. La concurrence fait que les places de stockages sont limitées ainsi que les installations de port qui peuvent occasionner des retards dans le chargement ou le déchargement des produits et des importantes interruptions dans les livraisons. Ce risque peut être mitigé à travers une bonne position de l'entreprise sur le marché à travers les investissements dans les actifs du stockage par exemple et des bonnes relations de longue durée avec ses fournisseurs du fret qui vont procurer un avantage à l'entreprise.

Risque Opérationnel : Les risques opérationnels sont associés aux développements et opérations des ressources naturelles qui incluent les variations dans la qualité et autres problèmes géographiques, les séismes, les conditions climatiques telles que sécheresses ou inondations, problèmes de traitement, indisponibilité des matériaux et équipements, les différents industriels, les accidents industriels, les perturbations dans la main d'œuvre, les manifestations politiques, force majeure, incendies, explosions, vandalisme et crime. Ces risques peuvent endommager ou détruire les installations de production, réduire la production elle-même, provoquer des blessures ou la mort, dommages environnementaux, etc.

Ces risques peuvent être gérés avec des évaluations continues, en faisant des rapports et en communiquant. (Rapport Annuel de Glencore 2011, p. 24-34).

Nous pouvons également citer d'autres risques qui sont à prendre en compte dans les activités de négoce tels que : risque de réputation, de fraude, stratégique, etc. mais le plus important est de les discerner pour mieux les gérer.

Les risques énumérés et développés précédemment sont ceux qu'une société de négoce rencontre dans ces activités auxquels s'ajoute le risque financier qu'elle est prête à prendre lorsqu'il est question de *futures trading*. En effet, il est très important de trouver un bon équilibre dans le but de garder les finances à niveau et maximiser le profit. Plusieurs méthodes s'offrent aux Traders lorsqu'il est question de la gestion d'argent mais il est important avant tout d'avoir une stratégie et s'en tenir tout au long. Les grandes sociétés aux capitaux importants

pratiquent une rigoureuse gestion des risques qui impliquent des stratégies sophistiquées et complexes prenant en compte la volatilité du marché et les données historiques pour calculer la part du risque à prendre. De manière générale, plus le risque est grand, plus le gain est important. Cependant, il est conseillé aux Traders de ne pas risquer plus de 5% sur chaque opération car même les plus professionnels d'entre eux ne dépassent pas les 2% (Chuck Kowalski, 2012).

3 Synthèse

Nous avons analysé la valeur ajoutée sous différents aspects dont voici les grands courants qui en ressortent :

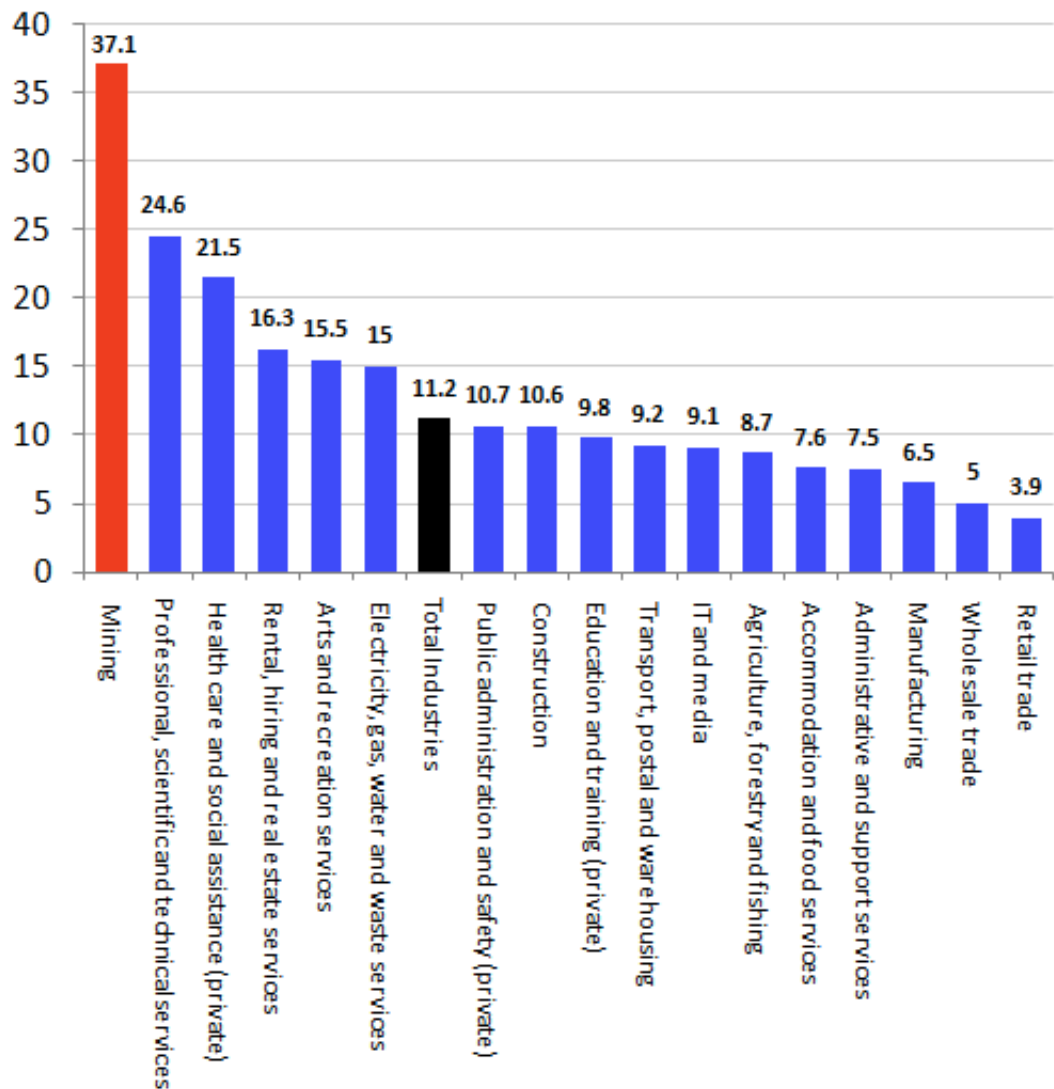
Intégration verticale : C'est une tendance actuelle du marché, les grandes sociétés de négoce mais également celles dans d'autres secteurs se tournent vers l'intégration verticale. Si nous reprenons Glencore, nous avons vu que l'entreprise est présente dans chaque étape de la chaîne de valeur, depuis la production en passant par le raffinage, la transformation, le stockage, le transport jusqu'au marketing. Glencore a choisi d'aller upstream, c'est-à-dire d'intégrer la chaîne jusqu'à la source, vers l'extraction et la production davantage plutôt que vers le consommateur final. C'est un choix stratégique car les revenus sont plus importants. Ainsi, sa fusion avec Xstrata va dans le même sens car cette dernière est un des leaders mondiaux dans le secteur minier, qui, au niveau des marges est beaucoup plus rentable que le trading comme nous le prouve la Figure 11 à la page suivante.

Selon une étude Australienne menée sur les marges dans différents secteurs dont le minier des 40 plus grandes sociétés, Xstrata aurait une marge approchant les 40%, tandis que le secteur du négoce aurait une marge de 5%. Cette étude a été menée en 2009 et depuis, les marges dans le secteur minier ont légèrement diminué mais il reste néanmoins très attractif. On comprend donc pourquoi Glencore souhaite se développer davantage dans cette voie.

Grace aux fonds récoltés à la bourse, Glencore tout comme Xstrata ou Bunge ont augmenté leurs actifs et ainsi que leur capacité d'autofinancement pour les deux premières. Nous pouvons donc en conclure que la bourse, en tant que marché, offre une valeur ajoutée aux entreprises car elle :

- Permet de lever des capitaux afin de se développer
- Donne une valeur à l'entreprise et par la même occasion fait accroître sa notoriété et crédibilité vis-à-vis des parties prenantes
- Permet aux employés d'acheter les actions qui les incitent à travailler davantage et s'engager sur le long terme.

Figure 11
Marges par Industrie en 2008/2009



Source : <http://blogs.crikey.com.au/pollytics/2010/06/16/how-profitable-is-mining—part-2/>

Si nous reprenons le Système de Production à la page 4 et nous l'appliquons à l'intégration verticale nous constatons que cette dernière fait partie de toutes les entités. Ainsi, dans les Entrants nous avons de l'équipement et des fournisseurs entre-autres. Lorsqu'une entreprise décide d'aller upstream, elle fait acquisition de ses fournisseurs/producteurs par exemple et intègre de cette façon le début de la chaîne de production et s'approprie les marges réalisées par ces derniers. Dans le Système de Transformation nous avons le transport et le stockage qui sont très importants dans le négoce. En contrôlant ces derniers, une entreprise telle que Glencore peut diminuer ses coûts et raccourcir le temps de travail. A la fin de la chaîne nous avons les produits ou services. Si une entreprise contrôle la distribution de ces Sortants c'est encore un avantage supplémentaire pour elle.

L'intégration verticale comme valeur ajoutée d'une entreprise a ses avantages et ses limites. Parmi les avantages nous avons :

- L'intégration des marges : en faisant acquisition des activités upstream ou downstream, une entreprise s'approprie par la même occasion les marges supplémentaires. C'est la première motivation vers l'intégration verticale.
- La diminution des coûts : grâce à une meilleure coordination des activités, à la réduction des négociations, au meilleur partage d'informations, à la réalisation d'investissements rendu possible grâce à l'intégration.
- La garantie d'approvisionnement : dans un marché où les produits sont rares, une entreprise va être davantage incitée vers l'intégration verticale afin de sécuriser ses approvisionnements.
- L'accroissement du pouvoir du marché : vis-à-vis des concurrents. Devenir son propre fournisseur et distributeur renforce la position de l'entreprise intégrée. Lorsque l'intégration constitue un avantage concurrentiel, elle devient alors une barrière à l'entrée pour de nouveaux concurrents.
- Plus grande réactivité : l'intégration verticale peut réduire très fortement le temps de réaction car l'entreprise dépend que d'elle-même.

Comme toute stratégie, l'intégration verticale comporte des limites que voici :

- Des investissements onéreux : qui peuvent être nécessaires afin de compléter l'activité principale.
- La maîtrise de nouveaux métiers : lorsqu'une entreprise rachète une autre elle doit pouvoir gérer ses opérations et intégrer sa culture.
- La perte d'opportunités : la société ne peut plus bénéficier des opportunités du marché : un meilleur prix en changeant de fournisseur, une innovation, un distributeur plus performant... etc. (Nicolas Michel, 25.03.2009).

Avoir un portefeuille d'activités diversifié : C'est la deuxième façon pour une entreprise de négocier de créer de la valeur. Une entreprise développée géographiquement et au niveau des commodités peut s'assurer des revenus plus stables et une meilleure gestion des risques qui ne vont pas être concentrés sur un seul aspect de l'entreprise.

La main d'œuvre qualifiée : Une entreprise de négoce est constituée des Traders et autres collaborateurs qui sont chargés d'apporter leur soutien à ces derniers à travers les tâches administratives et autres telles que la finance ou le *hedging* nécessaires au bon fonctionnement des opérations.

Les Traders doivent donc avoir certaines qualités et compétences car c'est eux qui établissent des stratégies de vente et d'achat. Avant toute chose, il est important de savoir déceler les opportunités. En analysant la situation et les trends du marché, un Trader peut retirer des profits plus élevés et/ou créer un nouveau marché. Il faut donc savoir acheter et revendre au meilleur moment tel que nous l'ont confié Daniel Jaeggi, Trader chez Mercuria et Fausto Filice, Trader chez Cargill dans le cadre du cours de Commodity Trading à la Haute Ecole de Gestion, ainsi que l'histoire du Trader mythique Marc Rich.

Le relationnel est très important dans le négoce car les affaires se concluent sur la base de la confiance. Une transaction va être moins coûteuse et plus rapide si les parties se font confiance et ont moins recours aux instruments financiers tels que les lettres de crédits. Ainsi, Marc Rich était un pionnier dans l'art d'entretenir des bonnes relations avec tous ceux qui ont travaillé avec lui. Que ce soit les clients, les fournisseurs ou les employés, Rich n'aurait jamais oublié un anniversaire ou autre événement important selon sa secrétaire. Un autre Trader indépendant, prénommé Samir Zreikat, nous a également confié dans le cadre du cours que d'avoir des bonnes relations avec ses fournisseurs et se lier d'amitié avec eux représente un avantage et une valeur ajoutée pour votre business car ces derniers vont rester fidèle et ne vont pas forcément chercher des meilleures opportunités.

La gestion du risque : Le risque fait partie intégrante du négoce. On ne peut pas planifier une opération sans prendre en compte les risques et déterminer de quelle façon on peut les mitiger. Nous avons vu dans l'analyse qu'une entreprise de négoce gère un grand nombre de risque parmi les plus importants le risque opérationnel, le risque de crédit et le risque géopolitique. De manière générale, plus le risque est grand, plus les possibilités de gain sont importantes, mais si le risque n'est pas contrôlé, l'entreprise peut en pâtir et arriver même à la fermeture. En effet, une seule mauvaise opération peut amener à la faillite à cause des grands montants impliqués dans les transactions. Nous avons vu précédemment que les entreprises de négoce travaillent davantage dans les pays émergents où les systèmes politiques sont corrompus, où les lois et

régulations ne sont pas mises en pratique avec le risque que le pays peut représenter. Les Traders prennent ces risques et servent d'intermédiaires entre les producteurs et les consommateurs. Cet engagement et cette prise de risque représentent une réelle valeur ajoutée pour une entreprise de négoce.

La réponse à la problématique soulevée dans l'introduction qu'est : Comment font les entreprises de négoce pour ajouter de la valeur à leurs activités ? se résume en 4 points suivants :

- Se développer vers l'intégration verticale
- Avoir un portefeuille d'activités diversifié
- Attirer et retenir la main d'œuvre qualifiée
- Avoir une bonne gestion des risques.

3.1 Recommandations

Une entreprise qui souhaite se développer vers l'intégration verticale peut faire appel aux investisseurs privés, utiliser ses propres ressources ou bien lever des fonds à la bourse. Ce travail de diplôme nous a démontré les avantages que peut offrir la bourse et quel est l'impact sur les résultats de l'entreprise. Glencore tout comme Xstrata ont utilisé ce capital pour se développer et leurs actifs ont augmentés ainsi que leur profits nets. Le but final de Glencore est bien évidemment la fusion avec Xstrata pour devenir une grande entreprise intégrée contrôlant la chaîne de valeur du début jusqu'à la fin. Leurs objectifs ont donc bien été atteints.

Avec tout ce qui a été dit précédemment, je recommande fortement l'entrée en bourse à toute entreprise de négoce souhaitant se développer vers l'intégration verticale. Cela représente réellement une valeur ajoutée tant au niveau financier car elle procure des fonds nécessaires pour se développer davantage, qu'au niveau de la crédibilité de l'entreprise vis à vis de ses parties prenantes car la bourse lui attribue une valeur. Les employés sont également sollicités à participer au financement de l'entreprise ce qui va les inciter à s'engager encore plus envers cette dernière et travailler davantage sur le long terme.

4 Conclusion

La valeur ajoutée est mesurable par une plus value sur le produit ou le service entre son coût de production et sa valeur de vente. Dans le cas des commodités, ce sont des produits de qualité identique, négociées à travers le monde. La valeur ajoutée dans ce secteur se trouve être un service car une entreprise de négoce a fait déplacer une commodité d'une région possédant un surplus de production vers une région qui est en déficit. Pour ce faire, elle a utilisé ses compétences, son équipement, son capital afin de délivrer la commodité en question.

Les producteurs sont généralement des pays en voie de développement avec une situation politique instable. Les entreprises de négoce interviennent dans ces marchés en tant qu'intermédiaires entre vendeurs et acheteurs en prenant le risque que les opérations comportent. Une rigoureuse gestion des risques est nécessaire car les montants impliqués dans les transactions sont grands et peuvent faire basculer l'entreprise dans les chiffres rouges, voir la fermeture. C'est donc cette prise de risque qui représente une valeur ajoutée pour une entreprise de négoce.

Les entreprises de négoce ne pourraient pas faire ses opérations sans les compétences de ses Traders. Un Trader qualifié et expérimenté établit des stratégies d'achats et de ventes afin d'en sortir les meilleures marges possibles.

L'intégration verticale joue un grand rôle dans ce métier. En intégrant la chaîne de valeur de la production jusqu'à la livraison, les sociétés s'approprient les marges supplémentaires et s'assurent par la même occasion les sources d'approvisionnement des commodités. L'intégration verticale nécessite des investissements que les entreprises vont chercher à la bourse, qui, mis à part le capital offre d'autres avantages tels qu'une plus grande crédibilité de l'entreprise vis à vis de ses parties prenantes ainsi que l'attribution de la valeur à l'entreprise. Nous avons vu l'exemple de Glencore ou Xstrata qui se sont développées après avoir levé des capitaux à la bourse. Ce développement prend également en compte un agrandissement du portefeuille d'activités en passant par des acquisitions des sociétés plus petites. Cette diversité procure à l'entreprise une sécurité au niveau de ses sources de revenus mais également une diminution des risques liés aux pays producteurs.

5 Bibliographie

- Alexandre. Le diagnostic interne – Analyse des ressources de l'entreprise. *Surfeco21 – Cours Economie / Droit / Management – BTS* (en ligne). 2011. <http://www.surfeco21.com/?p=1587> (consulté le 11.03.2012)
- Business Dictionary, *Stock Exchange* (en ligne). 2012. <http://www.businessdictionary.com/definition/stock-exchange.html> (consulté le 09.06.2012)
- Business Link, Floating on the stock market. Advantages and disadvantages of stock market flotation (en ligne). <http://www.businesslink.gov.uk/bdotg/action/detail?itemId=1074401437&type=RESOURCES> (consulté le 11.06.2012)
- Christian Hohmann. Le concept de chaine de valeur. *HOHMANN* (en ligne). 2010. <http://chohmann.free.fr/chaine.htm>, (consulté le 10.03.2012).
- Chuck Kowalski, How much to risk on each commodity trade. About.com Commodities (en ligne). 2012. <http://commodities.about.com/od/managingyourportfolio/a/How-Much-To-Risk-On-Each-Commodity-Trade.htm> (consulté le 13.08.2012)
- Clara Ferreira-Marques. Glencore's record IPO makes muted debut, Reuters (en ligne). 2011, <http://www.reuters.com/article/2011/05/19/us-glencore-idUSTRE74H3YC20110519> (consulté le 11.06.2012)
- Clément Bürge. Comment Genève est devenue la capitale mondiale du trading. *L'Hebdo* (en ligne). 2011. http://www.hebdo.ch/comment_geneve_est_devenue_la_capitale_mondiale_du_90351_.html (consulté le 21.04.2012)
- Daniel Ammann, *The King of Oil : The secret lives of Marc Rich*. St. Marins's Griffin, United States of America, 2009.
- Glencore International plc. About Glencore (en ligne). <http://www.glencore.com/company-overview.php> (consulté le 15.06.2012)
- Glencore International plc. Investors (en ligne). <http://www.glencore.com/financial-information.php> (consulté le 05.07.2010)
- GTSA. Trading Hub. Geneva Global Trading Hub (en ligne). <http://www.gtsa.ch/geneva-global-trading-hub/geneva-global-trading-hub> (consulté le 07.04.2012)
- GTSA. Trading Hub. *Key Figures* (en ligne). <http://www.gtsa.ch/geneva-global-trading-hub/key-figures> (consulté le 07.04.2012)
- Hélène Millaret. La valeur ajoutée et ses enjeux. Cerpeg (en ligne). 2011. http://www.cerpeg.ac-versailles.fr/ressdiscipl/economie/entrep/Valeur_ajoutee.htm (consulté le 11.03.2012)
- Jack R. Meredith et al. The Nature of Operations. In : Operations Management for MBAs. Wiley. United States of America : Susan Elbe, 2007. P. 1-12
- Nicolas Michel. L'intégration verticale : de la production des matières premières à la distribution des produits manufacturés issus de ces matières

premières – Avantages et limites. Distripédie (en ligne). 2009. <http://www.distripedie.com/distripedie/spip.php?article704> (consulté le 13.08.2012)

- Possum Comitatus. How profitable is mining – Part 2. *Crikey* (en ligne). 2012. <http://blogs.crikey.com.au/pollytics/2010/06/16/how-profitable-is-mining---part-2/> (consulté le 03.08.2012)
- Richard Stovin-Bradford et Stuart Kirk. Why the Swiss trading house is keen for a merger with the mining group Xstrata. *Financial Times* (en ligne). 2012. <http://www.ft.com/cms/s/0/42237a4a-b614-11e1-a511-00144feabdc0.html#axzz23kSYTHao> (consulté le 14.07.2012)
- Traders-Forex. Les qualités du cambiste professionnel (en ligne). 2012. <http://www.traders-forex.fr/qualites-du-cambiste-professionnel.php> (consulté le 03.08.2012)
- Xstrata, Our Products (en ligne). <http://www.xstrata.com/our-products/where-we-operate/> (consulté le 05.07.2012)
- Xstrata. Investors (en ligne). <http://www.xstrata.com/investors/financialreportsandresults/2012/> (consulté le 08.07.2012)