



**HAL**  
open science

## Utilisation des marchés à terme par les acteurs commerciaux exposés à la volatilité des marchés de grains et du sucre

Jean Loic Begue Turon, Jean Cordier, Sandrine Hallot, Jean Baptiste Plasmans, David Weiller

### ► To cite this version:

Jean Loic Begue Turon, Jean Cordier, Sandrine Hallot, Jean Baptiste Plasmans, David Weiller. Utilisation des marchés à terme par les acteurs commerciaux exposés à la volatilité des marchés de grains et du sucre. [Rapport Technique] Ministère de l'Agriculture, de l'Agroalimentaire et de la Forêt. 2016, 143 p. hal-02068381

**HAL Id: hal-02068381**

**<https://hal.science/hal-02068381v1>**

Submitted on 14 Mar 2019

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

# Etude N° 15 10

Marché Public SSP-2015-039

## *Utilisation des marchés à terme par les acteurs commerciaux exposés à la volatilité des marchés de grains et du sucre*



***Août 2016***

Etude financée par le programme 215 du Ministère de l'Agriculture, de l'Agroalimentaire et de la Forêt

Rédacteurs : Jean-Loïc Bégué-Turon, Sigma Terme  
Jean Cordier, Agrocampus Ouest  
Sandrine Hallot, Sigma Terme  
Jean-Baptiste Plasmans, Sigma Terme  
David Weiller, Sigma Terme

## Table des matières

- Introduction-.....	4
- Préambule - .....	6
Filière céréales-oléagineux.....	11
I. Etat des lieux des pratiques de gestion du risque de prix au sein de la filière céréales-oléagineux.....	12
1. Analyse historique des pratiques de gestion du risque .....	12
1.1. <i>Evolution de l'environnement</i> .....	12
1.2. <i>Nomenclature des contrats utilisés au sein de la filière céréales-oléagineux</i> .....	16
2. Analyse des pratiques actuelles .....	35
2.1. <i>Analyse des données collectées suite aux enquêtes réalisées</i> .....	36
2.2. <i>Les pratiques de gestion du risque de prix au sein de la filière céréales-oléagineux</i> .....	51
II. Problématiques relatives à l'usage des marchés à terme et à la gestion du risque au sein de la filière céréales-oléagineux.....	57
1. Efficacité des marchés à terme comme outils de gestion du risque .....	57
1.1. <i>Liquidité des contrats</i> .....	57
1.2. <i>Un éventuel problème de convergence</i> .....	59
1.3. <i>« Sur-volatilité» de la base et sa gestion</i> .....	65
1.4. <i>L'expression d'un besoin de gestion pluriannuelle</i> .....	68
2. Vers une poursuite de la montée en compétence de la filière dans l'utilisation des marchés à terme.....	70
2.1. <i>La problématique de gestion du prix de campagne</i> .....	70
2.2. <i>Formalisation et évaluation du coût de la gestion du risque</i> .....	73
2.3. <i>Que faire contre l'incomplétude des marchés de type blé dur</i> .....	75
2.4. <i>Une évolution de l'expertise et du rôle des pouvoirs publics français</i> .....	79
Filière sucrière.....	84
I. Etat des lieux de la filière betterave sucrière française : marchés et prix.....	85
1. Mise en contexte mondiale.....	85
1.1. <i>Marché mondial du sucre</i> .....	86
1.2. <i>Présentation de la filière européenne</i> .....	87
1.3. <i>Présentation de la filière française</i> .....	91
2. Evolution du cadre réglementaire européen portant sur la betterave, le sucre et l'éthanol .....	91
2.1. <i>La mise en place des quotas et leur évolution : de la création de l'OCM Sucre en 1968 au post 2017</i> .....	91
2.2. <i>Le développement de l'éthanol depuis le milieu des années 2000</i> .....	96
3. Le point de vue des acteurs de la filière et leurs attentes face aux nouveaux enjeux .....	97
3.2. <i>Le point de vue des groupes sucriers</i> .....	100

3.3. <i>Le point de vue des planteurs</i> .....	102
II. <b>Recommandations pour une gestion du risque dans le contexte d'un équilibre post quota à trouver pour la filière betterave sucrière française</b> .....	108
1. <b>Efficacité des marchés comme outils de gestion du risque</b> .....	108
1.1. <i>La nécessité de disposer d'un marché à terme de référence</i> .....	108
1.2. <i>Une gestion pluriannuelle en complément des marchés à terme comme outil de gestion du risque</i> .....	109
2. <b>Vers une montée en compétence de la filière</b> .....	109
2.1. <i>Un bénéfice de l'expertise issue des céréales en amont de la filière</i> .....	109
2.2. <i>Vers un élargissement de l'offre commerciale proposée aux planteurs</i> .....	110
Conclusion.....	114
Bibliographie .....	116
Annexes .....	126

-oOOo-

### **- Introduction-**

L'étude n° 15-10 commanditée par le Ministère de l'Agriculture de l'Agroalimentaire et de la Forêt et l'association Pluriagri a été réalisée par le département « Analyse de marché et conseil en gestion du risque prix » de Sigma Terme. Sigma Terme est un établissement financier régulé par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) et l'ACPR (Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution), voir annexe n°1. Son offre de services est portée par un pôle d'expertise unique en France avec des activités de courtage physique, de négociation et de compensation sur les marchés à terme agricoles et d'analyse et conseil en gestion du risque prix. Sigma Terme est une filiale de l'Union de coopératives InVivo. L'étude a bénéficié de l'appui du Professeur Jean Cordier d'Agrocampus Ouest ainsi que de Jean Baptiste Plasmans de l'ESSEC Business School et Sandrine Hallot d'AgroParisTech, stagiaires chez Sigma Terme qui ont tous deux apporté une aide précieuse dans l'organisation et le suivi de toutes les réunions physiques ainsi que les nombreuses conférences téléphoniques réalisées. Le Professeur Gaëlle Kotbi de l'Institut Lasalle de Beauvais a également apporté son expertise.

Les acteurs de marché sollicités, côté amont et côté aval, pour les filières grandes cultures et sucre, les prestataires de services, les groupes professionnels et les institutions publiques ont tous apporté leur support à la recherche d'information requise pour la réalisation de l'étude. Enfin, les membres du Comité de Pilotage de l'étude en annexe n°2 ont contribué à la réalisation de l'étude par des conseils réguliers et un support permanent. Nous remercions toutes les personnes ayant contribué à l'analyse et aux travaux de synthèse sur les nombreux sujets traités.

Le champ de l'étude est vaste puisqu'il traite au sens large des pratiques de gestion du risque de prix, de l'utilisation des marchés à terme par les acteurs commerciaux exposés à la volatilité des marchés des céréales et oléagineux à l'issue d'une période de vingt ans de dérégulation et il traite également d'une perspective d'organisation contractuelle de la filière sucre dans le contexte de l'après quota de production. Des difficultés ont été rencontrées, comme la convergence des sémantiques professionnelle et académique sur les marchés et les contrats permettant la gestion du risque prix. La terminologie usitée par les uns ne correspond pas à celle pratiquée par les autres. Les termes, comme « prix indexé » ou même « prix moyen » ne recouvrent pas non plus les mêmes réalités contractuelles chez tous les collecteurs. Les stagiaires, « indemnes » d'antécédents de marché, ont ainsi observé les écarts de définition dans le milieu professionnel ou encore les écarts de concepts sur la « base » ou sur les « contrats à prime ». Mais ces difficultés ont permis l'échange au sein de l'équipe de travail afin de clarifier la terminologie, classer les instruments et finalement structurer les méthodes de travail des acteurs de marché. L'étude apporte ainsi une connaissance sur l'historique et l'état de l'art des méthodes de gestion du risque sur le marché des céréales et des oléagineux.

La terminologie des instruments et des méthodes de gestion du risque a aussi facilité l'analyse prospective de la filière sucre. Cette filière possède un historique fort d'organisation et des résultats économiques reconnus tant au niveau des planteurs de betteraves que celui des groupes sucriers. La vision de l'avenir chez les acteurs de marché est donc bien influencée de cet historique. Echanger sur l'avenir, décrypter les attentes exprimées des maillons de la filière, rechercher les écarts entre les attentes et les premières propositions contractuelles nécessite l'établissement d'une nomenclature bien établie de contrats, de leur principe actif, de leur intérêt et de leurs limites pour une gestion du risque prix.

La question posée par l'étude est importante pour l'avenir de filières agricoles en France. La dérégulation des marchés européens, initiée par la réforme de la politique agricole commune en 1992, arrive à son terme en 2017. Le risque de marché sera totalement transféré aux acteurs privés dans le cadre d'une dernière politique agricole commune 2014-2020 « compensatrice » de la baisse de prix

induite par la dérégulation. La PAC 2014-2020 oriente déjà une partie des aides directes vers la compensation de coûts liés au maintien ou à la création de biens publics environnementaux. La compensation de « prix » par une aide devrait disparaître au profit d'une aide à la gestion des risques de production et des risques catastrophiques de marché. Il est donc crucial que les acteurs de marché disposent d'instruments privés de gestion du risque. Les marchés à terme sont essentiels dans cette perspective car ils apportent les signaux économiques indispensables aux décisions de production et de transformation. Il est aussi indispensable que les acteurs de marché maîtrisent l'usage des instruments de gestion du risque, usage direct des marchés à terme pour certains, usage des marchés physiques dérivés pour le plus grand nombre. L'efficacité des marchés agricoles, physiques et à terme et la gestion optimale du risque par les acteurs de marché sont deux questions économiques conjointes pour les pouvoirs publics. La connaissance de l'état des marchés et la compréhension des problèmes rencontrés dans les filières doit permettre de fonder l'action publique, tant dans la création d'un environnement favorable à l'efficacité que dans le contrôle des acteurs.

L'étude comporte un préambule sur les principaux questionnements relatifs à l'efficacité des marchés ainsi que sur la gestion du risque de prix par les acteurs. Les résultats de l'étude sont ensuite présentés dans deux parties, l'une concernant les filières céréales-oléagineux où la dérégulation de marché est ancienne, l'autre concernant la filière sucre où la dérégulation est programmée en 2017. Chaque partie présente une première section développant l'analyse des pratiques de gestion du risque de marché suivie d'une seconde section présentant des recommandations pour une amélioration de l'efficacité du marché concerné.

Le préambule a pour objectif de rappeler que la gestion du risque agricole est un sujet très ancien. Les marchés ont développé des instruments privés de gestion du risque, dont les marchés à terme, au bénéfice des acteurs qu'ils soient producteurs, collecteurs ou transformateurs. Depuis quelques années, les produits agricoles sont devenus des actifs financiers de diversification intégrant le grand marché des capitaux au niveau mondial. Il existe donc de nombreuses questions théoriques et pratiques sur le « bon » fonctionnement des marchés et des acteurs.

La partie « Filière céréales-oléagineux » développe l'historique des pratiques professionnelles et l'état de l'art en matière de gestion du risque. Elle se fonde sur plusieurs enquêtes, auprès des collecteurs, auprès des utilisateurs de céréales-oléagineux, auprès des prestataires de service et auprès des groupes professionnels et institutions en charge du suivi des marchés. Les problématiques évoquées lors des enquêtes font l'objet d'une étude bibliographique, dont les sources sont souvent américaines compte tenu d'une antériorité sur certains de ces sujets. Quatre recommandations portant sur une amélioration de l'efficacité de marchés et quatre recommandations visant une amélioration de pratiques professionnelles sont alors proposées.

La partie « Filière sucre » développe un historique du marché du sucre et de sa régulation dans l'Union européenne. Puis cette partie présente les attentes des acteurs des différents maillons de la filière. Une enquête a été réalisée auprès des entreprises utilisatrices de sucre afin de recueillir leurs pratiques actuelles d'achat mais aussi, et surtout, leurs attentes dans le contexte post-quotas. Les attentes des groupes sucriers ont aussi été collectées par enquête. Enfin, l'attente des planteurs de betteraves a été analysée au travers de l'organisation de trois *focus groups*, c'est-à-dire trois groupes de travail rassemblant des planteurs. Ils se sont exprimés sur les relations commerciales avec leur groupe sucrier. Des recommandations ont également été formulées quant aux perspectives de cette filière.

## - Préambule -

Le titre de l'étude porte à la fois des questionnements sur l'état de l'art de la gestion du risque sur le marché des céréales dont la dérégulation date d'une vingtaine d'années et sur les perspectives de gestion du risque sur le marché du sucre dont la dérégulation est programmée pour 2017. Le détail des clauses techniques ouvre également le questionnement sur la gestion du risque de marché pour les productions agricoles qui ne bénéficient pas d'un marché à terme liquide, comme c'est le cas pour le blé dur.

In fine, l'étude demandée selon les clauses du marché n° SSP-2015-039 pose deux questions fondamentales, (1) la question de l'efficacité économique dans le fonctionnement des marchés de matières premières (« *commodities*<sup>1</sup> » en anglais) et (2) la question de la gestion optimale du risque par les acteurs de marché.

Autrement dit, les marchés fonctionnent-ils bien et les acteurs de marché sont-ils de bons gestionnaires du risque dans le cadre des marchés existants ? Ces deux questions devraient intéresser les pouvoirs publics car, si l'efficacité des marchés et des acteurs est un objectif politique, elle nécessite un contrôle, une information publique élevée mais aussi des actions incitatives.

Ce préambule pose les principes fondamentaux de l'efficacité économique des marchés ainsi que leurs implications pratiques dans le domaine spécifique des marchés à terme et des marchés physiques des grandes productions agricoles. Les principes et les implications pratiques seront développés dans les parties principales de ce document pour le secteur des céréales-oléagineux puis pour le secteur du sucre.

### *1/. Les principes fondamentaux des questions d'efficacité économique dans le fonctionnement des marchés*

Une filière agricole est efficace sur le long terme si les investissements des acteurs de chaque maillon sont opportuns relativement à l'évolution des technologies, si les contrats d'échange entre les acteurs sont réalisés avec des prix bien formés relativement aux conditions de marché, si le risque de marché n'induit pas des primes de risque au détriment du prix payé au producteur. Trois conditions sont donc nécessaires au fonctionnement efficace d'une filière :

- des marchés complets,
- des marchés efficaces,
- une absence de défaillances de marché

La première condition d'efficacité est la complétude des marchés. Cette complétude concerne tout d'abord l'existence de marchés à terme pour toutes les productions agricoles. A savoir, des marchés qui montrent des prix sur des périodes futures par l'échange de contrats à terme et des volatilités (implicites) de prix pour des périodes futures par l'échange d'options. Elle concerne ensuite l'horizon de travail qui doit correspondre aux attentes de gestion du risque des acteurs du marché.

Cette première condition est théorique car il n'existe pas de contrat à terme pour toutes les matières premières agricoles ou non agricoles. La question se pose alors des possibilités de couverture

---

<sup>1</sup> Les *commodities*, néologisme par francisation du terme anglais « *commodities* », sont en français courant des éléments de confort ou, en français ancien, un lieu spécifique fort éloigné du monde des matières premières.

croisée<sup>2</sup> si les prix des matières premières sont « suffisamment » positivement corrélés. Ou encore, y a-t-il des marchés ou des techniques de substitution disponibles ?

La seconde condition porte sur l'efficacité des marchés à terme, concept formulé par Fama (1970). Selon cet auteur, prix Nobel d'économie en 2013, un marché est efficace lorsque les prix formés incorporent « toute l'information disponible » à un instant. Selon cette définition, il est possible de tester l'efficacité des marchés à terme et donc tester la qualité des prix à terme (et volatilité) formés. Les marchés à terme forment-ils les « justes » prix, les bons signaux de marché pour décider de produire, échanger et de consommer ? Cette question est régulièrement formulée car les producteurs jugent souvent les prix à terme formés comme trop bas, et les acheteurs les jugent parfois trop élevés.

Cette seconde condition est également théorique car il existe des coûts d'information et des coûts de transaction sur les marchés. Grossman et Stiglitz (1980) montre l'impossibilité de marchés efficaces stables au profit de marchés quasi-éfficaces, c'est-à-dire efficaces et inefficaces sur des périodes consécutives. Trois types de test ont été proposés par Fama, largement utilisés, au moins pour les deux premiers, par la recherche académique. Les résultats de la recherche montrent une quasi-efficacité des marchés à terme sous condition de liquidité minimale, les prix à terme sont ainsi les meilleurs prédicteurs du futur « prix spot » ou prix au comptant tout en étant de « faibles » prédicteurs car beaucoup d'événements aléatoires apparaissent régulièrement sur les marchés.

La troisième condition porte sur l'absence de défaillance de marché. La défaillance de marché, qui empêche l'allocation optimale des ressources, est la justification classique du besoin d'intervention des pouvoirs publics. Elle est donc largement invoquée par toutes les personnes et groupes professionnels souhaitant une intervention régulatrice de l'Etat. La loi de King<sup>3</sup> est ainsi régulièrement citée en matière agricole pour justifier des politiques publiques de stabilisation des marchés même si sa justification est contestée (Gohin 2012).

Les défaillances de marché reconnues en économie recouvrent essentiellement les fraudes des acteurs, les pouvoirs abusifs de marché et la non-internalisation des coûts réels dans les prix de marché. Les fraudes sur les marchés recouvrent par exemple les manipulations de prix, prix à terme et/ou prix physiques, la diffusion de fausses informations ou encore l'utilisation d'informations privées au bénéfice systématique de l'« informé » aux dépens du « non-informé ». Ce dernier exemple, qui pose la question du délit d'initié, sur le marché des matières premières est un sujet controversé dans ses principes et dans ses modalités pratiques de contrôle. Le pouvoir abusif de marché qui conduit à la création d'une rente économique induite est souvent lié à des positions dominantes d'acteur sur le marché. Enfin, la dernière défaillance « classique » concerne l'usage privé et non-rémunéré d'un bien public. Le coût du produit vendu sur le marché ne prend pas en compte l'usage non-marchand d'une ressource qui se raréfie. Les aménités environnementales ou encore la biodiversité sont ainsi concernées. Si le concept d'agriculture durable, qui valorise les biens non marchands, est maintenant intégré à la Politique Agricole Commune (Bureau 2015), la présente étude ne traite pas directement cette potentielle défaillance de marché.

A la fin des années 2000, suite à des épisodes de hausse puis de baisse rapides des prix agricoles sur les marchés à terme, la participation croissante de fonds d'investissements sur les matières premières<sup>4</sup> a été considérée comme générant une inefficacité structurelle des marchés. Les problèmes évoqués portent sur une volatilité « excessive » des prix, une déconnexion des prix des données

<sup>2</sup> Il s'agit d'arbitrer un produit sur un contrat à terme de référence, tout en s'assurant de la corrélation des deux produits évoqués.

<sup>3</sup> Selon la loi de King, vu la rigidité de la demande de produits agricoles, une variation minime de l'offre peut entraîner très importante du prix

<sup>4</sup> Essentiellement des fonds indiciaires sur produits agricoles, énergie et métaux



fondamentales par création d'une demande fictive ou encore des problèmes de convergence des prix à terme et physiques liés aux techniques de réplification du risque de ces fonds d'investissement sur les marchés à terme. La croissance de la financiarisation des produits agricoles a été considérée comme une nouvelle défaillance justifiant des mesures de régulation publique (Dodd-Frank Act en 2010 aux Etats-Unis, EMIR-2012/MIFID2-2014/MAD-2014 pour l'Union Européenne).

## *2/ Les principes fondamentaux de la gestion des risques par les acteurs de marché*

La gestion optimale du risque par les acteurs de marché consiste à modifier l'exposition individuelle au risque de marché à un niveau compatible avec leurs fonds propres et leur aversion au risque. Ainsi, les entreprises de la filière peuvent allouer les ressources optimales à court terme pour les activités de production et minimiser sur le long terme le coût des capitaux nécessaires à l'investissement (R&D, outils de production, marketing, ressources humaines, qualité et environnement). La gestion du risque est donc une activité fondamentale des entreprises. Pour les entreprises ayant une activité liée aux matières premières, production, négoce ou transformation, elle nécessite pour couvrir l'exposition du risque résiduel, des instruments de marché, du type contrats à terme et options sur les marchés à terme ou encore contrats dérivés et structurés sur le marché physique. Les entreprises de statut mutualiste, comme les coopératives agricoles, doivent également gérer le risque de marché pour leur propre activité. Elles peuvent aussi fournir des instruments mutuels de gestion du risque à la demande de leurs adhérents pour leurs contrats de marchandises.

La connaissance des instruments de gestion, leur intégration au cadre des objectifs de l'entreprise, leur maîtrise dans les circonstances de marché qui varient de façon permanente sont des conditions nécessaires à l'efficacité économique individuelle des acteurs, et donc à l'efficacité macroéconomique des marchés.

## *3/ Un exemple de gestion du risque : la filière céréales-oléagineux*

En termes d'applications pratiques des préceptes fondamentaux précités, nous prenons ici l'exemple de la filière céréales-oléagineux. Nous expliquons de manière succincte le principal risque auquel sont soumis les acteurs de cette filière et les moyens qu'ils emploient pour le gérer.

Les opérateurs de la filière céréales-oléagineux sont soumis à un risque de variation des cours des matières premières lorsqu'ils fixent leurs prix d'achat ou de vente. En cas de non-couverture ou de couverture non adaptée la marge commerciale des opérateurs peut être dégradée.

La volatilité des cours depuis 2007 a obligé les opérateurs à modifier leurs pratiques commerciales afin de réduire ou maîtriser leur exposition aux risques. Au cours des dix dernières années, ils ont ainsi mis en place des politiques de gestion de risques plus rigoureuses qui s'appuient notamment sur :

- une modification de l'exposition aux risques (évolution des contrats commerciaux à l'achat et à la vente)
- des couvertures sur les marchés financiers agricoles (via des « futurs » ou des « options »).

Les opérateurs ont adopté de « bonnes » pratiques de gestion de risque qui fiabilisent leurs processus décisionnaires et leurs résultats économiques. Par exemple, la mise en place de couvertures sur les marchés à terme de manière quasi simultanée avec la réalisation des opérations physiques permet de limiter au maximum l'exposition au risque dans le cadre des activités commerciales (*achats à prix ferme pour un collecteur, vente de produits finis pour un industriel, vente suite à un appel d'offres à l'exportation pour un trader, ...*) et ainsi de garantir la marge.

### Les marchés à terme, un outil de couverture du risque de prix

Les contrats à terme sont des instruments financiers négociés sur une bourse de valeurs qui, sauf exception, ne se débouclent jamais par une livraison de marchandise. Le contrat à terme est un engagement à livrer (pour le vendeur) et à prendre livraison (pour l'acheteur) un actif à une date future et pour un prix fixé. Toutes les caractéristiques du contrat à terme sont standardisées afin de faciliter la transaction, l'entrée et la sortie de marché, réduire les coûts de transaction et donc, favoriser la liquidité du marché. L'actif négocié, appelé sous-jacent du contrat, peut être une marchandise, une obligation.

C'est au milieu du XIX<sup>ème</sup> siècle que sont nés les premiers marchés à terme de marchandises comme nous les connaissons aujourd'hui (CBOT : Chicago Board of Trade en 1848, CME : Chicago Mercantile Exchange en 1874). Le contrat sur la graine de colza du MATIF<sup>5</sup> a, quant à lui, vu le jour en 1994<sup>6</sup>. Après une première tentative infructueuse de lancement d'un contrat blé sur le MATIF en 1996, il a été remanié en un second contrat créé en 1998 et encore en place actuellement. Le sous-jacent est un blé de qualité dite « standard » (76 kg/hl de poids spécifique / 15% d'humidité / 4% de grains cassés / 2% de grains germés / 2% d'impuretés) avec deux points de livraison (Rouen et Dunkerque) depuis 2015.

Depuis le début des années 2000, le marché à la criée a été remplacé par une plateforme électronique de négociation unique. Ainsi, le marché a gagné en transparence – chaque opérateur étant informé en temps réel des derniers prix traités et des volumes négociés sur le marché à terme pour chaque échéance.

Sur les marchés à terme, les opérateurs négocient de façon publique deux types de contrat, les contrats à terme et les options sur contrats à terme. Il s'agit d'une sorte de marché générique du risque, construit pour intéresser un maximum d'opérateurs et donc bénéficier d'une liquidité supposée importante.

Les marchés à terme présentent l'avantage principal d'éviter à tout participant un risque de contrepartie. En effet, les contrats traités sur ces marchés bénéficient d'un système de garantie de bonne fin, enregistrement de la transaction dans une Chambre de compensation<sup>7</sup>, dépôt de garantie financière préalable à la création du contrat et maintien ultérieur de cette marge par appel de fonds<sup>8</sup>. Ainsi la Chambre de compensation assure la gestion de l'ensemble des flux financiers nécessaires au bon fonctionnement du marché.

Les marchés à terme favorisent la transparence et la découverte du prix pour tous les acteurs. Ils permettent de sécuriser les opérations sur un marché avec des cotations officielles pour une qualité et une quantité connues de marchandises. Chaque opérateur est assuré de vendre ou d'acheter au meilleur prix affiché en toute confidentialité. Enfin la sécurité financière est assurée par la Chambre de compensation en même temps que le risque de contrepartie (lié à la livraison physique).

En l'absence de marchés physiques liquides, les opérateurs souhaitant réduire leur risque vont opérer sur les marchés à terme : ainsi lorsqu'un collecteur achète du blé (achat physique) à un agriculteur, il devient simultanément exposé à un risque de baisse du prix sur cette quantité. Donc il vend sur le marché à terme l'équivalent de son achat afin de couvrir son risque. Lorsque le collecteur vend physiquement le blé qu'il a précédemment acheté à l'agriculteur, il solde sa couverture en rachetant un tonnage équivalent sur le marché à terme. Cette opération de débouclage génère un gain

<sup>5</sup> MATIF : Marché à terme international de France

<sup>6</sup> Les marchés à terme étaient interdits en France depuis 1936 (année de la création de l'Office National du Blé).

<sup>7</sup> LCH Clearnet dans le cas des contrats Euronext

<sup>8</sup> Il s'agit des appels de marge réalisés quotidiennement auprès des opérateurs teneur de compte des clients (compensateurs).

ou une perte sur les marchés à terme qui trouve sa contrepartie financière sur la position physique. La simultanéité de la vente physique de blé et du rachat de lots sur le marché à terme assure à l'opérateur une bonne couverture de sa marge commerciale. Une couverture simple sur le marché à terme laisse néanmoins un risque résiduel non-couvert : le risque de base<sup>9</sup>. Une partie de l'étude est consacrée au risque de base et à sa gestion par les opérateurs de la filière (partie Filière céréales-oléagineux II.1.3).

L'utilisation des marchés à terme par l'ensemble des opérateurs permet à chacun de gérer son risque de manière autonome et indépendante sans dépendre du bon vouloir d'un tiers (un acheteur ou un vendeur). Ainsi les marchés à terme ont permis à la filière de structurer ses flux de marchandise au travers des contrats à prime avec échange de lots, leur fonctionnement est détaillé dans la partie Filière céréales-oléagineux I.1.2. Leur utilisation assure l'intégrité financière de l'ensemble de la filière, y compris dans les situations extrêmes de marché (forte volatilité par exemple).

---

<sup>9</sup> Le risque de base correspond au risque de fluctuation de l'écart entre la cotation du marché à terme (considéré comme marché de référence) et le prix d'un marché physique local à instant et qualité identiques.

# Filière céréales-oléagineux

---

Dans un contexte d'instabilité accrue des prix, la gestion de la volatilité et du risque prix par les acteurs des filières s'est largement développée. Les marchés à terme de grains de la place de Paris ont ainsi connu une évolution importante ces dernières années et une augmentation sans précédent des volumes de transaction. Compte tenu de ces développements, qui traduisent un changement majeur des modes de commercialisation au sein des filières de céréales et d'oléagineux, il semble pertinent de dresser un état des lieux de la situation à l'approche de la mise en œuvre des nouvelles directives de régulation financière qui pourraient engendrer quelques modifications en termes notamment de compensation et de transparence de certaines pratiques commerciales. Nous avons étudié le sujet en effectuant un état des lieux, il s'agit dans cette partie de réaliser une analyse historique puis d'étudier les pratiques actuelles au niveau des différents acteurs. Cette partie a été traitée au travers de nombreuses rencontres et questionnaires dont on a déduit des problématiques relatives à l'usage des marchés à terme. Dans un premier temps cette étude évoque les problématiques liées à l'efficacité des marchés, à savoir la liquidité, la convergence, la volatilité spécifique de la base, tout en mettant un avant les avantages d'une gestion pluriannuelle du risque. Ainsi il apparaît nécessaire de procéder à une poursuite de la montée en compétence de la filière, les points à relever dans cette optique sont la gestion du prix de campagne, l'évaluation des coûts de gestion du risque, l'incomplétude des marchés de type blé dur et l'évolution du rôle des pouvoirs publics.

## I. Etat des lieux des pratiques de gestion du risque de prix au sein de la filière céréales-oléagineux

### 1. Analyse historique des pratiques de gestion du risque

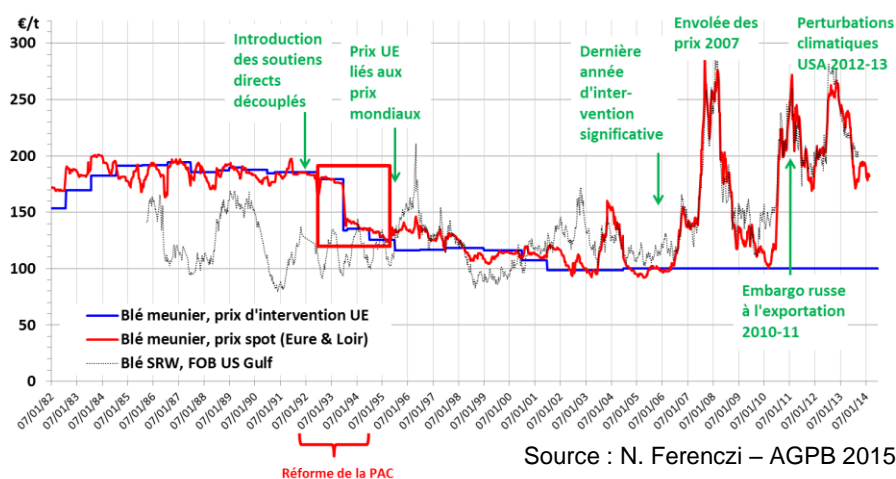
#### 1.1. Evolution de l'environnement

##### 1.1.1. De nombreuses réformes politiques

La dérégulation des marchés des céréales et oléagineux initiée en 1992 et les réformes successives de la PAC ont davantage corrélié les marchés intracommunautaires avec les marchés mondiaux. Cela a d'abord entraîné une baisse des prix, phénomène illustré par l'encadré de la figure 1, et puis dans un second temps une augmentation de la volatilité<sup>10</sup> donc une exposition des opérateurs au risque de prix.

Afin de favoriser la gestion du risque prix né de l'augmentation de la volatilité, de nouveaux contrats à terme ont été créés à la demande des acteurs privés de marché. Ainsi le contrat « graine de colza » a été créé en 1994 suivi du contrat « blé » en 1996 et du contrat « maïs » en 1999.

Figure 1 : Historique du prix du blé en France



Depuis une vingtaine d'années, la diminution des barrières douanières et la suppression des subventions étatiques ont redistribué les cartes du marché mondial. Du point de vue fondamental, l'intégration de la Chine au sein de l'OMC, fin 2001, a favorisé la demande en produits agricoles. De nouvelles tendances comme la transformation des céréales et oléagineux en énergie (éthanol et biodiesel) participent à l'augmentation de la demande.

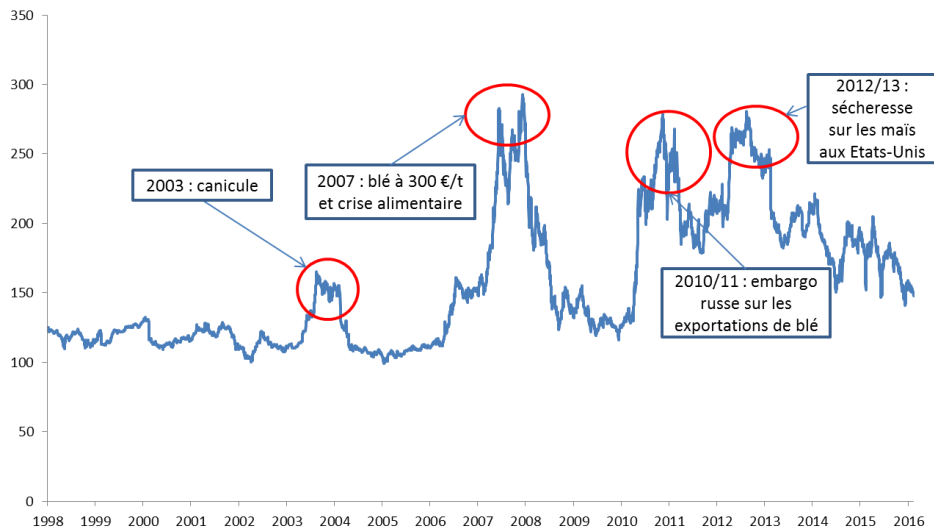
Du côté de l'offre, à la suite de la chute du mur de Berlin, de nombreux Pays en développement (PED) sont apparus sur la scène internationale. L'Europe de l'est, l'Argentine ou encore le Brésil sont devenus de gros producteurs de céréales et oléagineux. Au niveau de l'environnement géopolitique, les événements à l'est de l'Europe et au Moyen Orient ont un impact sur les prix, comme on a pu le constater lors de l'embargo russe en 2011, de même que les aléas climatiques auxquels les marchés réagissent plus nerveusement depuis la diminution des politiques de soutien des prix.

<sup>10</sup> Volatilité : Mesure des amplitudes de variation du cours d'un actif financier

*1.1.2. Un impact des aléas climatiques et situations géopolitiques*

De nombreux évènements géopolitiques et climatiques ont impacté les cours des céréales et oléagineux cf figure 2. On pense ainsi à la seconde guerre du Golfe, aux tensions autour du programme nucléaire iranien, aux multiples sécheresses en Australie entre 2002 et 2008, à l’embargo russe sur les exportations de céréales suite à des incendies en 2010 ou encore à la canicule de l’été 2003 en Europe et à la sécheresse ayant frappé le maïs américain lors de l’été 2012.

Figure 2 : Evolution du cours du blé européen

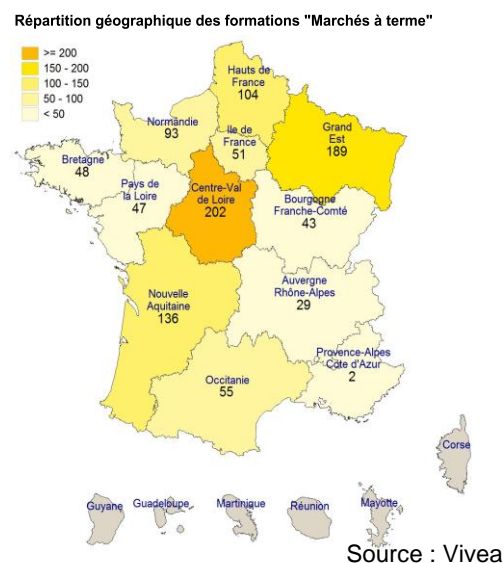


Source Auteur

*1.1.3. Formation des acteurs des filières*

La filière s’est prise en main en 2007 suite aux épisodes de forte volatilité du marché. C’est l’ensemble de la filière qui a contribué à la professionnalisation en matière de gestion du risque prix : l’interprofession a notamment travaillé en collaboration avec le MATIF en 1994 pour l’élaboration du contrat colza (graines). Les sociétés de conseil comme Agritel et les courtiers physiques tels que Plantureux, Intercourtage et Sigma Terme ont également contribué à la formation des acteurs dans le domaine de la gestion du risque. La formation a par ailleurs été développée au sein de nombreuses écoles du secteur par l’enseignement de cours sur les marchés à AgroCampus Ouest, AgroParisTech et l’Institut polytechnique Lasalle Beauvais. Des fonds de formation publics appelés « fonds Vivea » ont par ailleurs été utilisés pour subventionner la formation des agriculteurs comme on peut le voir sur les figures 3 et 4. Comme on le constate sur la figure 4, les deux premiers thèmes totalisent quatre cent journées de formations ayant majoritairement eu lieu dans les premières années de la période étudiée.

Figure 3 : Répartition géographique des formations dont le thème est les marchés à terme



Source : Vivea

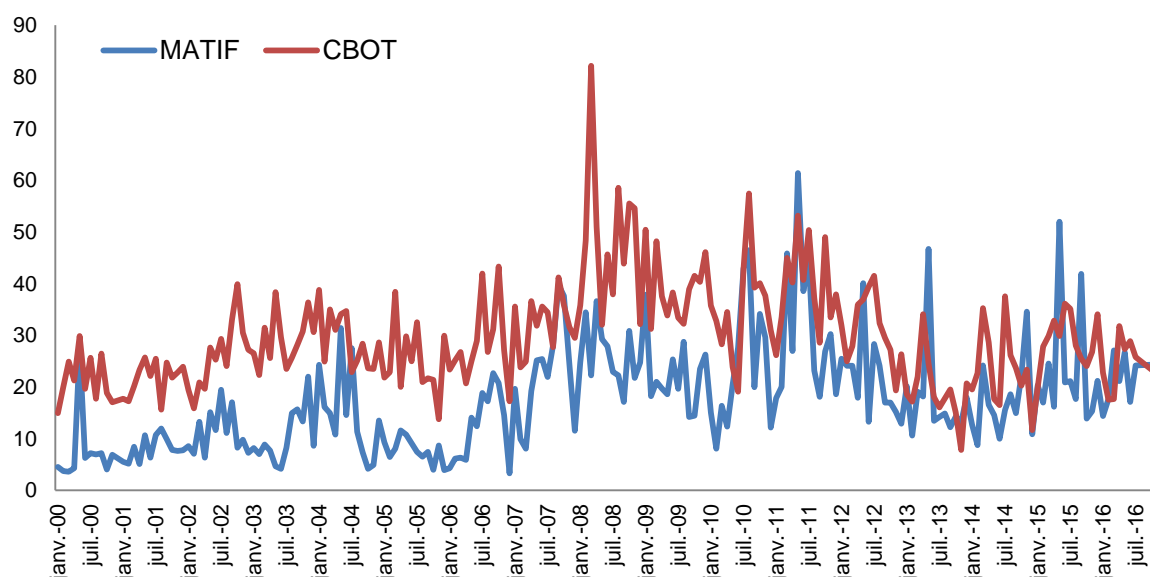
Figure 4 : Formations subventionnées sur fonds Vivea entre 2011 et 2015

PRINCIPAUX TITRES DES FORMATIONS	
Initiation à la gestion du risque des prix agricoles	323
Appréhender la gestion du risque de prix des productions agricoles	73
Mise en pratique de l'utilisation des options niveau 1	43
Mise en pratique de la gestion du risque des prix agricoles	31
Initiation à l'analyse graphique	28
Initiation à l'analyse graphique pour affiner sa stratégie commerciale	22
Appréhender la gestion du risque de prix des productions agricoles (Copie)	20
Mise en pratique de l'utilisation des options niveau 2	18
Se perfectionner dans l'utilisation des outils des Marchés à Terme	18
Mieux gérer sa politique commerciale en sécurisant le prix des grandes productions agricoles	14
...	409
	999

#### 1.1.4. Apparition et origine de la volatilité sur le marché européen

Depuis plus de 40 ans, les marchés à terme agricoles aux Etats-Unis connaissent une forte volatilité. À partir du début des années 2000, qui coïncide avec la fin de l'encadrement des prix en Europe, la volatilité s'est accentuée sur le MATIF. Aujourd'hui, et depuis une dizaine d'années, les niveaux de volatilité que la filière céréalière française connaît ont augmenté et se sont rapprochés des niveaux américains. L'augmentation de la volatilité s'est faite en parallèle avec une augmentation des prix comme on peut le voir en superposant la figure 2 et la figure 5.

Figure 5 : Moyenne mensuelle des volatilités historiques



### 1.1.5. L'augmentation de la volatilité

Si la volatilité mensuelle du contrat MATIF blé reste globalement inférieure à celle des marchés américains (wheat CBoT), elle est plus élevée depuis 2007 et l'écart de volatilité entre les deux marchés s'est considérablement réduit. Les volatilités moyennes mensuelles des deux marchés (MATIF et CBoT) sont largement corrélées comme on peut le voir sur la figure 5. La volatilité est un phénomène durable, particulièrement quand les prix sont élevés.

La hausse des cours à partir des années 2000 associée à une hausse de la volatilité peut être considérée comme un événement positif pour l'ensemble de la filière en engendrant une augmentation des marges même si certains acteurs en ont souffert.

Alors que les opérateurs des filières européennes découvraient la volatilité des prix des matières premières agricoles, les financiers ont développé des techniques de diversification de portefeuille utilisant ces mêmes marchés. La gestion du risque est devenue une problématique, dans un contexte où la volatilité impacte désormais la marge. Si les opérateurs ont relativement bien supporté les fortes variations de prix, c'est avant tout parce qu'ils ont su réagir.

### 1.1.6. Arrivée des financiers sur les marchés européens

La financiarisation des marchés de matières premières est un « processus par lequel les matières premières sont devenues une classe d'investissement liquide au même titre que les actions ou les devises; [la financiarisation] peut aussi faire référence au changement de motivation et de mode d'intervention des acteurs sur les marchés dérivés de matières premières, de la recherche de couverture à la recherche de plus-value sur des horizons de temps de plus en plus courts. »<sup>11</sup>. L'intérêt des investisseurs sur les marchés des matières premières est ancien (Lee et al. 1985). Cependant l'ingénierie financière qui a en particulier inventé les fonds d'investissements traceurs de prix a induit le développement important des montants d'investissement.

Dès les années 2000, les prix des matières premières sont beaucoup plus intégrés aux prix des autres actifs comme le Brent par exemple, aussi bien sur le très court terme que sur le long terme.

A partir de cette période, selon les experts de la salle de marchés de Sigma Terme deux types d'opérateurs financiers sont intervenus sur les marchés de matières premières agricoles européens avec deux logiques différentes. Des fonds d'investissement traceurs d'indices de matières premières (type le *Goldman Sachs Commodity Index* ou le *Rogers International Commodity Index* qui intègre les contrats blé et colza du MATIF à hauteur de 1 % pour chacun) selon un mode de gestion passif d'une part et des fonds plus spéculatif à court terme selon le flux d'information de marché d'autre part ont commencé à opérer sur les marchés financiers agricoles. Leur impact sur les prix formés au MATIF ne peut être analysé quantitativement comme il l'a été sur les marchés américains car aucune information sur les positions agrégées de types d'acteurs n'est actuellement disponible<sup>12</sup>. Selon avis d'experts, la position de ces fonds sur le MATIF n'est pas actuellement importante et l'impact direct ne peut être que faible. Il pourrait l'être indirectement compte tenu de l'intégration des marchés européens aux marchés mondiaux.

L'arrivée des financiers sur les marchés à terme rend donc moins maîtrisable la lecture des cours et donc le risque encouru par les opérateurs.

<sup>11</sup> Etude Riskelia (2012), « Les nouveaux modes d'investissement sur les marchés dérivés de matières premières agricoles. Décryptage et impact »

<sup>12</sup> Sur le principe, il serait utile de disposer d'une information publique sur les positions de principaux types d'acteurs. Il existe comme modèle le *Commitment of Traders* américain. Le niveau 1 de la régulation européenne en gestation le demande (MiFID2 – art. 58) mais sa forme, niveau 2, n'est pas encore validée.



Dès lors que la volatilité a impacté les marges des acteurs de la filière, la gestion du risque est devenue nécessaire et a donc été mise en place. Pour se faire, les acteurs de la filière céréales-oléagineux ont eu recours à différents outils dont les contrats que nous développerons ci-après.

### 1.2. Nomenclature des contrats utilisés au sein de la filière céréales-oléagineux

Cette section présente :

- une nomenclature des contrats de fixation du prix et de gestion du risque prix. Ils peuvent être négociés sur les marchés physiques, à terme ou dérivés dans des contrats de gré à gré de commercialisation physique.
- une synthèse des stratégies d'usage des contrats de gestion du risque.

Les contrats permettant la gestion du risque prix sont traités sur des marchés organisés et réglementés appelés « marchés à terme » et sur des marchés de gré à gré, dits « marchés OTC » en anglais<sup>13</sup>. Leur description est commune sur tous les sites des négociants, des coopératives ou des départements d'économie agricoles des universités américaines (ISU 1996, FC Coop 2016, Wheat Growers 2016). Leur usage a aussi été quantifié lors d'enquêtes sur des zones géographiques (Witacre et al. 2007, Ryan et al. 2011). Il existe de plus en France une forme de mutualisation du risque prix par la technique du prix de campagne « coopératif ».

Le marché OTC est un « univers en expansion permanente ». Il est utile de le décomposer en deux ensembles, l'OTC physique et l'OTC financier, afin de le comprendre. :

- L'OTC physique comprend tous les contrats destinés à la livraison physique dont les prix sont liés aux prix à terme. Par exemple, le contrat à livraison différée formé par référence au prix à terme sur la première échéance postérieure à la date de livraison physique est l'exemple le plus classique de contrat OTC physique. L'OTC physique concerne essentiellement les acteurs physiques du marché (producteurs, coopératives agricoles, négoce locaux et internationaux, transformateurs, distributeurs).
- L'OTC financier comprend tous les contrats dont l'objet est la pure gestion du risque prix, sans intention de livraison physique. L'OTC financier concerne les prestataires de services auprès des acteurs physiques de marché, type banques et autres intermédiaires financiers, et tous les types d'investisseurs sur les marchés de matières premières, type fonds d'investissement passif (*ETF's* ou *beta funds*) et actifs (*hedge funds* ou *alpha funds*). Les contrats OTC financiers proposés par les prestataires de service sont des « produits structurés » visant à gérer un risque de marché spécifique à la demande d'un acteur de marché. Par exemple, une option sur une moyenne de prix de marché permet de « défendre » un prix d'acompte payé par une coopérative dans le cadre de l'offre à prix de campagne dont le fonctionnement sera détaillé ultérieurement.

Le concept d'instrument financier dont la régulation financière est souhaitée afin de contrôler le risque systémique de marché mais aussi la volatilité dite excessive des prix n'est pas aisé à cerner. Il est évident que les contrats à terme et les options standard négociées sur les marchés à terme sont des instruments financiers déjà largement régulés. Les contrats OTC financiers le sont aussi par nature. Les contrats OTC physiques peuvent aussi être considérés comme des

<sup>13</sup> Le terme OTC provient des produits vendus sans ordonnance dans les drugstores, donc *Over-The-Counter*, par opposition aux médicaments réglementés et vendus sur ordonnance

instruments financiers dans la mesure où ils créent un risque de défaut à maturité et donc créent un risque de contrepartie avec possibilité de propagation dans la filière concernée. Cependant, la relation avec la livraison physique limite le volume du contrat, donc l'ampleur de la perte pour la contrepartie au contrat, et pour la filière ultérieurement.

#### **Une pratique historique française : les majorations**

Déjà dans les années 1950, les pouvoirs publics avaient instauré un mécanisme de majorations bimensuelles de magasinage destiné à couvrir les frais de financement, de conservation et de magasinage, inhérents à la conservation des céréales, dont le montant s'ajoute chaque quinzaine au prix de rétrocession de la céréale considérée (art. 2 du décret 50-1088 du 30 août 1950). En forfaitisant la rémunération du stockage, ce système a favorisé le développement des installations de stockage et permis un étalement des ventes de la part des organismes collecteurs. Le système des majorations bimensuelles s'appliquait également aux prix payés dans le cadre de la mise à l'intervention. Malgré la disparition des majorations dans le dispositif d'intervention (le prix proposé à l'intervention ne comprend plus de majorations depuis la campagne 2010/11), les opérateurs du marché français ont conservé l'habitude de calculer pour toute cotation d'un prix de céréales son prix ramené « base juillet » (plus majorations bimensuelles jusqu'à la date d'exécution du contrat). Pour calculer un prix « majorations comprises », il faut ajouter au prix « base juillet » (sans stockage donc sans majoration) une majoration bimensuelle de 0,47 €/tonne/quinzaine (ou 0,93 €/tonne/mois) décomptée à partir du 1<sup>er</sup> août : par exemple, pour un contrat blé dont la livraison physique s'effectue le 20 septembre, le prix « base juillet » sera majoré de 1,86 €/t (soit 2 x 0,93 €/t).

Sur les marchés à terme, purement financiers, les opérateurs négocient de façon publique deux types de contrat, les contrats à terme et les options sur contrats à terme. Il s'agit d'une sorte de marché générique du risque, construit pour intéresser un maximum d'opérateurs et donc bénéficier d'une liquidité supposée importante. Sur le marché OTC, les opérateurs négocient de façon privée de multiples formes de contrat. Il s'agit plutôt d'instruments de gestion adaptés aux besoins spécifiques des acteurs de marché.

La terminologie utilisée pour dénommer les contrats est simple pour ce qui concerne les marchés à terme. Elle est plus diverse sur les marchés OTC physique et financier car les habitudes sectorielles, mais aussi la volonté commerciale de différenciation des contrats par les acteurs de marché, conduisent à une multiplication des dénominations. L'objectif de cette section est de présenter une nomenclature des contrats du tableau 1 selon leur « principe actif », accompagnée des dénominations, en français et en anglais, utilisées par les différents acteurs physiques de marché.

Tableau 1 : Les types de contrats utilisés au sein de la filière céréales-oléagineux française

	Le contrat à prix de campagne coopératif
<b>Les contrats négociés sur les marchés à terme</b>	Le contrat à terme (Futures contract)
	Les options sur contrat à terme (options on future contract)
<b>Les contrats négociés sur les marchés physiques de gré à gré</b>	Le contrat spot
	Le contrat à livraison différée (Forward contract)
	Le contrat à prime (Basis contract)
	Le contrat de fixation du prix à terme (Hedge To Arrive ou futures fixed contract)
	Le contrat à prix reporté (delayed pricing contract ou no-price established)
	Le contrat à prix minimum (minimum price contract)/ contrat à prix maximum
	Les contrats structurés (Structured contract)
	Le contrat à prix moyen de marché
	Le contrat d'option à prime réduite
	Les contrats à combinaison de risque

La pratique du prix de campagne coopératif étant très développée en France, ce contrat est d'abord détaillé. Les contrats négociés sur les marchés à terme et sur le marché physique sont ensuite présentés.

#### 1.2.1. Le contrat à prix de campagne coopératif<sup>14</sup>

Autrefois appelé contrat à prix moyen, ce contrat pratiqué par les coopératives rémunère le producteur adhérent à la moyenne pondérée des prix de ventes physiques et des opérations à terme de gestion du risque de prix réalisées après déduction des coûts de gestion de l'organisation et de la dotation aux amortissements des investissements réalisés. Le paiement de ce contrat prend la forme du versement d'un acompte peu après la récolte complété par la suite par d'éventuels compléments de prix. Ce contrat représentait le mode de relation majoritaire entre la coopérative et ses adhérents avant la dérégulation des marchés oléagineux et céréaliers qui a débuté en 1994.

#### 1.2.2. Les contrats négociés sur les marchés à terme (futures market)

Les contrats à terme et les options sur contrat à terme sont négociés sur des marchés organisés par des Bourses de commerce (*Exchanges*). On parle de contrats « listés », c'est-à-dire inscrits sur une liste de contrats construits par les Bourses et agréés par les autorités de régulation.

- Le contrat à terme (futures contract) ou futur

Il s'agit d'un instrument financier négocié sur une bourse de valeur. Sauf exception, il ne se déboucle jamais par une livraison de marchandise. Le contrat à terme est un engagement à livrer (pour le vendeur) et à prendre livraison (pour l'acheteur) un actif à une date future et pour un prix fixé. Toutes les caractéristiques du contrat à terme sont standardisées afin de faciliter la transaction, l'entrée et la sortie de marché, réduire les coûts de transaction et donc, favoriser la liquidité du marché. L'actif négocié, appelé sous-jacent du contrat, peut être une marchandise, une obligation financière, un index

<sup>14</sup> Le prix de campagne est une offre historique issue du monde coopératif, actuellement cette offre est également proposée par certains négociés.

ou encore un droit. Le contrat bénéficie d'un système de garantie de bonne fin, enregistrement de la transaction dans une Chambre de compensation, dépôt de garantie financière préalable à la création du contrat et maintien ultérieur de cette marge par appel de fonds<sup>15</sup>.

➤ *Principe actif pour la gestion du risque :*

Les contrats à terme sont des instruments financiers utilisés pour couvrir le risque de prix. Le résultat des opérations sur le marché à terme doit être nécessairement rapproché de la marge commerciale sur les opérations physiques afin d'évaluer la performance globale de la gestion du risque. L'achat ou la vente d'un contrat à terme permet une couverture du risque sur le niveau de prix pour un acteur de marché en l'immunisant contre la volatilité du prix du sous-jacent mais conserve le risque de base<sup>16</sup> liée à la volatilité du différentiel entre le prix à terme et le prix spot.

➤ *Coûts de transaction :*

Pour l'ensemble des opérateurs de la filière, les coûts de transaction sur les marchés à terme ont baissé, cinq fois moins élevés désormais qu'il y a une dizaine d'années compte-tenu de l'augmentation de l'utilisation des marchés à terme. Les coûts actuels de transaction se décomposent entre compensation, négociation et frais de marchés. Par exemple, sur un lot de blé MATIF, les coûts de transaction s'élèvent à environ 4 €/lot de 50 tonnes pour un opérateur important (soit 2€/lot de compensation, 1 €/lot de négociation et 0.95 €/lot de frais de marché) selon Sigma Terme. Les opérations de vente puis de rachat d'un collecteur génèrent un coût de 8 €/lot soit 0,16 €/t. Les coûts de transaction dépendent par ailleurs de la relation commerciale entre courtier, compensateur et client.

- Les options sur contrats à terme (*options on futures contract*)

Il s'agit d'options sur les contrats à terme. Les opérateurs de la filière peuvent acheter ou vendre des options.

L'option listée est un droit d'acheter ou de vendre un instrument financier ou futur à un prix d'exercice donné durant une période donnée. Ce droit a une valeur payée par l'acheteur d'option au vendeur. Cette valeur, appelée prime, est négociée et cotée sur le marché pour différents niveaux de prix d'exercice. Le niveau de la prime dépend de la volatilité implicite du marché, du temps restant avant l'arrivée à échéance de l'option et du décalage entre le strike de l'option, la valeur actuelle du marché (à la monnaie ou pas) et du prix du sous-jacent.

Il existe deux types d'options listées, le droit d'acheter (call) et le droit de vendre (put). Les options listées sont dites « américaines » car elles peuvent être exercées durant toute la période de maturité avant échéance. Enfin, les options listées sont cotées pour de multiples prix d'exercice. Elles sont dites « à la monnaie » lorsque le prix d'exercice est égal au prix à terme, « hors la monnaie » si le prix d'exercice est inférieur au prix à terme pour un put (et inversement pour un call), enfin « dans la monnaie » si le prix d'exercice est supérieur au prix à terme pour un put (et inversement pour un call).

➤ *Principe actif pour la gestion du risque :*

<sup>15</sup> Les pertes et les gains sont échangés quotidiennement par l'intermédiaire de la Chambre de compensation, ce qui induit une position commerciale synthétique de chaque acteur comme une position instantanée vendeur (ou acheteur) au prix de marché et un complément financier, positif ou négatif. Par exemple, un vendeur à terme à 170 €/t sur mai 2016 à mi-janvier est, le 11 avril 2016, en position vendeur au prix à terme courant, soit 154 €/t, avec un compte financier créditeur de  $(170 - 154) = 16$  €/t. Sa position nette mi-avril est donc vendeur à  $154 + 16 = 170$  €/t, soit sa position d'entrée sur le marché à terme en janvier.

<sup>16</sup> Le risque de base est décrit ultérieurement section 1.2.3

L'achat d'un put permet à un producteur qui est long<sup>17</sup> en physique (en culture ou s'il dispose d'un stock de marchandise) de se fixer un prix minimum de vente en cas de baisse des prix et de profiter de la hausse des prix. La gestion du risque est asymétrique ce qui explique la prime payée par l'acheteur au vendeur de l'option. De même, l'achat d'un call permet à un transformateur qui est court en physique (il a besoin de matières premières à transformer) de se fixer un prix maximum d'achat en cas de hausse des prix et de profiter de la baisse des prix.

Le principe du prix minimum pour le producteur et du prix maximum pour le transformateur est très attractif et l'adhésion au principe de ces acteurs de marché a été immédiate. La notion d'assurance prix est même évoquée. Cependant, la valeur de la prime pour acquérir un prix minimum au prix courant de marché par une option « à la monnaie » est souvent considérée comme élevée par les acheteurs d'options. C'est pourquoi, les options « hors la monnaie » sont utilisées afin de bénéficier d'une prime moins élevée tout en acceptant des prix minimum ou maximum moins protecteurs.

➤ *Coûts de transaction :*

- Coûts similaires à ceux du contrat à terme

- Dans l'hypothèse où l'option est achetée, il suffit de payer la prime et aucune marge n'est à payer. Le coût administratif est extrêmement réduit car la gestion de l'option est simple, il suffit de revendre l'option sur le marché ou de laisser l'option expirer à maturité (et dans le cas de l'exercice de l'option de gérer la position sur les futures).

*1.2.3. Les contrats négociés sur le marché physique de gré à gré (OTC market)*

Les contrats négociés sur le marché physique de gré à gré (ou marché OTC) sont utilisés pour le transfert de propriété, l'organisation des flux physiques et le transfert de risque. Les contrats de marchandise physique sont des contrats de gré à gré. Depuis le développement des marchés à terme, les contrats de gré à gré sont généralement des contrats dérivés<sup>18</sup>. On parle de produit dérivé car il existe normalement un lien, une corrélation positive, entre le prix à terme et le prix physique, qu'il soit spot ou à livraison différée.

Le différentiel entre le prix à terme et le prix local du marché physique s'appelle la base (*basis*) ou la prime (*premium*). En général, la base ou prime concerne le prix à terme de l'échéance la plus rapprochée de la date de livraison considérée et le prix spot (pour livraison physique immédiate). La base de l'agriculteur, dite « base vendeur », incorpore la parité qualité<sup>19</sup>, la parité transport<sup>20</sup>, la valeur du stockage entre l'échéance du contrat à terme et la date de livraison, enfin la valeur du service (coûts de fonctionnement de l'entreprise plus taxes et prélèvements divers) du collecteur. La base de l'utilisateur, dite « base acheteur », est identique dans son principe à l'exception de la valeur du service.

*Exemple : le 15 avril 2016, le prix à terme du blé de l'échéance Mai16 est égal à 160 €/tonne. Le prix d'achat pour livraison spot rendu silo de Caen est coté 144 €/t, soit une base vendeur de 16 €/tonne. Cette base comprend un différentiel<sup>21</sup> qualité (positif, nul ou négatif suivant les qualités respectives du contrat à terme et du contrat spot), un*

<sup>17</sup> Position Long signifie que l'opérateur est détenteur de marchandise qu'il doit vendre (ou qu'il a acheté), position short signifie qu'il a une position « naturellement » acheteuse (ou qu'il a vendu)

<sup>18</sup> Les contrats listés sont souvent appelés « produits dérivés » du sous-jacent physique, et donc de sa cotation spot. Or, il a été largement démontré que les prix à terme formés sur un marché liquide servaient de référence à tous les contrats du marché de gré à gré. Il est donc plus logique de considérer le marché à terme comme un marché directeur (ou marché de référence) et de le marché de gré à gré comme un marché dérivé.

<sup>19</sup> La différence entre la qualité du produit physique et la qualité spécifiée dans le contrat à terme

<sup>20</sup> La valeur du transport entre le point de collecte physique et le point de livraison spécifié dans le contrat à terme si la marchandise doit transiter par le point de livraison du contrat à terme. Sinon, la parité transport est le différentiel « normal » de prix entre deux localisations géographiques, le point de collecte physique et lieu de livraison du contrat à terme.

<sup>21</sup> Le terme de « parité » est souvent utilisé pour parler de ce différentiel

*différentiel lié au coût de transport entre Caen et Rouen (lieu de livraison du contrat à terme), une valeur de marché du stockage pour une période d'un mois et une rémunération du service du collecteur<sup>22</sup>.*

Les cinq principaux types de contrats utilisés entre les agriculteurs et les collecteurs concernent :

- le contrat spot pour livraison immédiate
- le contrat à livraison différée
- le contrat à prime
- le contrat à prix différé
- le contrat à prix minimum

Ces types de contrat bénéficient souvent de variantes et de dénomination multiples.

- Le contrat spot

Ce contrat est un accord pour livraison immédiate (spot) d'une marchandise de qualité spécifiée, en un lieu donné et à un prix convenu. Le transfert de propriété est immédiat ainsi que le transfert de risque sur le niveau de prix. Le contrat spot contient principalement les noms (raison sociale) de vendeur et de l'acheteur, le type et la qualité<sup>23</sup> du produit vendu, le tonnage, l'incoterm et le prix et les conditions de paiement. Des éléments complémentaires figurent dans des contrats cadres professionnels, comme les procédures d'arbitrage en cas de litige.

Pour les produits pour lesquels un marché à terme fait référence, le prix spot est une actualisation du prix à terme. Il est calculé à partir du prix à terme réduit de la base.

- *Principe actif* : transfert de propriété quasi-instantané, fixation du prix et paiement dans le même temps, la livraison étant « immédiate » après l'établissement du contrat.
- *Coûts de transaction* : sauf exception, les agriculteurs ne payent pas de frais de courtage. Les frais de courtage sont par ailleurs payés par les vendeurs sur le marché domestique. Les frais de courtage sur le marchés physiques sont supérieurs à ceux précédemment évoqués sur le marché à terme. Pour les gros opérateurs de la filière, les frais de courtage s'élèvent à au moins 0,30 €/t en blé et 1,00 €/t en colza selon Sigma Terme.

- Le contrat à livraison différée (*forward contract*)

Le contrat *forward* est un contrat spot dont la date de livraison est décalée et dont le prix est fixé immédiatement. Le contrat à livraison différée ou contrat *forward* est sans doute le contrat OTC le plus ancien et le plus utilisé. Ce contrat est un engagement du vendeur à livrer (à prendre livraison pour l'acheteur) une marchandise de qualité spécifiée, en un lieu, à une date et pour un prix fixé.

- *Principe actif* :
  - engagement des parties sur les flux physiques
  - transfert de propriété à la livraison de la marchandise
  - transfert du risque de niveau de prix à la date du contrat
  - transfert du risque de base à la date du contrat

<sup>22</sup> Une base vendeur n'inclut pas de rémunération du service du collecteur

<sup>23</sup> Qualité standard (saine, loyale et marchande) souvent complétée de normes communautaires et techniques spécifiques

Le contrat à livraison différée est pratiqué par l'ensemble des acteurs de la filière à tout moment de la campagne de commercialisation. Les agriculteurs le pratiquent parfois avant récolte sur une fraction de leur production anticipée. Il existe en effet un risque de quantité sur la récolte future et un risque sur la qualité qui résulte d'aléas climatiques et sanitaires. De plus, si le contrat permet de défendre un niveau de prix en cas de baisse, il ne permet pas de bénéficier d'une hausse de marché. Le contrat peut aussi être utilisé après récolte, sur période de stockage.

De nombreuses variantes de ce type de contrat existent. Par exemple :

- (i) livraison multiple à prix unique. La terminologie professionnelle parle de « 3 de Novembre » par exemple, pour un contrat de livraison d'un tonnage donné sur novembre, décembre et janvier.
- (ii) option sur le volume livré (*cash forward contract with buy-back*). Le vendeur dispose d'une option pour réduire le tonnage contractuel à livrer en cas de hausse des prix

Comme pour les contrats spot, si le produit considéré est l'objet d'un marché à terme qui fait référence, le prix dérive de celui-ci. Dans cette hypothèse, il existe un risque de base supporté par les opérateurs. En effet, le contrat transfère à l'acheteur le risque de prix. L'acheteur peut transférer ce risque au marché à terme en se portant « court » sur ce marché (lorsqu'il existe). Le contrat transfère aussi le risque de base à l'acheteur, risque que l'acheteur doit en général assumer car non transférable. Si le risque de base est élevé, lié à une volatilité de la base par rapport à son évolution relative « normale » par rapport au prix à terme, l'acheteur va incorporer une prime de risque dans le prix *forward* fixé. Cette prime de risque est payée par le vendeur sous la forme d'une baisse du prix contractuel. Cette prime de risque peut affecter le fonctionnement du marché et le mettre en péril si son montant devient élevé, comme le montrent plusieurs études aux Etats Unis (Adjemian et al. 2013, Garcia et al. 2014, Taylor et al. 2013, 2014).

Un exemple de ce phénomène est un collecteur qui est confronté à un fort risque de base s'il ne se couvre pas par ailleurs.

- *Coûts de transaction* : idem à ceux du contrat spot
  - Contrat à prime (basis contract)<sup>24</sup>

Le contrat à prime est un contrat à livraison différée dont la fixation du prix aura lieu à un moment ultérieur. Le contrat à prime est un engagement du vendeur à livrer (à prendre livraison pour l'acheteur) une marchandise de qualité spécifiée, en un lieu, à une date et pour une prime généralement fixée immédiatement. Le différentiel entre le prix à terme et le prix physique, soit la base, est fixé par contrat. Le niveau de prix n'est par contre pas fixé lors de l'établissement du contrat.

- *Principe actif* :
  - engagement des parties sur les flux physiques
  - transfert de propriété à la livraison de la marchandise
  - le risque de prix est conservé par les parties
  - transfert du risque de base à la date du contrat

<sup>24</sup> Les termes « prime » et « base » sont utilisés de façon commune par les professionnels, d'où la terminologie « contrat à prime » en français et « basis contract » en anglais. Cette prime, ou cette base, peut d'ailleurs être négative ou positive.

Il existe deux variantes principales du contrat à prime. Le contrat à prime amont « agriculteur – collecteur » et le contrat à prime avec échange de lot en aval, « collecteur - transformateur », communément appelé *Against Actuals*<sup>25</sup> (ou contrat AA)

- le contrat à prime « agriculteur » est aussi appelé « prix à fixer » ou « indexé MATIF » fixe le niveau de prime, donc le différentiel entre un prix à terme et le prix qui sera payé au producteur le jour de la livraison. Le producteur a l'option de choisir le jour de fixation du prix à terme sur le marché à terme et l'échéance, sur une période entre la date de contractualisation et la date de livraison. Lorsque l'agriculteur choisit le jour de fixation du prix à terme, car il considère le niveau de prix satisfaisant, il informe sa contrepartie du contrat *forward* (le collecteur). Celui-ci vend au prix de marché le nombre de contrats à terme correspondant au volume physique du contrat *forward*. Ce prix de marché sert de référence pour le calcul du paiement de la marchandise livrée à date de livraison contractuelle, soit « prix à terme + prime ».

*Exemple : le 29 avril 2016, une prime de -20 €/tonne sur le contrat blé EURONEXT de septembre 2016 est fixée par contrat à prime pour livraison de 100 tonnes de blé, qualité donnée, rendu silo du collecteur à la récolte en juillet 2016. Le 19 mai, l'agriculteur souhaite fixer le prix à terme car l'échéance septembre cote 163,50 €/tonne. Le collecteur vend aussitôt deux contrats à terme (de 50 tonnes chacun) à terme à 163,50 €/tonne.*

*L'agriculteur est alors payé  $163,50 - 20 = 143,50$  €/tonne à la livraison en juillet.*

- le contrat à prime « transformateur » avec échange de lots fixe généralement le niveau de prime. Un contrat à prime avec échange de lots à terme ou AA (Against Actual) est un contrat d'échange (swap) de flux physiques avec les mêmes volumes de contrats à terme. Les opérateurs s'accordent sur les conditions de transaction et de livraison de la marchandise et conservent la capacité de gérer leur risque de prix individuellement. Ils transfèrent ainsi la gestion du risque de prix sur le marché à terme plus liquide. Entre la date de contractualisation et la date prévue de livraison physique, les deux parties fixent le prix à terme, le vendeur en vendant un nombre de contrats à terme pour un volume équivalent à celui stipulé dans le contrat à prime physique, l'acheteur en achetant le même nombre de contrats à terme. A la date de livraison prévue, le vendeur livre l'acheteur. L'acheteur paie la marchandise au prix à terme du jour augmenté de la prime fixée contractuellement (qui est négative ou positive). Les contrats à terme détenus par les contreparties sont échangés, ce qui solde leurs positions ouvertes. L'opération d'échange des lots sur le MATIF contre la marchandise est un ordre spécifique sur le marché à terme et est qualifiée d'opération Against Actual (« contre le réel ») ou EFP (Exchange For Physical) sur les contrats CME.

Il existe des variantes sur la valeur contractuelle de la prime. Généralement, la prime est fixée de façon définitive à la date du contrat. Parfois, par contrat, la base peut être fixée à la date de livraison selon des formules prenant en compte par exemple le calendrier de livraison ou l'historique des bases constatées.

*Exemple : le 29 avril 2016, une prime de -8 €/tonne sur le contrat blé MATIF de septembre 2016 est fixée par contrat à prime AA pour livraison de 1 000 tonnes de blé nouvelle récolte, qualité donnée, départ silo du collecteur pour livraison le 11 août 2016.*

*Le 19 mai 2016, l'acheteur souhaite fixer le prix à terme car il considère le marché haussier. Il achète donc 20 contrats à terme, soit 1 000 tonnes, au prix de 163,50 €/tonne. Le 5 juillet 2016, le marché est monté et cote 170,00 €/tonne. Le vendeur décide de fixer le prix à terme. Il vend donc 20 contrats au prix de 170,00 €/tonne.*

<sup>25</sup> *Against Actual* : contre le réel ou contre la marchandise



Le 11 août, le prix à terme du blé coté sur l'échéance septembre est égal à 174 €/tonne. L'acheteur prend livraison de 1 000 tonnes au silo du vendeur selon contrat et paie le prix à terme du jour augmenté de la prime contractuelle (qui est négative), soit  $174 - 8 = 166$  €/tonne. De plus, l'acheteur et le vendeur échangent leurs positions à terme au prix de marché (174 €/tonne)

- ✓ le prix de vente final du vendeur est égal au prix perçu le 11 août, soit 166 €/t augmenté du résultat des positions à terme (vente à terme à 170 €/t le 5 juillet et achat par échange de contrat à 174 €/t le 11 août, soit une perte de 4 €/t). Le prix de vente total est donc de 162 €/t, ce qui correspond in fine à la décision de vendre à terme le 5 juillet au prix de 170 €/t plus la prime (négative) de -8 €/t.
- ✓ le prix d'achat final de l'acheteur est égal au prix payé le 11 août, soit 166 €/t augmenté du résultat des positions à terme (achat à terme à 163,50 €/t le 19 mai et vente par échange de contrat à 174 €/t le 11 août, soit un gain de 10,50 €/t). Le prix de vente total est donc de 155,50 €/t, ce qui correspond in fine à la décision d'acheter à terme le 19 mai au prix de 163,50 €/t plus la prime (négative) de -8 €/t.

L'intérêt principal du contrat à prime avec échange de lots est de permettre l'organisation physique des flux, tant pour le vendeur que pour l'acheteur, tout en laissant les deux parties libres dans leur choix de fixation de prix. Ils peuvent ainsi gérer leurs marges indépendamment l'un de l'autre. Quand les prix sont bas, le vendeur hésite à vendre, à l'inverse, quand les prix sont hauts, l'acheteur hésite à acheter. Ces opinions de marché contradictoires rendent le marché physique peu liquide. En fixant simplement la prime et en conservant la liberté de fixer le niveau de prix de façon indépendante de sa contrepartie physique, il n'y a plus d'opposition d'opinion. Chaque partie forme son prix de façon indépendante mais aussi de façon discrète par rapport à la concurrence.

➤ *Coût de transaction* : coûts associés aux transactions physiques et à terme.

- Contrat de fixation du prix à terme (Hedge To Arrive HTA ou futures-fixed contract)

Il s'agit d'une variation du contrat précédent à ceci près que la base n'est pas fixée immédiatement. Le contrat de fixation du prix à terme est un engagement du vendeur à livrer (à prendre livraison pour l'acheteur) une marchandise de qualité spécifiée, en un lieu, à une date et pour un prix à terme fixé. Le prix à terme est fixé mais pas la base.

➤ *Principe actif* :

- engagement des parties sur les flux physiques
- transfert de propriété à la livraison de la marchandise
- le risque de niveau de prix est transféré à l'acheteur
- le risque de base est conservé par le vendeur

➤ *Coûts de transaction* : coûts associés aux transactions physiques

- Contrat à prix reporté (delayed pricing contract ou no-price established)

Il s'agit d'une variante du contrat à livraison différée avec fixation non immédiate du prix. Le contrat à prix reporté est un simple engagement du vendeur à livrer (à prendre livraison pour l'acheteur) une marchandise de qualité spécifiée, en un lieu, à une date et pour un prix à fixer. Selon les modalités du contrat, la fixation du prix peut être réalisée selon les conditions d'un contrat spot ou *forward*.

➤ *Principe actif* :

- la marchandise est livrée par le vendeur (avec transfert de propriété) qui est short de capacité de stockage mais le prix reste à fixer sur une période future. Un tel contrat se négocie avec un discount forfaitaire mensuel.

- facilite les opérations commerciales du collecteur
- conservation du risque de niveau de prix et du risque de base
- Contrat à prix minimum (*minimum price contract*) / contrat à prix maximum

Le contrat à prix minimum constitue un prix plancher pour le producteur en cas de baisse des prix sur le marché à terme de référence tout en conservant le bénéfice de la hausse des prix. Le prix minimum peut être amélioré soit à travers une délégation de la gestion soit par une gestion individuelle. Dans ce dernier cas le producteur peut souscrire une option, il choisit alors le timing de sa prise de profit si l'exécution de l'option n'est pas automatique à son échéance. Il s'agit souvent d'une option européenne sans « valeur temps » car l'exercice de l'option n'est possible qu'à maturité du contrat. Ce contrat a une valeur qui dépend fortement du niveau de prix minimum choisi. La valeur de la prime est le plus souvent intégrée ex-post dans le prix payé au producteur, même si parfois elle est parfois payée par le producteur à l'établissement du contrat.

De façon symétrique, le contrat à prix maximum consiste en un prix plafond pour le transformateur de produit, y compris en cas de hausse de prix, tout en conservant le bénéfice d'une éventuelle baisse des prix.

➤ *Principe actif :*

- un prix minimum (ou maximum) est fixé pour un tonnage déterminé (quantité, qualité, lieu et date de livraison fixés). Le prix minimum (ou maximum) peut être physique, donc base comprise, ou simplement sur cotation de prix à terme, donc sans fixation du niveau de prime.
- une prime de contrat est payée par l'acheteur du contrat à prix minimum (ou maximum)
- la valeur de prime dépend du niveau relatif du prix minimum (ou maximum) par rapport au prix à terme coté à date du contrat.

Ce type de contrat peut compléter les contrats précédemment décrits. On parle alors d'optimisation de la stratégie commerciale.

- Contrats structurés (*structured contracts*)

La famille des contrats structurés OTC est en développement permanent. Il s'agit de contrats conçus pour répondre à des demandes spécifiques des producteurs et transformateurs.

➤ *Principe actif :*

- Adaptation du contrat aux garanties demandées par l'agriculteur (ou le transformateur) et à sa volonté à payer le niveau de prime correspondant
- Un coût de transaction est facturé par le vendeur du contrat

Les contrats structurés présentent des variantes à l'infini car ils correspondent à des attentes différenciées des acteurs de marché. Il est présenté ci-dessous trois concepts de contrats : le contrat de lissage, le contrat d'option à prime réduite et le contrat sur combinaison de risques.

Il pourrait par exemple s'agir d'un contrat avec intéressement à la hausse de la moyenne des cours. Le produit structuré est souscrit par le collecteur qui en fait bénéficier l'agriculteur, ce sont des Call Moyenne ou des Call Moyenne Optimisée.

- Le contrat à prix moyen de marché

Ce contrat fournit à l'agriculteur (ou le transformateur) le prix moyen du marché de référence sur une période choisie (y compris prime moyenne de marché) pour sa marchandise physique.

*Exemple : un agriculteur signe un contrat pour 500 tonnes de blé pour la nouvelle campagne sur un prix moyen du contrat de Décembre post récolte sur la période 1<sup>er</sup> Janvier – 30 Juin. Le contrat stipule le coût de transaction (2% du prix moyen du blé). L'agriculteur choisit la date de fixation de la base sur la période de lissage.*

Le prix moyen de marché est souvent considéré comme un benchmark pour des comparaisons de stratégies commerciales comme le prix de campagne des coopératives. Selon l'hypothèse de marché à terme efficient (Fama 1970), il ne peut être « battu » sur le long terme.

- Le contrat d'option à prime réduite

Ces contrats ont pour objectif de réduire la valeur d'une option à la monnaie. Les contrats les plus classiques concernent :

- l'option hors la monnaie. Si le prix à terme est coté 175 €/t sur Décembre, l'option de vente OTC marque un prix d'exercice inférieur au prix de marché. De façon symétrique, l'option d'achat OTC marque un prix d'exercice supérieur au prix de marché
- le tunnel. Ce contrat fixe un prix minimum de rémunération d'un producteur mais aussi un prix maximum en cas de hausse du prix à terme.
- Le contrat à intéressement. Un prix minimum est proposé à l'agriculteur pour une prime réduite par rapport à l'option de vente à la monnaie. Par contre, en cas de hausse, le gain réalisé par rapport au prix d'exercice est partagé entre l'agriculteur et le vendeur d'option selon un pourcentage défini dans le contrat.
- L'option à la moyenne. Ce contrat d'option comporte plusieurs variantes. A titre d'exemple, Sigma Terme propose des options moyennes optimisées grâce auxquelles le souscripteur bénéficie d'une évolution de la moyenne des cours par rapport au prix fixe d'exercice.

Les contrats structurés, à prix moyen de marché et d'option à prime réduite font référence au marché à terme, les offres sont proposées aux producteurs en association avec leurs marchandises pour la fixation du prix de celles-ci.

- Les contrats à combinaison de risque

Ces contrats sont très variés et leur déclinaison est infinie. Il peut par exemple s'agir de contrats offrant des prix minimum (pour un producteur) ou des prix maximum (pour des acheteurs) selon des seuils fixés sur le prix du sous-jacent et/ou sur des seuils fixés sur des paramètres influençant le prix du sous-jacent comme un taux de change ou la marge du producteur (prix du pétrole ou des engrais par exemple).

### Régulation financière dans l'Union Européenne

Le G20 de Pittsburgh (2009) a demandé un développement de la régulation financière suite à la crise de 2008. L'intention était (i) de contrôler le risque systémique des marchés financiers et (ii) de contrôler la volatilité dite excessive liée, selon certaines analyses de l'époque, à l'intervention croissante d'investisseurs « non commerciaux » sur les marchés à terme (dits usuellement les spéculateurs). Les Etats-Unis ont alors rapidement voté le Dodd-Frank Act (2010) qui demande à l'autorité de régulation des marchés à terme, la Commodity Futures Trading Commission (CFTC), de

définir les instruments financiers sur les marchés de gré à gré puis de créer les instruments de contrôle et de sécurité de bonne fin. Ce premier volet de la loi qui concerne le contrôle du risque systémique évoque l'enregistrement des contrats financiers de gré à gré dans des bases de données et la mise en place de garanties de bonne fin de ces contrats. Cette loi demande aussi un meilleur contrôle de la spéculation sur les marchés à terme afin de limiter la volatilité des prix, donc le renforcement des limites de position, seul outil restant d'une longue histoire américaine de régulation de cette catégorie d'acteurs de marché.

L'Union Européenne, très en retard sur la régulation des marchés à terme par rapport aux Etats-Unis, a aussi souhaité répondre à la demande du G20. Elle commence par créer en 2010 l'ESMA (*European Securities and Market Authorities*), équivalente à la CFTC et à la SEC américaines. Puis elle développe un ensemble de lois et de directives européennes à finalité équivalente au Dodd-Frank Act américain. Le « package » comprend le règlement EMIR (*European market and infrastructure regulation*) publié en 2012, une révision de la régulation financière MiFID en place, donc d'une directive dite MiFID2 publiée en 2014, enfin du règlement MAR sur les abus de marché. D'une façon générale, les textes initiaux présentent les principes de la régulation, on parle de niveau 1. Les règles techniques de mise en œuvre des directives dans les Etats Membres relèvent du niveau 2 tandis que l'harmonisation européenne des mesures techniques dument paramétrée relève du niveau 3. Le règlement EMIR, très proche du Dodd-Frank Act dans son principe (dit niveau 1), porte sur la transparence des contrats financiers de gré à gré par l'enregistrement des contrats sur des plateformes informatisées et sur la garantie de bonne fin par la compensation des contrats et le dépôt de marges afin de garantir la bonne fin des transactions. La directive MiFID2 précise la qualité des contrats financiers susceptibles de rentrer dans le périmètre d'EMIR et développe des mesures susceptibles de limiter la volatilité des prix. Elle traite en particulier des limites de position sur les marchés financiers et physiques et du trading haute fréquence. Enfin le règlement sur les abus de marché (MAR) traite des questions de fraude et de manipulation de marché, y compris le délit d'initié sur marché de matières premières.

In fine, l'Union Européenne semble calquer sa régulation financière sur celle développée aux Etats-Unis, du moins au niveau 1. Le niveau 2 est toujours en voie d'élaboration car les règles techniques doivent pouvoir être opérationnelles sans élévation excessive des coûts de transaction. Le transfert d'activité d'un pays à un autre, d'un continent à un autre est en effet le risque majeur d'une régulation « excessive ». Enfin, le niveau 3 de la régulation doit attendre la mise au point du niveau 2 sachant que la mise en œuvre est prévue le 1<sup>er</sup> janvier 2018, date de mise en œuvre plusieurs fois reportée.

Les marchés agricoles sont à la fois à l'origine de la régulation financière, pour cause de « volatilité excessive » par exemple, et l'objet de contraintes sans doute inadaptées à leur réalité. Les opérateurs de marché travaillent souvent, mais pas toujours, de façon simultanée entre les marchés à terme et les marchés physiques de livraison. Ainsi sur le fond, un contrat à livraison différée (*forward contract*) peut être considéré comme un contrat financier dans la mesure où les parties portent un risque de perte et donc peuvent créer un risque systémique dans une filière si elles font défaut. A l'inverse, comme les contrats de gré à gré sur les marchés agricoles ont une valeur faible de liquidation, le risque systémique peut être considéré comme négligeable. Enfin, les coûts de transaction qui seraient générés par la régulation financière seraient prohibitifs. En revanche, certains produits structurés ainsi que le prix moyen de campagne sans livraison de physique (correspondant à une option offerte aux adhérents agriculteurs) pourraient être considérés comme des contrats financiers par certains ?

La question des limites de position dont l'objectif est de réduire la volatilité excessive peut aussi être un sujet de controverse. Efficacité de la mesure (non finalisée fin 2016) *versus* perte de liquidité des marchés dont le rôle est indispensable comme référence pour la gestion du risque. Les marchés agricoles et ses acteurs pourraient être les perdants d'une régulation « excessive ».

La question du délit d'initié peut enfin faire l'objet d'une controverse comme évoqué dans les attendus de la recommandation 8 ci-après.

Compte tenu de multiples interrogations sur la mise en œuvre de la régulation financière, il est indispensable que les organisations professionnelles agricoles suivent de près l'élaboration en cours des mesures de niveau 2.

#### 1.2.4. Utilisation comparée des contrats

L'usage direct des contrats à terme et des options listées par les agriculteurs ne fait pas l'objet d'études spécifiques. De plus, les enquêtes auprès des agriculteurs ne donnent pas d'informations précises et il n'existe pas d'étude reconnue sur cette question. La présente étude a cependant exploré cette question et une estimation de l'usage direct des marchés à terme par les agriculteurs a été réalisée par enquête.

Par contre, des enquêtes et des études spécifiques ont été réalisées dans différents pays producteurs pour connaître l'usage des contrats OTC présentés ci-dessous par les agriculteurs.

Il est présenté dans cette section le cas de l'Illinois aux Etats Unis, du Canada et celui de la France.

- Les pratiques aux USA et en particulier en Illinois (USA)

##### ➤ *L'utilisation directe des marchés à terme par les agriculteurs aux Etats Unis*

Selon certains auteurs 5% des agriculteurs américains prendraient des positions sur le marché à terme mais les chiffres les plus variés circulent sur cet usage direct. La difficulté d'établir des données sur le sujet provient de la diversité des situations. Comment définir un agriculteur, sachant qu'il peut coexister des entreprises familiales, à taille généralement limitée, et des entreprises agricoles de grande taille détenues par des capitaux diversifiés ? Comment définir un agriculteur actif sur un marché à terme ? Il doit certes disposer d'un compte chez un courtier agréé, il doit avoir un compte créditeur des garanties financières minimales demandées par le marché et par le courtier et il doit passer des ordres pour un volume minimum relativement à sa capacité de production. Les courtiers et autres prestataires de services ne communiquent pas généralement sur leurs portefeuilles client. Aux Etats Unis, il n'existe pas de sous-catégorie « agriculteurs » dans la nomenclature des participants au marché (*Commitment of traders*).

##### ➤ *L'utilisation des contrats physiques en Illinois*

Une enquête périodique est réalisée auprès des collecteurs de l'Illinois (Whitacre et al. 2007, Stone et al. 2011). La dernière synthèse en particulier les contrats proposés par les collecteurs en 2010, y compris les contrats structurés de « nouvelle génération » en fournissant en particulier le pourcentage de collecteurs proposant chaque type de contrat commercial ainsi que le pourcentage estimé des agriculteurs utilisant chaque type de contrat commercial. Le tableau 1 indique ces résultats pour 2010 et les compare à la situation de 2006 et 1994. Hagedorn et al. (2003) présentent de façon détaillée les contrats structurés dits de nouvelle génération proposés aux farmers du Midwest américain. Les résultats de l'enquête indiquent également les propositions et les usages de contrats commerciaux selon le type d'organisation (coopératives et négoce privé) et suivant la taille du collecteur. Ainsi, le contrat à livraison différée (avec ou sans flexibilité de volume) reste dominant dans son usage sans évolution tranchée depuis les années 90. L'utilisation des contrats à prime et de prix à fixer reste également stable. On constate que les contrats de prime à fixer sont moins utilisés, tout comme les offres de gestion déléguée telles que le contrat à prix minimum, le contrat à prix moyen de marché et le contrat sur recommandations d'un prestataire tiers.

Tableau 1 : Instruments de commercialisation grandes cultures en Illinois

Types de contrat		2010	2006	1994
<b>Forward cash contract</b> (contrat à livraison différée)	Proposé	97 %	98 %	98 %
	Utilisé	63 %	69 %	57 %
<b>Cash contract with buy-back</b> (contrat à livraison différée avec flexibilité de volume)	Proposé	24 %	26 %	32 %
	Utilisé	10 %	12 %	17 %
<b>Basis contract</b> (contrat à prime, contrat indexé MATIF)	Proposé	92 %	92 %	87 %
	Utilisé	10 %	8 %	8 %
<b>Delayed pricing contract</b> (contrat prix à fixer, flux physique déterminé, valeur stockage fixée)	Proposé	94 %	90 %	94 %
	Utilisé	25 %	22 %	32 %
<b>Hedge-to-Arrive (HTA) contract</b> (contrat de prime à fixer)	Proposé	80 %	82 %	69 %
	Utilisé	13 %	14 %	7 %
<b>Minimum price contract</b> (contrat à prix minimum)	Proposé	59 %	64 %	17 %
	Utilisé	5 %	5 %	3 %
<b>Contrats structurés (nouvelle génération)</b>				
<b>Automated pricing</b> (prix moyen de marché sur une période)	Proposé	29 %	ND	ND
	Utilisé	8 %	ND	ND
<b>Managed hedging</b> (recommandations d'un prestataire tiers)	Proposé	14 %	ND	ND
	Utilisé	ND	ND	ND

- Les pratiques au Canada

Les articles relatifs aux contrats commerciaux canadiens permettent d'une part de confirmer la nomenclature des contrats proposés (désormais alignée sur la nomenclature des contrats aux États Unis) et d'autre part de connaître le comportement des agriculteurs lors d'une déréglementation de marché (Fryza 2010, Mattos 2013). Le *Canadian Wheat Board* (CWB) a eu en effet le monopole de la commercialisation du blé jusqu'en août 2012. Le prix moyen coopératif a été la règle pendant très longtemps avant que cette institution ne propose des contrats de gré à gré dont les caractéristiques recouvrent bien les types de contrat présentés ci-dessus. L'usage de l'ensemble des contrats a pu être étudié grâce à une information quasi-exhaustive sur l'ensemble des agriculteurs canadiens.

- Les pratiques en France
  - *L'utilisation directe des marchés à terme par les agriculteurs*

L'enquête menée auprès des principaux courtiers français agréés auprès d'EURONEXT Liffe (et autres marchés à terme européens et américains) permet d'estimer l'usage direct des marchés à terme par les agriculteurs.

Sur 300 000 agriculteurs de l'OTEX<sup>26</sup> Grandes Cultures, il est estimé que 5% des agriculteurs sont des prospects dans la mesure où leur volume d'une part et leurs pratiques commerciales d'autre part sont compatibles avec un usage direct. Les experts et les banques estiment que 10% de ces prospects sont réellement actifs sur les marchés à terme, soit environ 2 000 comptes actifs au maximum en France en 2015.

L'utilisation directe des marchés à terme par les agriculteurs peut donc être considérée comme marginale en France comme aux Etats Unis.

- *L'utilisation de contrats physiques*

La commercialisation des productions des céréaliers est réalisée principalement par les coopératives (70 % de la collecte de la « ferme France » selon Coop De France). La part de marché du négoce privé (30 % selon la Fédération du Négoce Agricole) s'est réduite depuis quelques années, de nombreuses sociétés de négoce ont été rachetées par des coopératives.

Les coopératives agricoles se sont inspirées d'autres secteurs et proposent des offres de gestion libre, de gestion déléguée et de gestion conseillée. Ainsi, les modalités des contrats commerciaux ont convergé, les coopératives et le négoce privé proposant désormais des offres similaires. La différenciation entre les deux types d'organismes, coopératives et négoce, ne correspond plus aux pourcentages d'utilisation des contrats à prix ferme et à prix de campagne.

La proportion de prix ferme et de prix de campagne dans les coopératives depuis la dérégulation des marchés européens a fait l'objet de nombreuses enquêtes et études.

À l'origine, la rémunération des adhérents de coopératives était essentiellement réalisée au « prix de campagne ». Les adhérents apportaient en principe l'intégralité de leur production à la récolte et confiaient à la coopérative un mandat de commercialisation « au meilleur prix ». La rémunération de l'adhérent comprenait le versement d'un acompte à la récolte, lors de la livraison, validant le transfert de propriété de la marchandise à la coopérative, puis de compléments de prix en fonction de la performance commerciale en aval de la coopérative. Il existait aussi une possibilité de vente au prix du jour, essentiellement une vente à la récolte avec paiement immédiat.

Cette relation originale entre la coopérative et ses adhérents s'organisait dans un contexte d'une forte régulation publique des marchés, incluant des garanties publiques sur le financement des stocks, un prix minimum garanti avec système de majorations mensuelles garantissant la rémunération du stockage par les coopératives et une isolation par rapport au marché international par un système de prélèvements-restitutions variables.

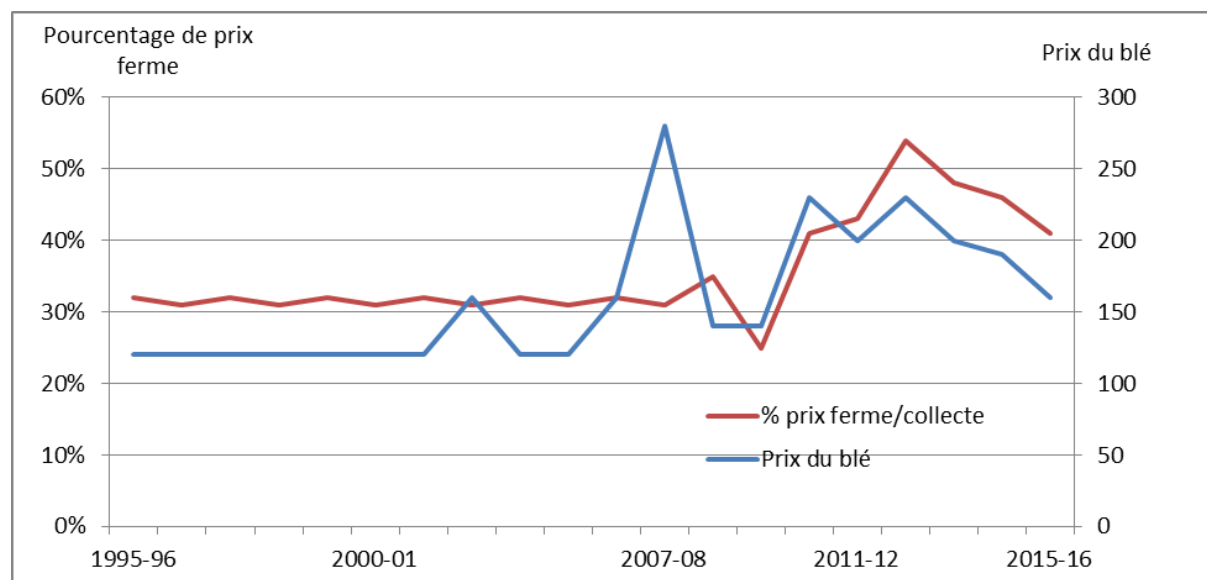
L'augmentation des niveaux de prix et de la volatilité associée, tant sur le colza à partir du milieu des années 90, que sur les céréales à partir de 2007 a suscité un intérêt de la part des agriculteurs. Les producteurs ont alors souhaité pouvoir commercialiser leur récolte à prix ferme, en référence au marché à terme. Les contrats OTC se sont développés, permettant des stratégies multiples selon les attentes des producteurs.

---

<sup>26</sup> OTEX : Orientation technico-économique

La répartition des contrats, entre apport au prix de campagne et prix ferme, a évolué depuis une vingtaine d'années. Plusieurs études permettent d'estimer cette évolution (Coop. de France 2010, Groupama 2006, Ganneval 2015, FranceAgriMer enquêtes SAA, Sigma Terme 2016). L'enquête Sigma Terme, réalisée auprès d'un échantillon de collecteurs lors de la présente étude, permet d'actualiser cette estimation, avec 42 % de prix ferme et 55 % de prix de campagne. La figure 6 illustre l'évolution du pourcentage estimé de prix ferme sur la collecte totale française sachant que le complément correspond à l'apport au prix de campagne.

Figure 6 : Variation estimée du pourcentage de prix ferme sur la collecte française



Source : auteur

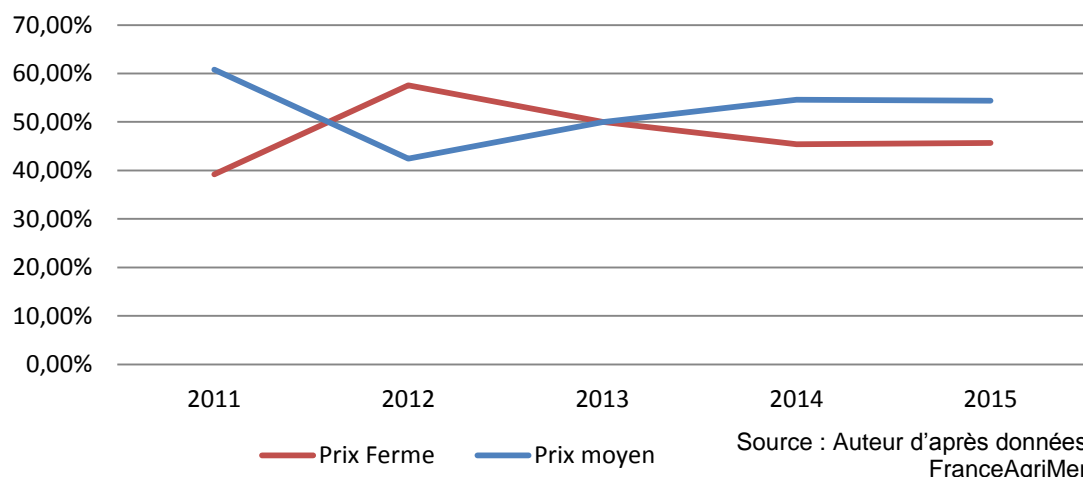
Une période de fort développement du prix ferme est constatée sur la fin des années 1990 jusqu'à la période 2007/2008. Le développement des contrats à prix ferme a culminé en 2007-08 jusqu'au taux de 50% de moyenne sur l'ensemble de la collecte française. La croissance du pourcentage de prix ferme peut être mise en parallèle avec la hausse des prix des productions agricoles. Si les prix sont élevés, les agriculteurs souhaitent gérer seuls leur commercialisation, si le contexte de prix est moins favorable ils la délèguent. Le pourcentage de prix ferme s'est fortement réduit pendant la période de chute brutale des prix et peut aujourd'hui être estimé à environ 40% de la collecte. Les producteurs ont probablement développé une courbe d'expérience au cours des vingt dernières années.

Les producteurs ont commencé par encourager les coopératives à proposer des contrats OTC à prix ferme (à faible coût de transaction) en complément du contrat d'apport au prix de campagne. Ils ont alors utilisé ces contrats de façon croissante. Il apparaît que les périodes de hausse de prix correspondent à une plus forte utilisation des contrats à prix ferme tandis que les périodes de baisse favorisent l'apport au prix de campagne cf figure 6. Les éléments d'enquête disponibles mais aussi les avis d'experts semblent converger vers une segmentation des producteurs en trois groupes : le groupe des adhérents coopérateurs en totale confiance dans la capacité de leur coopérative à vendre « au mieux » (10 à 20% des producteurs qui utilisent le prix de campagne sur 100 % de leur récolte selon estimations), le groupe des adhérents confiants dans leur propre capacité à former le prix (10% des producteurs commercialisant 100% de leur volume en prix ferme) et enfin le groupe des adhérents en gestion mixte (60 à 70% des producteurs qui répartissent leurs engagements en prix de campagne et en prix ferme). Ce dernier groupe représente le potentiel de variabilité du pourcentage annuel de volume à prix ferme.



Dans le cadre de cette étude les enquêtes menées par FranceAgriMer (enquêtes collecteurs) qui se concentrent sur la période 2011-2015 ont été étudiées, les données résultantes de ces enquêtes ont été obtenues par retour de questionnaire de la part des collecteurs. L'analyse des données est présentée dans la figure 7, les tendances d'évolution sont les mêmes que celles constatées selon l'enquête menée par Sigma Terme.

Figure 7 : Evolution des contractualisations en amont de la filière selon les enquêtes FranceAgriMer



Les pratiques commerciales « amont » en France et en Amérique du Nord (Etats-Unis et Canada) ont donc des points de similitude : diversité de l'offre et faible utilisation directe du marché à terme mais aussi des différences fortes telles que la proportion de contrats à gestion déléguée utilisée. Ces différences s'expliquent par des questions historiques liées à des politiques agricoles publiques distinctes. Une synthèse de l'approche conceptuelle et de la pratique commerciale en France est proposée dans le tableau 2. Ce tableau présente une nomenclature de contrats commerciaux reconnus et utilisés en France, selon une terminologie d'usage en France et leurs contrats équivalents utilisés en

Amérique du Nord (USA et Canada)

Tableau 2 : Nomenclature des contrats de commercialisation « amont » des grandes cultures en France

Nom du contrat	Equivalent américain	Période de contractualisation	Mode de fixation du prix	
Contrat d'engagement au prix de campagne	-	Avant ou à la moisson	Acompte + compléments selon vente du collecteur (coop.)	- Gestion déléguée - Gestion active ou mécanique
Contrat spot	Spot contract	De la moisson à la fin de période de stockage	A date de contrat	- Gestion personnelle - gestion active ou mécanique
Contrat à livraison différée	Forward contract	Avant ou après la moisson	A date de contrat	- Gestion personnelle - Gestion active ou mécanique
Contrat à prime	Basis contract	Avant moisson (en général)	- Prime fixée à date de contrat - prix à terme à fixer	- Gestion personnelle - Gestion active ou mécanique
Contrat de fixation du prix à terme	Hedge to arrive (HTA)	Avant moisson (en général)	- Prix à terme fixé à date de contrat - prime à fixer	- Gestion personnelle - Gestion active ou mécanique
Contrat à prix minimum	Minimum price contract	Avant moisson	Prix minimum	

### 1.2.5 Les stratégies de gestion du risque prix

- Les stratégies des agriculteurs

Les types de contrat présentés ont chacun un principe actif, des avantages et des limites. L'enjeu pour les agriculteurs est de les utiliser selon une stratégie cohérente par rapport à leurs objectifs ainsi qu'en fonction de leur appétence pour la gestion commerciale et le risque. Une matrice de stratégies a été proposée par Good et al. (2008) selon le tableau 3. Le premier axe de la matrice oppose les stratégies « mécaniques » des stratégies « actives ». Le premier type de stratégie, dite « mécanique », privilégie des règles d'action commerciale préétablies (i.e. vendre régulièrement sa production entre les semis et la fin de période de stockage) tandis que le second type de stratégie, dite « active », est lié à la prévision de prix afin d'agir de façon opportuniste selon les conditions de marché. Le second axe de la matrice oppose l'action personnelle de l'agriculteur et la délégation de gestion commerciale. Ce raisonnement a été mené par Good et al. et concerne les agriculteurs américains, on constate qu'il s'applique aux agriculteurs français ainsi qu'aux collecteurs français.

Tableau 3 : Matrice de stratégies de commercialisation en pourcentage de la collecte

	Mécanique	Active
Personnelle	X %	X %
Déléguée	X %	X %

Source : Good et al.

Cinq facteurs peuvent influencer le choix des acteurs concernant les types de stratégie ainsi que leur intégration dans un portefeuille de contrats :

1. l'aptitude à la discipline de marché de l'agriculteur
2. la perception de l'efficacité<sup>27</sup> de marché
3. l'aversion au risque (ou stochastophobie)
4. le niveau d'endettement
5. les qualités d'analyse de marché

La matrice de stratégies commerciales peut donc être précisée de la façon suivante sur le tableau 4 ci-après.

Tableau 4 : Matrice de stratégies de commercialisation appliquée

	Mécanique	Active
Personnelle	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Acteur discipliné</li> <li>- Marché considéré efficient</li> <li>- Forte aversion au risque</li> <li>- Endettement élevé</li> <li>- Faibles qualités d'analyse</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Acteur discipliné</li> <li>- Marché considéré inefficent</li> <li>- Faible aversion au risque</li> <li>- Endettement faible</li> <li>- Bonnes qualités d'analyse</li> </ul>
Déléguée	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Acteur non discipliné</li> <li>- Marché considéré efficient</li> <li>- Forte aversion au risque</li> <li>- Endettement élevé</li> <li>- Faibles qualités d'analyse</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Acteur non discipliné</li> <li>- Marché considéré inefficent</li> <li>- Faible aversion au risque</li> <li>- Endettement faible</li> <li>- Bonnes qualités d'analyse</li> </ul>

Source : Good et al.

L'agriculteur peut panacher les stratégies dans le cadre d'un portefeuille « bien diversifié ». Les combinaisons sont infinies mais des tendances peuvent être affirmées.

*Exemple 1 : un agriculteur à faible aversion pour le risque, avec de bonnes qualités d'analyse de marché qui lui permettent de tirer parti d'inefficiences de marché chroniques ou sporadiques, un endettement faible mais peu discipliné dans sa démarche de gestion du risque pourrait avoir le portefeuille stratégique selon la matrice suivante :*

<sup>27</sup> Un marché efficient est un marché dont le prix reflète à tout moment, l'ensemble de l'information disponible.

	Mécanique	Active
Personnelle	0 %	25 %
Déléguée	25 %	50 %

Source : Auteur

Ses caractéristiques intègrent 75% de démarche active avec 75% de démarche déléguée.

*Exemple 2 :* un agriculteur à forte aversion pour le risque, avec de faibles qualités d'analyse de marché et une vision d'efficacité de marché, un endettement relativement élevé mais avec une discipline d'action dans ses activités pourrait avoir le portefeuille stratégique selon la matrice suivante :

	Mécanique	Active
Personnelle	60 %	10 %
Déléguée	20 %	10 %

Source : Auteur

Ses caractéristiques intègrent 80% de démarche mécanique avec 70% de démarche personnelle.

Le questionnaire « amont » visant la relation entre agriculteurs et collecteurs porte sur les portefeuilles de contractualisation des agriculteurs. Ces informations permettent de croiser l'information sur la demande d'instruments de gestion du risque (importance d'usage des instruments individuels, méthode de diversification de portefeuille utilisée) et leur utilisation effective.

- Les stratégies des acteurs de la filière qui ne sont pas agriculteurs

L'analyse de la situation des acteurs de la filière qui ne sont pas producteurs est plus simple. En effet, ces opérateurs pratiquent une gestion personnelle bien qu'ils délèguent parfois une part des volumes à gérer. Un exemple de gestion déléguée effectuée par ce type d'acteur est le contrat d'engagement partenaire de l'Union In Vivo ou l'achat de produits structurés auprès d'opérateurs tels que Cargill Risk Management ou Sigma Terme.

On a constaté que 72 % des collecteurs enquêtés délèguent une partie, même faible, de leur collecte à une union de commercialisation chargée de trouver des débouchés. Ces regroupements procurent de nombreux avantages et s'inscrivent souvent dans une cohérence régionale et d'homogénéité en termes de productions et de débouchés. De plus, cela permet de déléguer une partie de la gestion du risque et une optimisation des compétences.

Les termes utilisés dans le questionnaire prennent en compte les pratiques commerciales actuelles, en particulier la « gestion libre » et la « gestion déléguée ».

Après avoir étudié les pratiques historiques et le contexte dans lequel a évolué la filière céréales-oléagineux, il s'agit de relever les pratiques actuellement en place à travers des enquêtes auprès des différents acteurs constituant la filière.

## 2. Analyse des pratiques actuelles

Nous avons procédé à une enquête auprès des différents acteurs de la filière pour recueillir les pratiques de gestion du risque qu'ils utilisent. Les enquêtes ont été menées lors de rencontres physiques et d'entretiens téléphoniques avec les opérateurs de la filière céréales-oléagineux en France

et à l'étranger. Par ailleurs, un groupe de travail a rassemblé des éleveurs porcins de manière analogue aux groupes de travail organisés avec les planteurs de betteraves qui seront expliqués dans la partie Filière sucrière I.3.3. Cette enquête s'est étalée sur une durée de sept mois de début janvier à fin juillet 2016.

## 2.1. Analyse des données collectées suite aux enquêtes réalisées

### 2.1.1. Synthèse de l'enquête auprès des collecteurs

- Constitution de l'échantillon.

Afin d'assurer une bonne représentativité et la fiabilité des informations recueillies, nous avons constitué un échantillon de collecteurs représentant environ 25 % de la collecte nationale cf figure 8 et qui a été réalisé selon trois critères : la taille de la collecte, le statut du collecteur et la localisation de sa zone de collecte.

#### ➤ *La taille de la collecte :*

- Inférieure à 250 000 tonnes
- Comprise entre 250 000 tonnes et 750 000 tonnes
- Supérieure à 750 000 tonnes

Les pratiques commerciales et la gestion du risque sont en effet différentes selon la taille des collecteurs. Dans les petites coopératives, c'est souvent le Directeur qui est en charge de la commercialisation des céréales. Dans des coopératives dont la collecte est plus importante, c'est une équipe dédiée qui en est en charge. Dès lors, les risques sont différents et les pratiques pour les gérer répondent à des critères différents.

#### ➤ *Le statut du collecteur :*

- Coopératif
- Privé

Dans la chaîne de valeur céréalière, les organismes collecteurs sont l'intermédiaire, c'est-à-dire le maillon qui achète aux producteurs et vend aux entreprises de 1ère transformation ou aux exportateurs. Précisons qu'un agriculteur, qui ne possède pas en général l'agrément de collecteur, n'est pas autorisé à vendre sa production directement à un utilisateur ou à un exportateur.

Les coopératives céréalières se sont développées dans les années 30 : la « Grande Dépression » arrive jusque dans les milieux ruraux et entraîne une chute des prix du blé sur plusieurs années, poussant les agriculteurs à se regrouper au sein de coopératives. « L'essor irrégulier du mouvement coopératif agricole français s'inscrit dans un contexte de crises agricoles et de difficultés économiques. La grave crise du phylloxéra (1863-1900) qui détruit en partie le vignoble français favorise l'apparition des premières caves coopératives viticoles. De même, la surproduction de céréales pendant la campagne de 1932-1933 accélère la constitution de coopératives de stockage de céréales. La guerre de 1914-1918 comme la crise des années 1930 remettent en question le libéralisme traditionnel et conduisent à une intervention croissante de l'État, notamment dans la gestion des affaires agricoles.» selon le livre « Aux racines d'InVivo, de 1945 à nos jours. La politique agricole française s'est inscrite dans la Politique Agricole Commune dans la deuxième moitié du XX<sup>ème</sup> siècle. Par la suite, dans les années 90, les politiques de soutien des prix de la PAC ont disparu ce qui a permis le développement des marchés à terme.

Le développement des marchés à terme a contribué à la fin du clivage entre les offres commerciales des deux types d'organismes collecteurs (prix de campagne proposé par les coopératives et prix ferme proposé par les négoce). Les coopératives se sont efforcées de répondre aux attentes des agriculteurs adhérents en proposant des contrats à prix ferme caractérisés par une gestion libre de la part des agriculteurs. Le développement des marchés à terme a également encouragé un « benchmarking » des collecteurs et de leurs offres commerciales par les agriculteurs. Cette révolution commerciale a été moins forte du côté des collecteurs privés qui proposaient historiquement une gestion libre. Les coopératives proposent désormais une vaste palette de choix qui répond aux attentes des plus exigeants.

➤ *La zone géographique de collecte*

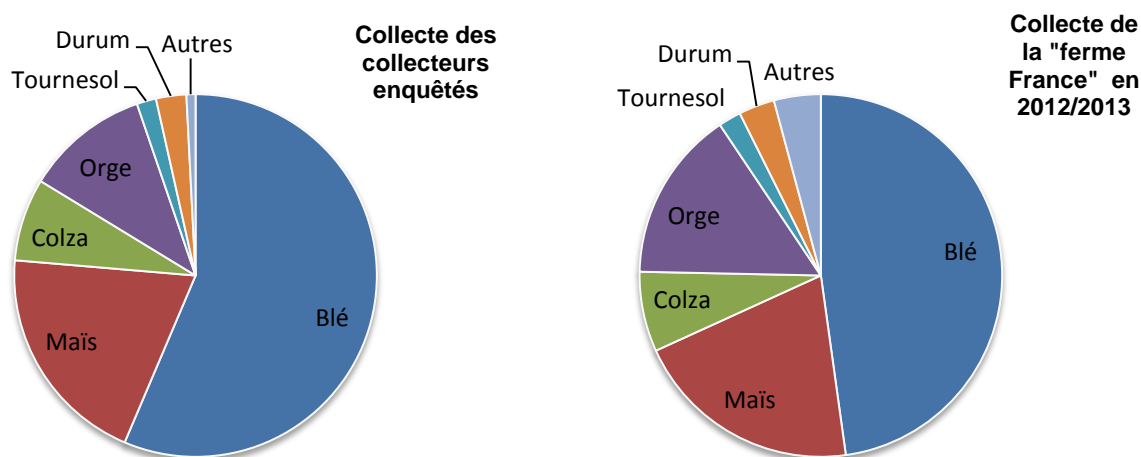
Celle-ci est importante pour deux raisons :

- Les pratiques de gestion du risque de prix peuvent être historiquement différentes selon les régions. Ainsi certaines régions sont plus adeptes du prix ferme que d'autres.
- Les productions varient selon les régions : le nord de la France produit beaucoup plus de blé que l'Alsace et le Sud-Ouest, régions propices à la culture du maïs. La majorité du blé dur est produite dans le sud de la France et en Beauce. Les outils de gestion du risque de prix diffèrent selon les productions, ce qui implique des pratiques de gestion du risque différentes selon les régions.

Suivant les principes de sélection ci-dessus, l'échantillon a été constitué de vingt-quatre organismes représentant environ un quart de la collecte de blé française.

- ✓ Dix ont une collecte de plus de 750 000 tonnes (huit coopératives et deux négoce)
- ✓ Huit ont une collecte comprise entre 250 000 tonnes et 750 000 tonnes (six coopératives et deux négoce)
- ✓ Six ont une collecte qui n'excède pas 250 000 tonnes (quatre coopératives et deux négoce).

Figure 8 : Collecte des collecteurs enquêtés et collecte française de céréales et oléagineux



Source : Auteur

• Contact

Nous avons reçu un bon accueil de la part des acteurs de la filière, l'ensemble des participants de l'étude se sont sentis concernés par les problématiques abordées. Parmi l'échantillon, tous les collecteurs contactés ont répondu sauf trois entités et parmi les substitués trois ont refusé de répondre.

L'échantillon a donc évolué au fur et à mesure de l'étude afin de trouver les organismes collecteurs répondant aux critères de représentativité.

- Questionnaire et résultats

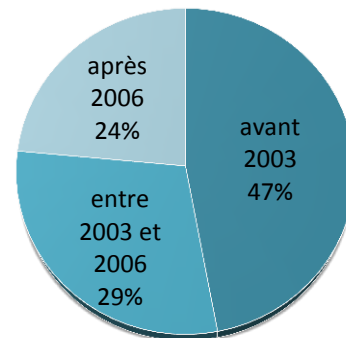
Afin de faciliter les échanges, nous avons envoyé aux personnes enquêtées (annexe n°2) un questionnaire (annexe n°3) afin qu'ils puissent préparer l'entretien et quantifier leurs réponses.

Le questionnaire se compose de 3 parties (Utilisation des marchés à terme, Contractualisation et Estimation du coût de la gestion du risque). Nous présenterons ici les résultats globaux.

➤ *Utilisation des marchés à terme*

Figure 9 : Date de début d'utilisation des marchés à terme

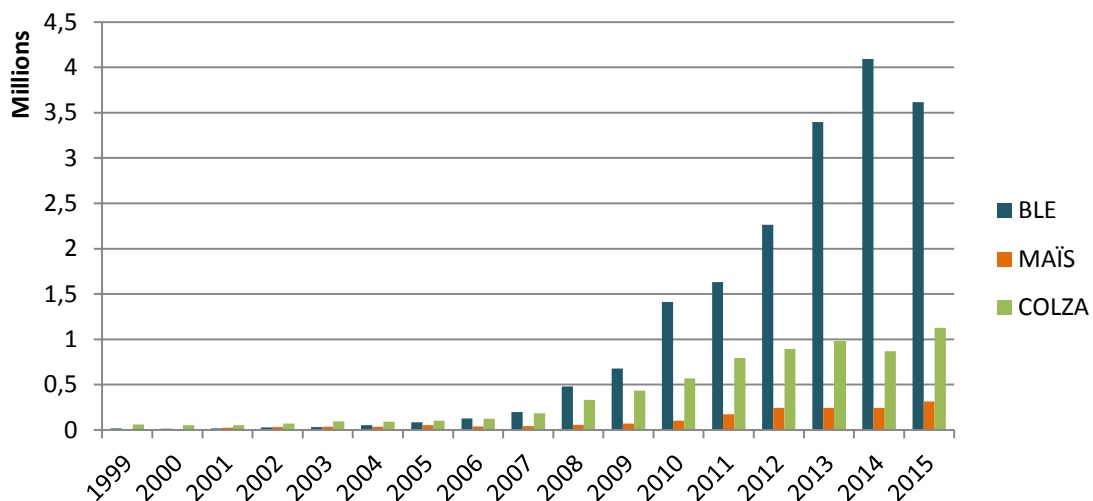
D'après l'enquête, 76 % des acteurs de marché consultés ont commencé à utiliser les marchés à terme avant 2007 (ouverture d'un compte). Dans les faits, comme le montre la figure 9, leur utilisation réelle par les collecteurs a débuté en 2007, cette période correspondant à l'apparition de la volatilité et donc à un besoin de gestion du risque de prix. Les progrès de l'ensemble de la filière en matière de gestion du risque ont réellement commencé autour de 2010. Cette utilisation est plus ou moins importante selon les organismes et les produits.



Source : Auteur

La première observation porte sur la distinction entre les produits comme on le constate sur la figure 10.

Figure 10 : Volumes traités sur les contrats blé, maïs et colza du MATIF (en lots)



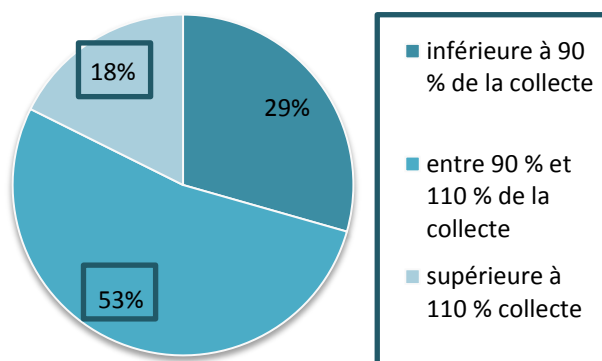
Source : Auteur sur données Reuters

### Colza

La filière colza est exemplaire dans sa structuration autour de l'utilisation du marché à terme cf figure 11. En effet, la volonté des tritrateurs de s'approvisionner en continu auprès des collecteurs a trouvé une solution dans le mode de contractualisation du type contrat à prime avec échange de lots.

La collecte de colza fait aujourd'hui l'objet d'une couverture totale sur le marché à terme (utilisation à 102 % en moyenne pondérée par les tonnages) et près de 70 % des coopératives couvrent au moins la quasi-totalité de leur collecte sur ces marchés (part de la collecte strictement supérieure à 90 %).

Figure 11 : Utilisation du marché à terme colza par les collecteurs enquêtés



Source : Auteur

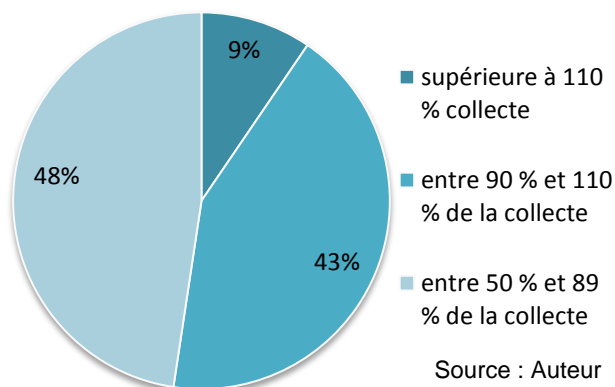
Le taux de couverture très élevé de la collecte en colza s'explique par le fait que la filière fonctionne quasi totalement par l'utilisation des contrats à prime (avec échange de lots) qui nécessitent l'achat et la vente de lots sur le MATIF. Si certains organismes traitent un volume plus élevé sur le marché à terme que celui de leur collecte, c'est dû à l'utilisation de stratégies de couverture avec renouvellement (rollover) via l'achat et la vente de spreads et l'utilisation d'options. Le mécanisme des spreads est explicité la partie filière céréales-oléagineux I.2.1.1. Le contrat MATIF colza peut également servir à la couverture du tournesol.

Pour ce volet de l'enquête, nous avons obtenu dix-sept entretiens.

### Blé

Le contrat blé du MATIF est très utilisé par les acteurs cf figure 12, puisqu'aucun des acteurs interrogés ne couvre moins de 50 % de sa collecte de blé tendre sur le marché à terme. Le contrat blé du MATIF est, à ce jour, le marché le plus liquide pour les opérateurs européens des céréales et oléagineux, tant sur les futurs que sur les options. Le marché à terme est utilisé aussi bien pour les contrats à prime avec échange de lots, comme c'est le cas en colza, que pour la couverture de position physique dont le principe est expliqué dans le préambule de l'étude.

Figure 12 : Utilisation du marché à terme blé par les collecteurs enquêtés



Source : Auteur



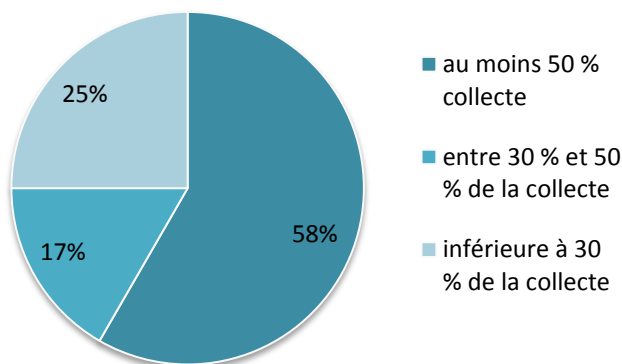
La collecte de blé de notre échantillon est quasi intégralement couverte sur le marché à terme, avec une moyenne pondérée du tonnage des organismes interrogés de 98 % de la collecte de ce produit couverte.

Certains collecteurs utilisent le marché à terme jusqu'à plus de quatre fois leur collecte physique. Ce niveau de volume ne résulte pas forcément d'une stratégie de spéculation mais plutôt d'une gestion très dynamique de la couverture qui intègre de nombreux reports de position des futurs et des options.

Pour cette partie de l'enquête, nous avons obtenu vingt et une réponses.

### Maïs

Figure 13 : Utilisation du marché à terme Maïs par les collecteurs enquêtés



Source : Auteur

Le contrat maïs est moins utilisé que les contrats blé ou colza, les causes de cette moindre utilisation sont d'une part un manque de liquidité et d'autre part la répartition géographique de la production.

A l'inverse du blé et du colza, le taux d'utilisation du contrat maïs n'est que de 43 % de la collecte de l'échantillon en moyenne pondérée des tonnages. Cependant, la plupart des opérateurs enquêtés couvrent au maximum 75 % de la collecte cf figure 13. Le contrat maïs MATIF est souvent décrit comme manquant de liquidité et peu adapté aux

besoins des opérateurs : certains le considèrent comme un contrat indexé Bayonne et Bordeaux, d'autres trouvent des moyens différents pour assurer leur couverture, sur le marché papier du Rhin par exemple.

A son origine, le contrat maïs MATIF a été créé conjointement par les coopératives du sud-ouest en association avec certains industriels acheteurs. Depuis sa création, le barycentre de la production et de la consommation s'est déplacé, le contrat maïs ne peut ainsi plus être utilisé par l'ensemble des acteurs.

### Indexation de certaines productions

Dans le cadre de l'incomplétude des marchés évoquée dans le préambule de cette étude, on peut citer le cas de nombreux opérateurs qui indexent des récoltes de type orge, tournesol, sorgho sur des contrats à terme d'un sous-jacent différent. Ainsi, il est fréquent que les opérateurs couvrent l'orge fourragère et les protéagineux (pois, féverole) sur le marché à terme du blé, le tournesol sur celui du colza. Certains opérateurs contractent même des contrats à prime avec échange de lots d'orge adossé sur le contrat blé.

Les opérateurs qui pratiquent ce type d'indexation ont parfois subi les conséquences d'une perte de corrélation du produit indexé par rapport à la référence certaines années.

Ainsi, on peut logiquement s'interroger sur la pertinence de tels procédés puisque les marchés sont foncièrement différents bien que corrélés. Retenons que de telles pratiques sont mises en œuvre dans un besoin de couverture.

### Utilisation des options par les opérateurs de la filière

Le marché des options comporte une liquidité très significative. Un certain nombre d'opérateurs non agricoles se sont intéressés au marché et fournissent la liquidité aux opérateurs de la filière.

Les options sont des instruments financiers utilisés principalement dans une logique de couverture. L'utilisation des options par les acteurs de la filière est très hétérogène. Certains opérateurs (environ 20 %) sont utilisateurs réguliers. L'utilisation d'options est même dans certains cas budgétée. D'autres en revanche, ne les utilisent que marginalement ou pas du tout.

Le niveau de compétence des opérateurs de la filière a sensiblement progressé en matière d'utilisation des options. Si, au début de leur utilisation, ils les ont utilisées dans une logique assurancielle, certains ont par la suite exagéré dans leur usage de ces instruments. Ce type de comportements a pu encourager Coop de France dans ses travaux de rédaction du guide de bonnes pratiques en matière de gestion du risque.

### Contrats de gré à gré financiers (OTC)

La formation des opérateurs en matière de gestion des options a évolué mais une grande part d'entre eux utilisent les options comme une assurance ou n'optimisent pas leur gestion (achat mais pas de gestion avant leur échéance). Devant ce type de comportement, il apparaît logique de faire appel à des contrats de gré à gré financiers « sur mesure » intégrant des solutions de gestion automatiques du prix telles que les options « moyenne ». Ce type de contrats est offert par des banques ou des opérateurs financiers appartenant à de gros opérateurs de la filière tels que Cargill Risk Management ou Sigma Terme. Ces instruments sont proposés aux opérateurs de la filière pour simplifier et adapter des opérations qu'ils pourraient faire sur des marchés à terme listés. Par exemple, il est possible de vendre des futurs à une banque au travers de ces contrats. De la même façon, il est possible de traiter des options inspirées des options listées.

Les OTC financiers permettent de développer des stratégies de couverture adaptées à des besoins spécifiques. Ce sont des produits financiers qui ne sont pas listés et qui se négocient de gré à gré.

Au sein de la filière grains et oléagineux, les options OTC les plus répandues sont les options « moyenne ». Celles-ci fonctionnent sur une échéance et un produit donné avec un prix d'exercice fixe, comme le sont les options vanille. La différence réside dans le fait que la référence se fait sur une moyenne de cours sur une période donnée. Elles séduisent les opérateurs puisqu'elles simplifient leur gestion de la moyenne des cours, de plus elles présentent un coût nettement inférieur à celui d'une option vanille.

*Exemple : La coopérative souscrit une option asiatique sur l'échéance décembre 16 en blé. La période observée est du 09/05/16 au 11/05/16 avec un prix d'exercice de 170 €/t ; la prime est de 2€/t. Si les cours ont les valeurs suivantes : 178, 180, 185, la moyenne observée sera de 181 €/t et l'opérateur engrangera la somme de (181-170)=11 €/t.*

Lors de nos enquêtes, nous avons observé que le recours aux OTC par les organismes collecteurs est très variable selon les organismes. Si parmi les 2/3 des opérateurs qui utilisent des OTC, certains les utilisent de manière marginale, certains en sont très friands et utilisent massivement les options moyennes pour gérer leur prix d'acompte.

D'autres produits OTC sont également en vogue comme les swaps. Ceux-ci procurent l'avantage aux organismes collecteurs de transférer les coûts de portage des positions (appels de marge) directement aux établissements financiers. Ils ont donc été particulièrement utilisés lors des fortes hausses de volatilité, celles-ci entraînant généralement de forts appels de marge.

## > Contractualisation

### Amont

L'enquête a permis d'identifier deux types de logiques commerciales en cohérence avec l'histoire de la filière française et le poids de la coopération.

En amont (relation entre agriculteurs et organismes collecteurs), l'enquête a permis d'identifier la répartition actuelle des deux grandes logiques commerciales : la gestion déléguée adossée au prix de campagne (55 %) et la gestion libre adossée au prix ferme (42 %) qui fait de plus en plus référence au MATIF (voir tableau 5). La répartition entre ces deux logiques n'est pas stable dans le temps : lorsque les cours sont bas, ce qui fut le cas lorsque les enquêtes ont été menées, les agriculteurs ont tendance à favoriser le prix moyen. Cette tendance s'explique par le fait qu'en période de cours hauts, les agriculteurs souhaitent bénéficier de « bon coups » et se tournent donc vers des contrats prix ferme ou indexés MATIF. D'autres contrats sont également proposés dans des proportions plus faibles, c'est le cas du contrat à prix minimum utilisé au sein de l'échantillon à hauteur de 3 %.

Tableau 5 : Formes de contractualisation en amont des filières céréales-oléagineux

	Nom	Mode de livraison	Mode de fixation du prix final (= prix + base)	Taux d'utilisation en % de la collecte
<b>Gestion libre</b>	<b>Contrat à prix ferme</b> (inclut le contrat indexé MATIF)	Immédiate si spot Différée	Totale et immédiate Prime filière possible	42%
<b>Gestion déléguée</b>	<b>Contrat d'engagement prix de campagne/prix moyen</b>	A la moisson	Prix moyen en délégation de gestion 3 à 18 mois (généralement 12 mois)	55%
	<b>Contrat prix minimum</b>	Immédiate Différée	Fixation finale du prix ex-post par délégation de gestion ou gestion libre, cf partie Filière céréales-oléagineux I.1.2 du présent rapport	3%

Source : Auteur

La répartition entre les deux contrats est différente selon les agriculteurs. Certains sont uniquement adeptes des contrats à prix ferme ou à l'inverse de contrats à prix de campagne, tandis que d'autres panachent les types de contrats utilisés.

Aussi, la répartition contrats à « prix ferme/ prix de campagne » varie selon le statut de l'organisme collecteur. Historiquement, on retrouve deux types d'organismes collecteurs : les coopératives dont l'offre phare est le contrat à prix de campagne dans une logique de mutualisation des moyens, et les organismes privés adeptes du prix ferme, laissant à l'agriculteur le choix de la date et du prix de vente de sa production. Si un tel clivage a aujourd'hui disparu, nous constatons qu'une part des acteurs continue de favoriser certaines offres. On remarque en effet que le contrat à prix de campagne continue d'occuper une place prépondérante au sein de l'offre commerciale des coopératives représentant plus de 55 % des contractualisations en moyenne pondérée des tonnages sur l'échantillon. Le contrat à prix ferme est quant à lui bien implanté autant dans l'offre commerciale des coopératives, où il y représente en moyenne pondérée des tonnages plus de 35 % des

contractualisations, que dans celle des négociants où il y représente plus de 60 % des contractualisations. La variabilité d'utilisation de ces deux offres phares est également visible au niveau régional.

### Aval

Tableau 6 : Formes de contractualisation en aval des filières céréales-oléagineux

Nom	Mode de livraison	Mode de fixation du prix final (= prix + base)	Taux d'utilisation en % de la collecte
<b>Contrat à prime</b>	Différée	Prix de facturation au travers du MATIF par les Against Actuals et gestion du risque individuelle. Ce prix de facturation doit être complété du résultat dégagé par les opérations de couverture sur les marchés à terme.	61%
<b>Contrat à prix ferme</b>	Immédiate si spot Echelonnée Différée	Fixation totale et immédiate	22%
<b>Contrat cadre prix à fixer</b>	Différée	Fixation totale différée (éventuellement la base peut être fixée plus tard)	14%
<b>Contrat à prix indexé MATIF</b>	Différée	Fixation partielle ou totale et différée, indexée sur le MATIF	1%
<b>Contrat prix minimum/maximum</b> (prix tunnel)	Immédiate Différée	Fixation finale du prix ex-post, pouvant s'accompagner d'achat d'options	2%

Source : Auteur

Nous allons désormais étudier les types de contractualisation en aval.

S'il existe différents contrats, le contrat à prime avec échange de lots reste majoritairement utilisé au sein de la filière céréales-oléagineux cf tableau 6. Au sein de notre échantillon, il est utilisé à hauteur de 70 % pour les contrats blé.

Un contrat à prime avec échange de lots à terme ou AA (Against Actual) est un contrat d'échange (swap) de flux physiques avec les mêmes volumes de contrats à terme. Les opérateurs s'accordent sur les conditions de transaction et de livraison de la marchandise et conservent la capacité de gérer leur risque de prix individuellement. Ce type de contrats présente un double avantage, il permet de structurer les flux physiques de chaque contractant tout en leur permettant de gérer leur risque de manière individuelle. Ils transfèrent ainsi la gestion du risque de prix sur le marché à terme plus liquide. Le développement des marchés à terme s'effectue au travers du développement des contrats à prime avec échanges de lots.

Le nombre de lots liés à des contrats à prime traités en 2015 sur le MATIF s'élève à presque 10 % sur le blé, environ 14 % sur le colza, à près de 17 % sur le maïs et à 38 % sur le tourteau de colza. Si on considère la couverture associée à chaque contrat à prime avec échange de lots chacun des pourcentages précédemment cité doit être doublé. Il est important de noter que plus le marché est liquide, plus la proportion de contrats à prime est petite. Les professionnels au travers des contrats à prime avec échange de lots apportent une liquidité nécessaire à l'existence des marchés dans leurs

débuts. Dans un second temps, une liquidité supplémentaire est apportée par les opérateurs de la filière.

Certains clients des organismes collecteurs ne sont pas favorables à l'utilisation du contrat à prime avec échange de lots et utilisent donc uniquement des contrats forward. Dans ces situations, le collecteur peut avoir recours à un système de « prime synthétique, c'est-à-dire que dès la signature du contrat entre les deux parties, il va prendre une position inverse au physique sur le marché à terme pour créer une « prime synthétique ». Cette pratique a été évoquée à plusieurs reprises lors des entretiens.

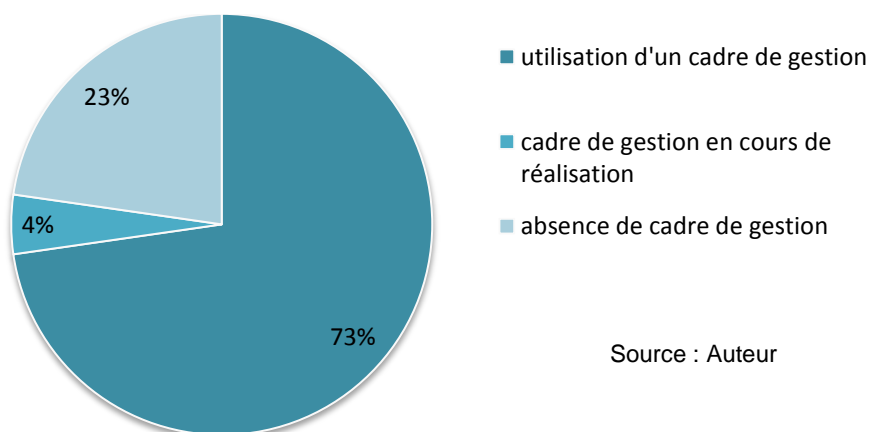
#### ➤ *Pratiques de gestion du risque*

Il s'agit, dans cette partie, d'apprécier l'évolution des compétences des opérateurs et des pratiques de gestion du risque.

#### Cadre de gestion

Nous entendons par cadre de gestion l'ensemble des règles qui régissent la gestion du risque, la définition du cadre de gestion est reprise dans la partie filière céréales-oléagineux I.2.2. Au sein des organismes collecteurs, la grande majorité des acteurs interrogés affirme suivre un cadre de gestion écrit cf figure 14. Chez les opérateurs de taille moyenne et supérieure, la proportion atteint 100 %. L'adoption de cadre de gestion est moins systématique dans les organismes de taille modeste et chez les organismes privés. Parmi les organismes enquêtés, 73 % possèdent un cadre de gestion. Ce chiffre peut paraître élevé mais il a été favorisé par le travail de Coop de France et notamment par la

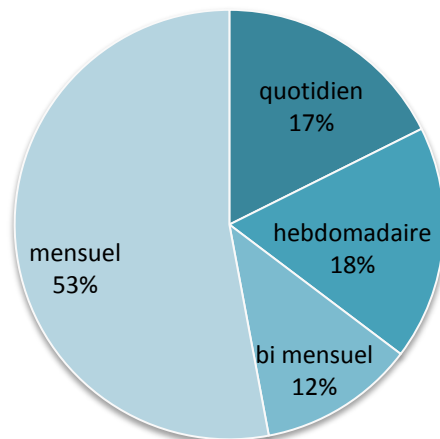
Figure 14 : Utilisation d'un cadre de gestion chez les collecteurs



publication du Guide des bonnes pratiques de gestion du risque décrit dans la partie filière céréales-oléagineux I.2.2.1.

Les gros opérateurs, aussi bien au niveau de la meunerie, de l'export ou encore de la trituration, ont généralement des cadres de gestion établis qu'ils suivent fidèlement. Du côté des structures de taille plus modeste, il est moins fréquent de retrouver une telle politique. Comparativement aux collecteurs, l'utilisation d'un cadre de gestion n'est pas aussi répandue chez les acteurs de première transformation.

Figure 15 : Fréquence de reporting des positions



Source : Auteur

### Fréquence des reportings

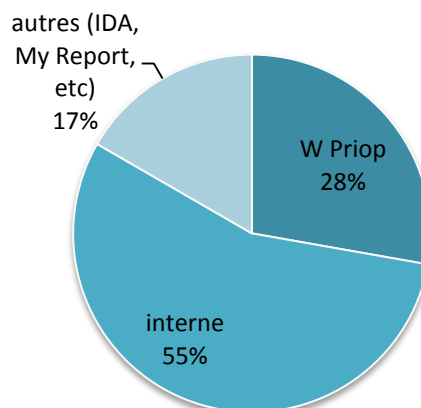
La totalité des organismes interrogés ont mis en place des reportings de manière cohérente avec le déploiement d'un cadre de gestion. Néanmoins, leur fréquence varie d'un organisme à l'autre (cf figure 15). Généralement l'utilisation d'un cadre de gestion induit une fréquence de reporting serrée, ce sont donc les opérateurs dont la collecte est la plus importante qui ont la fréquence de reporting la plus élevée.

### Suivi des positions

L'utilisation de logiciels pour le suivi de l'exposition au risque est présente chez la totalité des acteurs interrogés (cf figure 16). Si la majorité des opérateurs utilisent des tableurs développés par leurs soins, certains préfèrent investir dans des logiciels qui permettent un suivi des positions, une gestion du risque et l'accès à des informations de marché.

En effet, un travail très important de Logaviv, avec le développement du logiciel WPriop, a permis de faciliter le suivi des positions. Ce logiciel permet d'évaluer l'ensemble du risque de position, de consolider la position sur le physique et sur le marché à terme. L'utilisation de ce type de logiciels est indispensable pour un opérateur qui gère des volumes importants sur les deux marchés.

Figure 16 : Logiciel de suivi de position



Ce type de logiciels permet, entre autre d’effectuer des stress tests sur la marge des opérateurs. D’après notre enquête, ceux-ci sont largement utilisés au sein de la filière : deux-tiers des organismes en effectuent régulièrement.

Délégation du risque

Le phénomène de délégation de gestion du risque, voir parti Filière céréales-oléagineux I.1.2.6, s’est développé ces dernières années à travers la création d’unions de commercialisation qui permettent à leurs membres d’associer leurs compétences, In vivo par exemple. Les collecteurs peuvent aussi déléguer à des entreprises privées comme Cargill Risk Management. Plus de deux-tiers des organismes interrogés délèguent une partie voir la totalité de leur gestion du risque dans le cadre de la délégation à une union de commercialisation.

*2.1.2. Enquête auprès des exportateurs : la contractualisation diffère et dépend des débouchés*

Au sein de cette étude, notre intérêt se porte sur l’étude de la filière céréales et oléagineux française. Ainsi, nous avons choisi d’interroger les exportateurs français qui traitent la majeure partie de la production française destinée à l’export. Les sociétés spécialisées dans le commerce international de céréales sont réputées pour avoir un niveau de compétence élevé en matière de gestion du risque compte tenu de leur expérience sur les marchés internationaux.

Le débouché export des céréales françaises est important (voir figure 17). En blé, l’exportation vers pays tiers (hors Union Européenne) représente 11 millions de tonnes en moyenne annuelle sur les campagnes 2010/2011 à 2014/2015.

- Utilisation des marchés à terme

L’utilisation des marchés à terme est omniprésente, et se fait dans des logiques de couverture et de spéculation. L’utilisation des contrats à prime avec échange de lots et la création de prime synthétique sont des pratiques utilisées par ce type d’opérateurs en couverture sur les marchés à terme. Compte-tenu de la marge réduite des exportateurs, un outil de sécurisation de la marge tel que le contrat à prime avec échange de lot a séduit ces opérateurs. Par ailleurs, le volume traité sur le marché à terme dépasse le volume physique échangé puisque le marché à terme est souvent utilisé dans une logique d’optimisation des positions.

- Contractualisation

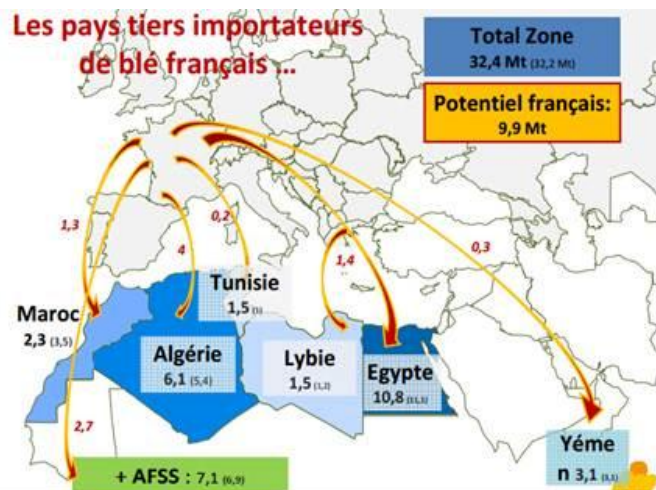
Amont

Les achats de blé français des exportateurs se font en grande majorité par des contrats à prime avec échange de lots selon les acteurs interrogés. Lorsque les achats sont réalisés hors de France, les formes de contractualisation varient entre contrat spot et contrat à prime avec échange de lots.

Aval

La contractualisation en aval se fait de manière beaucoup plus hétérogène et dépend de l’habitude et des pratiques de gestion du

Figure 17 : Flux de blé français vers pays tiers, projection 2015/2016 à partir d’octobre 2015



Source : France Export Céréales

risque propres à chaque importateur. Les pratiques usuelles varient selon le statut public ou privé de l'importateur et sa localisation qui influent sur les habitudes d'achat. Les importateurs de blé se concentrent principalement en Afrique du Nord, Afrique subsaharienne, Moyen Orient et dans une moindre mesure en Asie du sud-est. Les importations de l'Algérie et de l'Égypte se font au travers d'organismes d'états (respectivement l'OAIC et le GASC) qui lancent des appels d'offres.

Si bon nombre d'acheteurs achètent via des contrats à prime avec échange de lots en France, une part importante des échanges internationaux se fait via des contrats à prix spot et en CAF<sup>28</sup>. Pour éviter les risques dont celui de contrepartie, les contrats avec certaines destinations comme l'Asie se font plus majoritairement en FOB<sup>29</sup>.

- Gestion du risque

Les risques auxquels sont confrontés les exportateurs sont multiples :

- Risque associé à l'évolution du prix des matières premières
- Risque de prime
- Risque de change
- Risque de fret
- Risque de contrepartie
- Risque lié au pays (stabilité politique)

Pour y faire face, certains exportateurs ont mis en place des cadres de gestion incluant des limites de position, des stop loss, des stress tests, des calculs de VaR, parfois associés à la mise en place de départements spécialisés dans la gestion du risque. Ils utilisent également les marchés des devises, du pétrole et du fret pour faire face aux différents risques auxquels ils sont exposés.

### 2.1.3. Enquête auprès des industriels utilisateurs

Les industriels sont un maillon indispensable dans la filière céréales-oléagineux. Ils ont permis le développement du MATIF par leur besoin d'approvisionnement continu en matière première. On compte parmi ces industriels utilisateurs, les tritrateurs, les meuniers et les amidonniers et les fabricants d'aliments du bétail, qui consomment annuellement en moyenne quinquennale, 23,3 millions de tonnes de céréales et oléagineux selon les données collectées par FranceAgriMer.

- Tritrateurs

Les tritrateurs doivent assurer un approvisionnement continu de leurs usines sur 4,5 millions de tonnes de colza et 1,3 millions de tonnes de tournesol en moyenne annuelle. Leur objectif est une planification de l'exécution des contrats tout en restant libres dans la fixation du prix. L'usage des contrats à prime avec échange de lots dont le développement a été largement favorisé par les tritrateurs traduit parfaitement ces demandes.

<sup>28</sup> Cost and Freight

<sup>29</sup> Free On Board



➤ *Utilisation des marchés à terme*

Les tritrateurs utilisent quasi exclusivement le contrat graines de colza pour leurs achats. L'utilisation des marchés à terme se fait dans une logique de gestion de la marge et de structuration de l'approvisionnement via le contrat à prime avec échange de lots. En revanche, ils souhaiteraient plus de liquidité sur les contrats tourteaux et huile d'Euronext Liffe, lancés en novembre 2014. Pour pallier ce manque, les tritrateurs se couvrent en huile sur le marché papier de Rotterdam, très liquide. En tourteaux, la couverture est plus difficile malgré l'existence du marché *Lower Rhine* en Allemagne. La filière trituration souhaiterait donc utiliser davantage le marché à terme.

➤ *Contractualisation*

Amont

La majorité des contrats prend la forme de contrats à prime avec échange de lots et quelques achats se font via des contrats spot auprès des organismes collecteurs. Concernant la contractualisation utilisée pour les matières premières servant à la fabrication des biocarburants (ici biodiesel, mais c'est également le cas du bioéthanol) les contrats à prime avec échange de lots sont largement utilisés.

Aval

Les clients des tritrateurs sont l'alimentation animale, les producteurs de biodiesel et certaines raffineries. Les contrats se font de gré à gré et au fur et à mesure de l'année.

➤ *Gestion du risque*

Les tritrateurs utilisent des cadre de gestion et leur gestion du risque peut être considérée comme efficace : les reportings sont quotidiens et des limites de positions sont respectées.

- Fabricants d'aliments du bétail (FAB)

Les fabricants d'aliments du bétail achètent du blé, du maïs et d'autres céréales. En ce qui concerne les protéines, ils s'approvisionnent au travers des tourteaux.

Nous avons particulièrement étudié la gestion du risque prix au sein de l'alimentation animale puisque nous avons réalisé un groupe de travail d'éleveurs de porcs en partenariat avec la coopérative Le Gouessant et sa filiale Syproporc, le 8 mars 2016 à Saint-Ségal. Le groupe de travail a réuni des éleveurs de plusieurs types, des FAFeurs, soit les éleveurs fabricants d'aliments à la ferme, des « complémenteurs » qui achètent une partie de l'aliment en complément, et les éleveurs acheteurs d'aliments complets. Tous font partie du groupement Syproporc, pilote dans le dynamisme des approvisionnements.

➤ *Utilisation des marchés à terme*

Les marchés à terme sont principalement utilisés pour gérer le risque de prix des achats des produits constituant l'aliment et lisser les prix de l'aliment proposé aux éleveurs. Pour la partie céréales de leurs approvisionnements, ils utilisent principalement le MATIF. En blé et maïs, ce type d'opérateurs consomme respectivement 4,75 millions de tonnes de blé et 3,4 millions de tonnes de maïs annuellement. Pour le soja, ils utilisent le CBOT ou des instruments du type OTC indexés sur le CBOT.

➤ *Contractualisation*

Amont

A l'origine du développement du marché à terme, les fabricants d'aliments du bétail ont été précurseurs dans l'utilisation du contrat à prime avec échange de lots. En effet du fait de l'importance des volumes traités et des aspects logistiques associés au fonctionnement de leurs usines, cette indexation sur un blé de qualité « standard » leur a permis une gestion optimale. Les FAFeurs, qui sont par définition des fabricants d'aliment du bétail, utilisent les contrats à prime avec échange de lots ou des contrats avec prix à fixer dans une proportion importante pour leurs approvisionnements de céréales. Ils utilisent de manière plus marginale des contrats à livraison différée en céréales. Les approvisionnements de tourteau de soja se font sur le CBOT via des contrats à livraison différée, des options et des produits structurés sont utilisés pour une part de ces volumes.

### Aval

On distinguera trois catégories d'éleveurs selon le type d'aliment utilisé : les éleveurs acheteurs d'aliments complets, « les complémenteurs » stockeurs et les FAFeurs. Les premiers achètent l'aliment à court terme et les contractualisations avec le fabricant d'aliment se font généralement au mois ou à la quinzaine selon les filières, avec un prix fixé par le fabricant, soit un contrat à prix spot. Les seconds achètent pour la plupart les céréales à prix moyen avec un acompte et des compléments de prix à verser sur un système analogue à celui du prix de campagne. Les derniers achètent en général les céréales via des contrats à prime avec échange de lots ou des contrats prix à fixer, ils s'approvisionnent en tourteaux de soja via des contrats physique à livraison différée sur de longues durées, jusqu'à 18 mois si le marché leur semble au plus bas.

#### ➤ *Gestion du risque*

Outre les opérateurs majeurs, les FAB n'ont pas encore tous un cadre de gestion en place.

- Meuniers

Les meuniers français consomment annuellement 4,17 millions de tonnes de blé en moyenne quinquennale.

#### ➤ *Utilisation des marchés à terme*

Du côté des meuniers, l'utilisation des marchés à terme et la gestion du risque de prix se sont faites plus tardivement. Les opérateurs ont subi la volatilité des marchés et ont commencé à utiliser les marchés à terme à partir de 2010-2011. Des pertes considérables ont été subies suite à la forte hausse des prix en 2007 selon les acteurs de la filière. Les contrats d'une durée de trois à six mois des meuniers n'avaient alors pas été couverts. L'arrivée des meuniers sur le marché à terme s'est faite progressivement et continue à ce jour en fonction de la taille et de l'activité des entités. Notons que certains meuniers n'utilisent toujours pas le marché à terme à l'heure actuelle.

#### ➤ *Contractualisation*

### Amont

Les meuniers sont des clients intéressants du point de vue des collecteurs puisqu'ils sont intéressés par des blés garantis de qualité meunière et qu'ils sont disposés à verser des primes en rémunération de celle-ci. Les meuniers qui utilisent les marchés à terme apprécient les contrats à prime avec échange de lots. Certains meuniers n'utilisant pas le marché à terme, les achats de ceux-ci sont se font via des contrats spot.

Dans certains grands groupes qui comportent un département collecte et un département meunerie, des contrats à prime avec échange de lots ont été mis en place depuis quelques années permettant à chacun des départements de gérer sa marge individuellement.

Aval

Concernant leurs ventes, elles se décomposent en quatre segments (voir tableau 7), dont les pratiques contractuelles sont différentes, la boulangerie industrielle, la boulangerie artisanale, la franchise de boulangerie et la grande distribution. On notera le recours à l'indexation sur les marchés à terme pour la contractualisation avec la boulangerie industrielle et la franchise de boulangerie.

Tableau 7 : Pratiques de contractualisations entre les meuniers et leurs clients

Boulangerie industrielle	Franchises de boulangerie	Grandes surfaces GMS avec rayon boulangerie.	Boulangerie artisanale
Prix est indexé MATIF	En forte progression, échanges via des contrats indexés marché à terme.  Durée des contrats variable trimestrielle, semestrielle ou même annuelle.	Échanges via des appels d'offres (semestriel, annuel) et potentielle renégociation ultérieure en cas de forte baisse des prix.	Contractualisation construite autour d'un prix moyen avec intéressement à la baisse pour la boulangerie artisanale. C'est le meunier qui crée le prix et doit donc en gérer les risques. Le prix se fait selon une grille tarifaire.

Source : Auteur

➤ *Gestion du risque*

Le risque est particulièrement élevé pour le meunier qui vend des farines à la boulangerie artisanale. Cette pratique nécessite une gestion rigoureuse pour défendre un prix moyen. Au sein de leur filière, certains meuniers sont considérés comme des experts qui dispensent des formations à leurs clients. La gestion du risque est très hétérogène au sein de la filière meunerie. Bien que certains meuniers ne gèrent pas leur risque via le marché à terme, une part des acteurs a développé des cadres de gestion, tandis que d'autres n'en possède toujours pas. Les facteurs impactant les outils de gestion du risque utilisés sont aussi bien la taille que la culture des meuniers.

## • Amidonniers

Les amidonniers transforment des céréales, maïs (2,25 millions de tonnes par an en moyenne) et blé (2,9 millions de tonnes par an en moyenne) en amidon et produits sucrants.

➤ *Utilisation des marchés à terme*

L'utilisation des marchés à terme a été précoce chez les amidonniers, avant les années 2000, même si elle s'est vraiment développée à partir de 2003. L'importance des volumes en jeu en blé comme en maïs a nécessité que ces acteurs s'intéressent très tôt à la gestion du risque. Des produits listés sont utilisés tout comme des produits OTC.

➤ *Contractualisation*

Amont : Les contractualisations avec les collecteurs et les chargeurs se font par des modes très diverse même si le contrat avec échange de lots est très utilisé. D'autres formes de contrats et instruments financiers sont également utilisés, tels que des contrats indexés, des swaps, des options etc.

Aval : Une grande diversité de contrats existe en aval (forme et durée), les acteurs montrent une préférence pour les contrats indexés qui leur permettent de gérer leur risque plus facilement.

### ➤ *Gestion du risque*

En matière de gestion du risque, les amidonniers ont dû et su très tôt mettre en place des politiques rigoureuses. Ils possèdent généralement une équipe allouée à la gestion du risque qui travaille dans les limites d'un cadre de gestion. Le cadre de gestion est associé à des processus de reporting et des limites de position.

- Enquête auprès des courtiers et fournisseurs d'informations

Les courtiers sont des opérateurs intermédiaires entre acheteurs et vendeurs, ils contribuent à la liquidité des opérations en assurant le bon déroulement des transactions. Les courtiers que nous avons interrogés sont ceux qui ont joué un rôle dans le développement des marchés à terme et qui avant le développement des marchés à terme étaient largement présents sur les marchés physiques.

Par ailleurs, les fournisseurs d'information questionnés tels qu'Agritel, Offre et Demande Agricole, sont ceux qui ont réalisé de nombreuses formations associées à un conseil ces dernières années.

Les enquêtes réalisées auprès des courtiers et fournisseurs d'informations nous ont permis de mettre en perspective les évolutions des pratiques de gestion du risque de prix allant de pair avec celles des marchés à terme. Les courtiers et fournisseurs d'informations ont accompagné les acteurs dans leur formation en termes de connaissance et compréhension des marchés et en terme de gestion du risque.

L'ensemble des acteurs de la filière s'accorde sur le fait que l'utilisation des marchés à terme s'est généralisée suite aux épisodes de forte volatilité qui ont renforcé les besoins de couverture. L'importance des marchés papier mérite d'être soulignée pour nombre d'acteurs, notamment sur des produits pour lesquels il n'existe pas de marché à terme ou pour des produits dont le marché à terme est jugé encore trop peu liquide, comme c'est par exemple le cas du maïs avec le marché papier du Rhin.

En ce qui concerne les pratiques de gestion du risque, elles sont variables selon la taille des opérateurs. Par ailleurs, il est important de noter que la gestion du risque comporte deux volets: la gestion du risque de prix et la gestion de la base. Ce dernier point est perçu comme un point d'alerte par nombre de professionnels, tout comme la défense du prix d'acompte, la pertinence de certains contrats, la mise en place des cadres de gestion, la rétention par les agriculteurs, etc. Ces différents points seront examinés dans la suite de notre développement.

## *2.2. Les pratiques de gestion du risque de prix au sein de la filière céréales-oléagineux*

La notion de gestion du risque est intervenue à l'échelle de l'ensemble de la filière à partir de 2007 cf partie céréales-oléagineux I.1. Elle est devenue importante à partir du moment où les acteurs ont souffert de l'impact des variations de marché, en opérant mal leur couverture ou en optimisant mal leur position.

Par ailleurs, la filière est rentrée dans une logique d'autorégulation avec le déploiement d'une charte Coop de France dont la démarche a été lancée en juin 2013 dans la continuité des formations de sociétés de conseil (Agritel, ODA, Sigma Terme) et d'audits menés depuis une dizaine d'années.

### *2.2.1. Cadre de gestion au sein des coopératives*

L'objectif poursuivi avec un cadre de gestion est de sécuriser l'opérateur de la filière. Le cadre de gestion permet d'organiser la gestion du risque selon des objectifs et autour de moyens mis en œuvre pour y parvenir : Il s'agit de définir l'exposition au risque de prix, les règles de couverture. Il doit

également définir la fréquence de reporting, les «outils utilisables, les limites dans lesquelles l’activité commerciale doit s’exercer et les indicateurs de suivi»<sup>30</sup> de manière à respecter le «risque acceptable».

**« Le guide de gestion du risque prix » et la « Charte de bonnes pratiques de gestion du risque prix » de Coop de France**

Dès 2012, Coop de France, a publié un guide de gestion du risque prix à destination des collecteurs français. Il vise à guider les collecteurs dans la mise en place de pratiques de gestion du risque. En 2013, la charte de bonnes pratiques de gestion du risque prix a été rendue publique cf tableau 9, celle-ci comporte quinze engagements auxquels se soumettent les collecteurs qui sont signataires de la charte. Il s’agit de définir les principes de gouvernance, de détermination des risques et d’élaboration d’un cadre de gestion pour maîtriser et suivre les risques. Sigma Terme intervient depuis 2008 auprès des opérateurs de la filière pour les aider à définir leur cadre de gestion. Depuis trois ans Sigma Terme accompagne le développement de la charte Coop de France dans le cadre de missions afin d’aider les opérateurs à identifier leur gestion du risque et d’élaborer leur cadre de gestion. Sigma Terme travaille à rédiger trois types de rapports, l’un concerne la politique de gouvernance, un autre concerne l’analyse de l’exposition au risque détaillée et le dernier correspond à la rédaction du cadre de gestion.

Tableau 8 : Les quinze engagements de la Charte Coop de France

<b>Gouvernance</b>	Identifier et nommer un responsable de la démarche	Identifier les acteurs au sein de l’entreprise relevant des trois pouvoirs : décisionnel, exécutif et de contrôle	Avoir un schéma de circulation de l’information	Avoir un plan de formation des administrateurs qui assure l’adéquation entre les informations mises à leur disposition et les décisions à prendre	Avoir un plan de suivi des compétences et de formation adapté pour les équipes concernées
<b>Détermination des risques</b>	Identifier les risques	Analyser les risques associés à chaque mode d’apport des producteurs	Réaliser une analyse des risques préalable à la fixation des prix de campagne	Mettre en place des règles de déontologie dans la définition des contrats d’apport à prix ferme, notamment en termes de transparence, de bonne information et de limitation du risque pour les adhérents	Pouvoir évaluer à tout moment l’exposition au risque
<b>Un cadre de gestion pour maîtriser et suivre les risques</b>	Mettre en place un cadre de gestion du risque prix adapté	S’assurer que les outils de mise en marché et les instruments financiers utilisés sont adaptés	Mettre en place des procédures de fixation et de respect de limites de risque	Décliner les mêmes principes au sein des unions et des groupes coopératifs	Evaluer la démarche de gestion du risque prix

<sup>30</sup> Coop de France – Guide de gestion du risque prix en coopérative

- Outils

Le cadre de gestion définit les règles de gestion pour les futures, les options et également les produits de gré à gré. Ci-dessous le tableau 9 de synthèse des outils.

Tableau 9 : Les outils de couverture

Outils de couverture	Outils de suivi	Moyens humains	Moyens financiers
Couverture avec des futurs	Position consolidée PHYS et MAT Suivi des fixations des contrats à prime Suivi de la variation de la base	- personnes habilitées et compétentes pour réaliser ces opérations  - personnes compétentes pour contrôler les opérations	
Achat d'options	Savoir valoriser l'option Pouvoir suivre les opérations d'achat-vente de lots liés à l'option	idem	
Stratégies combinées d'options	Savoir valoriser la position d'option (à l'échéance et en <i>delta</i> ) en « mark to market » chaque jour	idem	
Gestion dynamique de futurs	Pouvoir tracer les opérations et les affecter à une stratégie (preuve de la couverture). Valoriser la position en « mark to market » chaque jour.	idem	
Produits structurés (les standards) (les atypiques)	Comprendre le produit Pouvoir le soumettre à des simulations Avoir des garanties de l'émetteur par rapport à l'objectif de couverture Pouvoir l'intégrer et le valoriser dans la position.	idem	

Source : Guide des bonnes pratiques de gestion du risque prix Coop de France

- Limites

Pour assurer une bonne gestion, la coopérative doit se fixer des limites dans l'utilisation des outils précédemment cités. Ainsi, il peut être utile de mettre en place une limite de positions ouvertes, de fixer un taux d'engagement, de limiter la part des options à un pourcentage précis de la marge ou encore de limiter l'ensemble de la position en terme de VaR (lexique). La VaR est un indicateur très peu répandu au sein de la filière.

- Indicateurs de suivi

Afin d'établir un suivi de la gestion, il est nécessaire de mettre en place un tableau de bord qui regroupe plusieurs indicateurs et qui permette à l'organisme d'avoir une vision claire du déroulement de la campagne. Coop de France donne plusieurs exemples d'indicateurs tels que la valorisation « mark to market » (lexique), les écarts entre objectif et situation réelle ou encore les besoins en trésorerie.

Le cadre de gestion est devenu une nécessité au sein de la filière céréales française. La charte Coop de France a beaucoup œuvré à son adoption et œuvre encore afin d'en développer l'usage au maximum.

- Limites du cadre de gestion

En 2003 lors de la première augmentation de la volatilité des prix, la filière n'était pas encore formée à la gestion du risque.

Par la suite, une longue phase d'apprentissage a mené à la mise en place de cadres de gestion. Le cadre de gestion permet de sécuriser la gestion du risque.

On notera qu'une des limites associées à l'application d'un cadre de gestion est qu'il peut aboutir, s'il n'est pas adaptable, à un système de pensée unique dans la filière. Ce qui peut s'avérer dommageable pour les structures de celle-ci.

Un des autres problèmes du cadre de gestion est qu'il est parfois considéré fixe. Est-ce que cette logique de non-flexibilité est la bonne ? Bien que les objectifs du cadre de gestion doivent être préservés, des réaménagements pourraient être envisagés de manière régulière. S'il est en partie nécessaire, il pourrait être utile de repenser son utilisation via une formule et un modèle plus flexibles, c'est-à-dire qui prennent en compte les facteurs conjoncturels, le risque de change, le risque de prime, etc. Une nouvelle dynamique pourrait être la bienvenue.

Par exemple, certains collecteurs se sont plaints de leur cadre de gestion qui les a empêchés d'accélérer leur rythme de vente au début de campagne de commercialisation 2015/2016.

### *2.2.2. Le cadre de gestion pour les autres entités économiques de la filière*

Les enjeux du cadre de gestion sont similaires que le système soit coopératif ou privé. Dans le domaine privé, une disparité entre les acteurs en matière de gestion du risque et de définition du cadre de gestion est présente. Une part des négoce possèdent des cadres de gestion bien définis et utilisent des outils tels que les stress test, ils possèdent également un reporting rigoureux et régulier de leurs positions.

La fédération des négoce agricoles s'est donnée comme mission de rédiger une charte de gestion de risque de prix dans le but d'aider ses adhérents à mieux gérer leur risque via des procédures et un cadre de gestion. Le guide et la charte dont le contenu est en réflexion seront réalisés en accord avec les particularités liées au métier du négoce agricole.

Parallèlement, l'ensemble des industriels ont effectué un travail en ce sens. On notera par ailleurs, une démarche envers les agriculteurs promue par Offre et Demande Agricole, Agritel et Sigma Terme à travers leurs « Clubs marchés » à partir de 2007 afin de les inciter à calculer leurs coûts de production et à mettre en place un cadre de gestion.

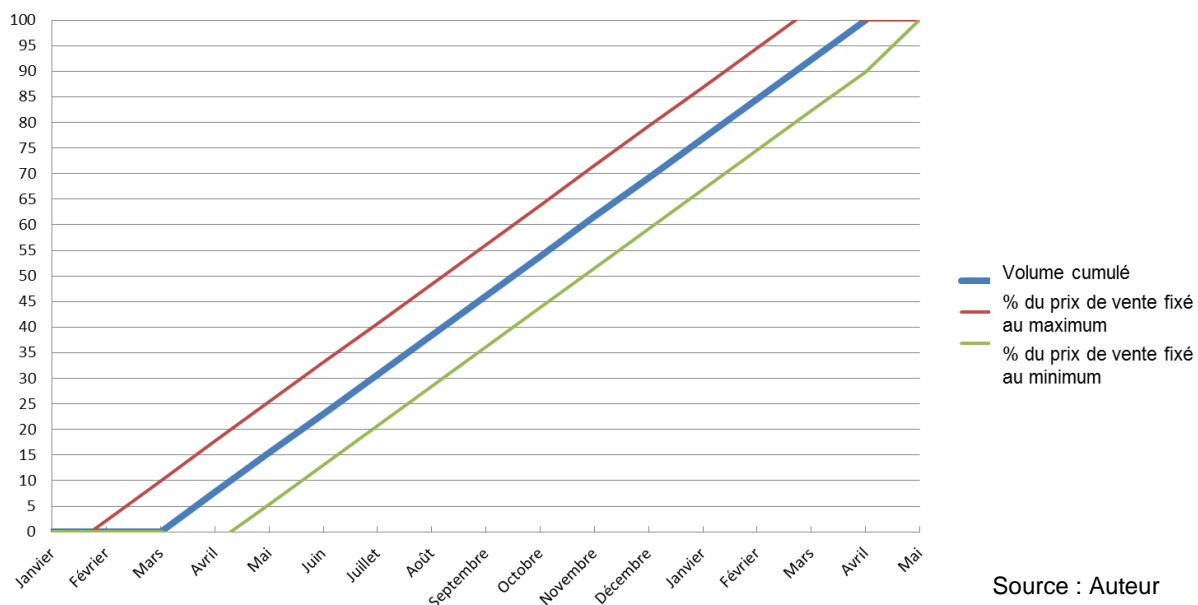
### *2.2.3. Le benchmark, instrument de transparence, mesure de la performance relative et régulateur de vitesse*

En s'inspirant des pratiques des marchés financiers, les opérateurs agricoles ont mis en place des références de gestion ou benchmark afin de quantifier leur performance. Le benchmark, ou objectif de mise en marché, est défini de plusieurs manières par Coop de France : « taux d'engagement à suivre au long de la campagne, un prix minimum à tenir à la vente, la moyenne des cours, un écart avec la moyenne des cours, etc ».

Le benchmark doit être défini sur une période et des échéances données. Prenons l'exemple suivant : on définit le volume mensuel de vente en pourcentage de la collecte avec des quantités minimale et maximale. Il définit ainsi les limites de cadence de la commercialisation de la collecte dont l'indicateur est le taux d'engagement.

On définit également des bornes représentant l'avancement minimal et maximal de la commercialisation de la collecte que l'on voit en vert sur la figure 18, le volume des ventes cumulées est représenté en bleu..

Figure 18 : Exemple d'un benchmark, caractérisé par un volume de commercialisation cumulée et les bornes associées



Le benchmark permet de mener une politique transparente auprès du Conseil d'Administration et sert de référence.

#### 2.2.4. Suivi de positions et reporting

- Suivi de position

Le suivi des positions correspond à une photographie de l'ensemble des positions commerciales d'achat ou de vente de l'organisme faisant office de tableau de bord (voir figure 19). L'ensemble des contrats sur le marché physique, le marché à terme et le marché de gré à gré financier est répertorié et synthétisé au sein d'un tableau de bord. Ce tableau de bord comporte une valorisation « mark to market », c'est-à-dire que la position est valorisée aux cours du marché à date de la position.

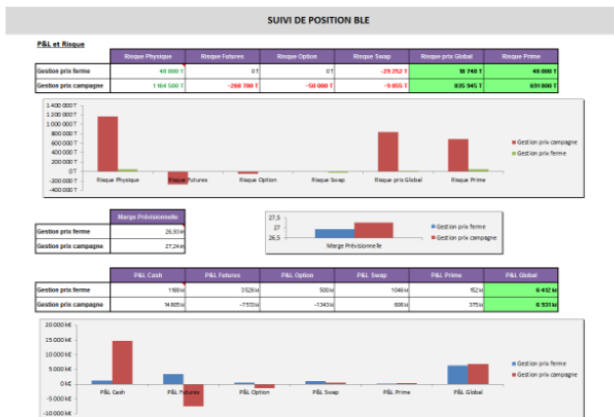
Cela permet une consolidation de l'ensemble des positions physiques et marchés à terme. Cette consolidation doit être réalisée pour mesurer la performance globale de l'entreprise. Par exemple, un gain sur le marché à terme ne présage pas forcément d'un gain pour l'entreprise, il est à mettre en relation avec les positions physiques. En effet, c'est la synthèse d'un gain physique et d'un gain sur le marché à terme qui doit permettre d'atteindre les objectifs de l'entreprise.

Si certains acteurs utilisent un tableur « fait maison » pour organiser le suivi de leurs positions, certaines entreprises ont développé des logiciels de gestion du risque et du suivi des positions qui permettent d'avoir une vision claire et concise.



Figure 19 : Exemple d'un logiciel de suivi de position

Exemple d'un rapport de suivi de position



Exemple d'un rapport de suivi de position

**LISTING CONTRAT**

Campagne Egal à	Etat Contrat Egal à	Achat/Vente Egal à	Entre le	et le						
R2015			01/01/2015	09/03/2015						
IDTRADE	Achat/Vente	Type de Contrat	Produit	Marché	Quantité	Prix Brut	Prix net	P&L	Prix de valid	P&L / tonne
O-21	achat	CF	COLZA	MATF COLZA	6 000.00	25.00 €	25.00 €	-100 000.00	350.00 €	-25.00 €
O-28	achat	FF	BLE	MATF BLE	80 000.00	13.00 €	13.00 €	-780 000.00	187.25 €	-13.00 €
O-24	achat	FF	BLE	MATF BLE	50 000.00	12.00 €	12.00 €	-450 000.00	187.25 €	-12.00 €
O-20	achat	F	BLE	MATF BLE	500.00	195.00 €	195.00 €	-3 875.00 €	187.25 €	-7.75 €
O-31	achat	F	MAIS	MATF MAIS	175 000.00	165.50 €	165.50 €	-437 500.00	163.00 €	-2.50 €
O-30	vente	K	BLE	Départ MARNE	15 000.00	180.00 €	180.00 €	-11 250.00	180.75 €	-0.75 €
O-23	vente	F	BLE	MATF BLE	150 000.00	186.75 €	186.75 €	-75 000.00	187.25 €	-0.50 €
O-25	vente	F	BLE	MATF BLE	50 000.00	183.50 €	183.50 €	-12 500.00	183.75 €	-0.25 €
O-17	vente	K	BLE	Départ MARNE	6 000.00	180.00 €	180.00 €	1 500.00	180.75 €	0.25 €
O-22	vente	K	BLE	Départ MARNE	7 500.00	180.00 €	180.00 €	1 875.00	180.75 €	0.25 €
O-28	vente	PR	BLE	Départ MARNE	25 000.00	8.00 €	8.00 €	12 500.00	180.75 €	0.20 €
O-15	vente	F	BLE	MATF BLE	40 000.00	184.40 €	184.40 €	-20 000.00	183.75 €	0.65 €
O-27	vente	F	MAIS	MATF MAIS	250 000.00	184.00 €	184.00 €	250 000.00	183.00 €	1.00 €
O-29	vente	S	BLE	MATF BLE	100 000.00	0.00 €	0.00 €	104 591.51	183.75 €	1.00 €
O-13	vente	K	BLE	Départ MARNE	30 000.00	190.00 €	190.00 €	27 500.00	180.75 €	1.25 €
O-16	vente	F	BLE	MATF BLE	32 700.00	186.00 €	186.00 €	87 225.00	184.25 €	1.75 €
O-18	vente	PR	BLE	Départ MARNE	10 000.00	7.00 €	7.00 €	25 000.00	180.75 €	2.50 €
O-12	vente	K	BLE	Départ MARNE	2 000.00	207.00 €	207.00 €	20 500.00	180.75 €	4.25 €
O-9	achat	K	BLE	Départ MARNE	48 000.00	184.00 €	184.00 €	1 100 000.00	180.75 €	23.75 €
O-5	achat	K	BLE	Départ MARNE	420 000.00	181.50 €	181.50 €	11 445 000.00	180.75 €	27.25 €
O-1	achat	K	BLE	Départ MARNE	10 000.00	180.00 €	180.00 €	207 500.00	180.75 €	20.75 €
O-14	achat	K	BLE	Départ MARNE	800 000.00	180.00 €	180.00 €	23 000 000.00	180.75 €	30.75 €
O-7	achat	K	MAIS	Départ MARNE	80 000.00	136.25 €	136.25 €	2 300 000.00	160.00 €	26.75 €
O-3	achat	K	MAIS	Départ MARNE	380 000.00	135.00 €	135.00 €	11 780 000.00	160.00 €	31.00 €
O-10	achat	K	COLZA	Départ MARNE	36 000.00	286.00 €	286.00 €	2 100 000.00	344.50 €	30.20 €
O-8	achat	K	COLZA	Départ MARNE	205 000.00	283.50 €	283.50 €	12 500 000.00	344.50 €	31.20 €
O-6	achat	K	ORGE	Départ MARNE	160 000.00	165.00 €	165.00 €	10 240 000.00	229.00 €	34.00 €
O-2	achat	K	COLZA	Départ MARNE	500 000.00	280.00 €	280.00 €	32 250 000.00	344.50 €	34.50 €
O-4	achat	K	ORGE	Départ MARNE	470 000.00	163.00 €	163.00 €	31 020 000.00	229.00 €	30.00 €

Source : WPRIOP - Logaviv

- Reporting

Il est nécessaire d'organiser le *reporting* auprès des instances décisionnaires de l'organisme afin que celui-ci soit compréhensible et accessible à toutes les instances directrices de la société. Les éléments qui constituent le *reporting*, la fréquence et les personnes qui y prendront part doivent être définis au préalable.

Il est important de préciser que le *reporting* aussi bien dans ses formes que dans sa fréquence est très variable selon les organismes et leur taille.

Certains organismes collecteurs ont créé des comités spéciaux pour la tenue du reporting.

Il en est de même chez certains industriels et au sein de sociétés de trading.

## II. Problématiques relatives à l'usage des marchés à terme et à la gestion du risque au sein de la filière céréales-oléagineux

### 1. Efficacité des marchés à terme comme outils de gestion du risque

#### 1.1. Liquidité des contrats

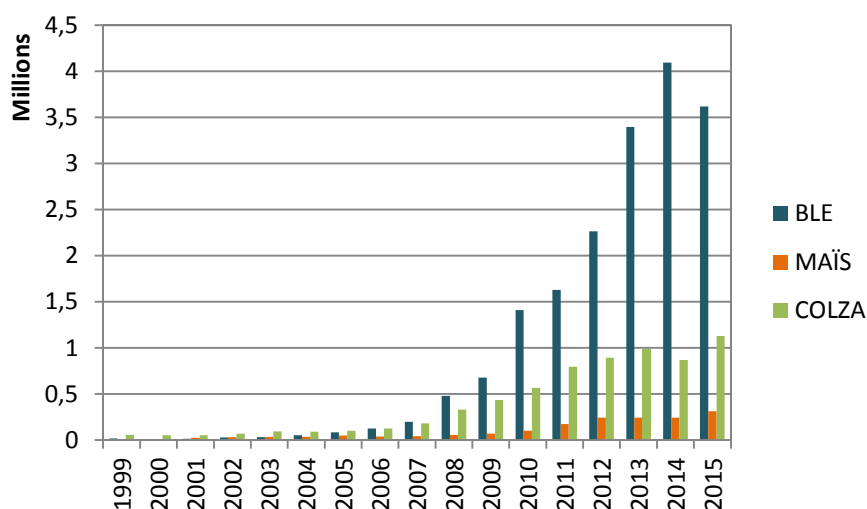
La liquidité des marchés à terme a pour intérêt selon Black (1971) de faire baisser les coûts de transaction (dont le bid-ask spread lors de l'achat-vente d'un contrat), de limiter l'impact prix de passages d'ordres de taille importante et de garantir le « juste prix » par intégration de "toute" l'information publique et privée disponible dans la formation du prix à terme. Elle permet donc le bon fonctionnement du marché au minimum de coûts de transaction pour les participants au marché.

La liquidité du marché nécessite la présence sur le marché de professionnels et de non professionnels du sous-jacent inscrit dans le contrat à terme.

Il n'existe pas de norme théorique sur la liquidité minimale d'un marché. La pratique des marchés conduit à penser qu'il est nécessaire d'atteindre un volume d'activité sur le marché à terme représentant un tonnage plusieurs fois multiple du tonnage produit sur la zone géographique de production physique.

Le volume des contrats à terme blé et colza apparaît correct selon les dires des acteurs de la filière. Ainsi, la liquidité nécessaire pour couvrir les opérations physiques apparaît satisfaisante. Le rapport de 180 millions de tonnes de blé à terme, c'est à dire 3,6 millions de contrats de 50 tonnes en 2015, relativement

Figure 20 : Liquidité des contrats blé, maïs et colza du MATIF (volume de transactions en lots)



à une production de 37 millions de tonnes produites en France au titre de la campagne 2014/15, ou encore 150 millions dans l'Union Européenne est considérée comme suffisante par les professionnels français. La figure 20 atteste aussi d'une progression des volumes de transaction du contrat blé depuis 2008, il en va de même dans une moindre mesure sur le contrat colza. D'autres contrats connaissent une insuffisance de liquidité qui ne permet pas de couvrir les positions des acteurs les plus importants, c'est le cas du contrat MATIF maïs. On peut citer les contrats sur l'huile et le tourteau de colza créés dans l'objectif de traiter la marge de trituration et dont la liquidité est faible, contrats orge de brasserie, tournesol qui ne sont plus cotés par manque de liquidité.

### 1.1.1. Les conditions de succès d'un contrat à terme

Le phénomène de non liquidité d'un marché à terme est complexe. L'origine de cette problématique peut avoir plusieurs causes : une mauvaise définition et acceptation du sous-jacent ou encore le manque d'engagement des acteurs.

Il est important de préciser que moins un contrat à terme est liquide moins il est attractif pour les acteurs, moins il y a d'acteurs, moins le contrat est liquide créant ainsi un cercle vicieux.

Dans un premier temps on peut affirmer que l'existence d'un marché papier liquide (échange de contrats physiques sans livraison/exécution de marchandises) garantit, sous condition de transfert des volumes, le bon fonctionnement initial d'un contrat à terme. Elle permet aussi une bonne définition du sous-jacent objet du contrat à terme. Ainsi les spécifications du contrat à terme sont adaptées à un grand nombre d'opérateurs. Par exemple, le marché papier de Rouen a largement favorisé le développement du contrat blé du MATIF. En outre, plus l'enjeu financier lié à la taille du marché physique du sous-jacent est important, plus on peut s'attendre à un marché à terme liquide compte tenu de l'importance relative pour les organisateurs et les participants. La France produit en général 35 à 40 millions de tonnes de blé par an et l'Union Européenne un peu moins de 150 millions de tonnes ce qui témoigne de marchés physiques très bien développés qui ont encouragé le bon fonctionnement du contrat à terme sur le blé.

Un des critères importants est le nombre d'opérateurs concernés par le marché et leur volonté de l'utiliser. En effet, la liquidité sur les marchés doit être apportée par les acteurs de la filière considérée, tant acheteurs que vendeurs. Cependant les proportions d'acheteurs et de vendeurs sont souvent très différentes, ainsi le nombre d'acheteurs est généralement plus réduit que celui de vendeurs. On peut citer l'exemple du contrat colza sur lequel le nombre d'acheteurs est très inférieur au nombre de vendeurs, au minimum de l'ordre de vingt fois inférieur. Ainsi, des acteurs dominants sont présents, vu l'importance des volumes qu'ils traitent ils doivent nécessairement être consentants et avoir intérêt à ce que le marché à terme se développe. Par la suite, des opérateurs non-professionnels du marché physique du sous-jacent viennent apporter de la liquidité en complément de celle permise par l'ensemble des opérateurs de la filière. Du côté du blé, l'atomicité du marché et le couple collecteurs/industriels satisfont largement la condition de l'égalité du nombre d'acteurs entre acheteurs et vendeurs.

Un critère de liquidité et surtout d'existence d'un contrat à terme est l'intérêt de la place de marché à un tel lancement. Malgré tout, désormais le frein éventuel au lancement de nouveaux contrats à terme est faible du côté des places de marché compte-tenu de l'informatisation de la profession (le coût de lancement est essentiellement constitué des coûts marketing).

### 1.1.2. Une liquidité limitée, le cas du maïs

A titre d'exemple, nous expliquerons ici le cas du contrat maïs sur le MATIF.

Un cas particulier existe il s'agit du contrat maïs du MATIF, en 2015, si le volume du contrat blé représentait 1,15 fois la collecte européenne de blé, le volume du contrat maïs n'était équivalent qu'à 0,25 fois la collecte européenne de maïs. Ainsi, le blé fait à ce point référence qu'il est également utilisé pour couvrir le risque de marché sur d'autres produits tels que l'orge ou même, dans certains cas, le maïs.

En effet, le contrat maïs est moins utilisé que les contrats blé ou colza. Ce fait a été confirmé par les acteurs enquêtés lors de l'étude comme on peut le constater dans la partie céréales-oléagineux I.2.1.

Les interviews ont révélé que le contrat maïs est souvent décrit comme manquant de liquidité. La conséquence principale de ce manque de liquidité est l'impossibilité de couvrir des positions importantes pour les acteurs majeurs sans coûts de transaction élevés.

Conformément aux origines du contrat MATIF maïs évoquées dans la partie filière-céréales I.2.2. Les entretiens ont montré une scission de marché entre le maïs « Atlantique » sur lequel est historiquement fondé le contrat MATIF et le maïs « Rhin » qui bénéficie d'un marché *forward* physique « papier » sur Rotterdam après le décalage de la consommation du maïs vers l'est au cours de la dernière décennie.

Pour tenter de pallier ce problème, des comités et réunions d'experts ont été organisés par Euronext, cependant à ce jour cette problématique reste d'actualité.

#### **Recommandation 1 :**

Le manque de liquidité du contrat maïs a été étudié au sein de comités et réunions d'experts jusqu'à l'an passé et il ressort de nos travaux une nécessaire redéfinition des spécifications des contrats, notamment en ce qui concerne les points de livraison, ou la création d'un nouveau contrat avec spécifications différentes.

#### *1.2. Un éventuel problème de convergence*

La convergence de la base est une condition nécessaire au bon fonctionnement d'un marché à terme.

En effet, le prix spot doit normalement être égal au prix à terme sur le lieu de livraison du contrat à terme dans la mesure où un contrat à terme arrivé à échéance est théoriquement équivalent à un contrat spot pour une qualité équivalente.

La convergence est nécessaire à la gestion du risque prix pour les acteurs du marché physique. Elle garantit qu'en tout lieu géographique, la base à l'échéance du contrat à terme tend vers une limite connue ou prévisible. Par exemple, un agriculteur qui veut vendre dès le printemps sa production pour une livraison à la récolte peut fixer un prix à terme. Compte tenu des conditions normales de production (surfaces plantées, qualités et conditions météorologiques), il anticipe une base égale à la base historique et peut ainsi anticiper un prix de vente réel de sa production.

Une non-convergence de la base avec des prix physiques sous évalués par rapport au prix à terme viendrait réduire son prix de vente réel créant des problèmes de rentabilité de récolte au producteur.

Au-delà de la perte d'efficacité de la couverture de risque, la non-convergence induit des signaux de marché prêtant à confusion, donc de potentielles allocations sous-optimales de ressources agricoles. A terme elle menace donc la viabilité du contrat à terme.

Lors des enquêtes auprès des collecteurs maïs aussi des acteurs de la filière aval, il a été évoqué plusieurs fois des épisodes récents de non-convergence du contrat blé MATIF livrable à Rouen.

La convergence est un phénomène complexe à identifier et à comprendre. Or, les opérateurs de la filière céréales-oléagineux peinent à s'adapter à la volatilité récente de la base provoquée par les problèmes de qualité ou de quantité de ces deux dernières campagnes. Ainsi, ils ont tendance à conclure à des problèmes de convergence et par conséquent au fait que le contrat est non-adapté alors que la base fluctue pour des raisons conjoncturelles qui tiennent à la loi de l'offre et de la demande. Il est donc essentiel de faire la part entre perception et réel problème.

Quelles peuvent en être les causes ? Faut-il agir pour remédier à cette possible non-convergence ? Comment ?

La non-convergence de la base est un problème ancien, étudié depuis de nombreuses années aux Etats Unis. Gray et Peck (1981) ont analysé les situations de non-convergence sur le contrat blé du CBOT sur une période de cinquante ans. En effet, dès 1926, la *Federal Trade Commission* (FTC, ancêtre de la CFTC) se préoccupait des conditions de livraison physique sur le marché de Chicago car celles-ci offrait des possibilités de « squeeze » et donc de non-convergence. Dix ans plus tard, Peck et Williams (1991) ont poursuivi l'analyse en étudiant la performance de livraison des contrats à terme du blé, du maïs et du soja sur le CBOT. Plus récemment, une non-convergence systématique est apparue sur les principaux contrats agricoles du Chicago Board of Trade et du Kansas City Board of Trade sur la période 2005-10, conduisant à la création d'un Comité Spécial d'analyse au sein de de la Commodity Futures Trading Commission (CFTC). Cette commission a produit un rapport (CFTC 2009) reprenant de multiples analyses professionnelles et académiques réalisées et concluant sur des recommandations aux Bourses de commerce responsables des marchés à terme.

Plusieurs « causes » non-exclusives à la non-convergence ont été évoquées, en particulier :

- un défaut de construction du contrat à terme
- un problème de logistique structurelle ou conjoncturelle
- et plus récemment, le développement des fonds d'investissement indiciels

➤ *Défaut de construction du contrat à terme*

Le contrat à terme est en fait un contrat à livraison différée qui a été standardisé afin de favoriser la déconnection des flux physiques du « pricing » du produit. Si les conditions de livraison physique du produit précisées dans le contrat divergent des pratiques professionnelles, il peut y avoir des problèmes de convergence du prix spot physique et du prix à terme. Ce problème a été analysé de longue date aux Etats-Unis, sur le principe (Working 1953, Hieronymus 1971) et sur des cas particuliers (Gray et al. 1981, Peck et al. 1991). Un exemple plus récent aux Etats Unis concerne le contrat de blé, et dans une moindre mesure le maïs et le soja, du *Chicago Board of Trade* dans les années 2008-2012 lorsque ce marché a modifié les conditions de livraison afin de réduire les coûts d'exécution. Le CBOT a en effet modifié à cette époque l'instrument de livraison physique de la marchandise à expiration du contrat à terme, passant d'un warrant de silo agréé (*warehouse receipt*) à un titre de livraison (*shipping certificate*) accordant le droit à l'acheteur de prendre livraison mais non l'obligation durant une période courte déterminée. Aulerich et al. (2009) considèrent que cette option a une valeur, variable selon les circonstances de marché, qui explique la non-convergence de la base. Adjemian et al. (2013) développent cette valeur d'option par le concept de « wedge ». Il s'agit d'une valeur d'arbitrage entre des valeurs de stockage fournies par le marché supérieures et les coûts de stockage fixés par l'instrument de livraison. Les tests réalisés tendent ainsi à montrer la rationalité de la non-convergence sur des marchés efficients lorsque les valeurs de stockage sont particulièrement élevées et les coûts de stockage fixes et inférieurs aux valeurs de stockage. Cette situation est apparue fréquemment aux Etats Unis sur la période 2005-2010.

Suivant cette analyse, le groupe de travail de la CFTC créé en 2009 afin d'étudier les actions correctives au fonctionnement des marchés à terme agricoles a recommandé de supprimer la valeur d'arbitrage du *shipping certificate* en créant un mécanisme de coût variable du stockage afin d'ajuster ce coût forfaitaire à la valeur de marché (CFTC 2009). Le CBOT a suivi cette recommandation en

2009 en créant un Taux Variable de Stockage (*Variable Storage Rate*) avec première application sur le contrat à terme de juillet 2010 (Seamon 2009)<sup>31</sup>.

➤ *Problème de logistique conjoncturelle*

La non-convergence peut aussi être liée à une congestion dans les flux physiques de marchandises sur le lieu de livraison du contrat à terme. Si la marchandise ne peut techniquement être livrée, l'arbitrage entre le contrat spot et le contrat à terme ne peut être réalisé (achat de contrat à terme contre vente et livraison de contrat spot. Hieronymus (1971) décrit le principe de cette situation lorsque la récolte est particulièrement importante et Seamon (2009) l'illustre par la campagne « pléthorique » de blé 2008-09 aux Etats Unis.

Concernant le récent épisode de non-convergence du prix du blé (mais aussi maïs et soja), Irwin et al. (2009) proposent d'ouvrir la possibilité de livraison à des silos en aval du Mississippi par lesquels transitent d'importants volumes de produits. La CFTC (CFTC 2009) n'en fait cependant pas une recommandation prioritaire.

Dans le cas du MATIF, des interrogations persistent sur les problèmes de logistique auxquels peuvent être confrontés les opérateurs de marché à l'approche de la livraison. Le choix de nouveaux points de livraison pour le contrat blé MATIF atteste de la prise en main de cette problématique par Euronext. Cependant, il est difficile de corriger la perception négative des opérateurs.

➤ *Développement des fonds d'investissement sur matières premières*

Cette troisième cause de non-convergence est réapparue après l'épisode de forte hausse du prix des matières premières en 2008 suivie d'une forte baisse. Le niveau d'activité et la principale méthode de réplification du risque par les fonds d'investissement dits spéculatifs ont été dénoncés comme « cause » de volatilité excessive mais aussi de non-convergence nuisible au bon fonctionnement des marchés à terme et des pratiques normales de couverture des risques agricoles. Le niveau d'activité important des spéculateurs relativement aux « professionnels » avait déjà été critiqué sur le marché des oignons aux Etats Unis dans les années cinquante pour ses effets sur une volatilité excessive et sur une non convergence de la base. Sous la pression des producteurs, cette hypothèse avait conduit à une loi de 1958 (Public Law 85-839) interdisant la négociation d'un contrat à terme sur ce produit.

Très critiquée au niveau académique dans les années soixante (Working 1960, Gray 1963), cette hypothèse est réapparue lors de l'audition d'un gestionnaire de fonds d'investissement par une commission du Sénat américain en 2008. Le débat sur l'impact négatif des fonds d'investissement a d'ailleurs plus porté sur le concept, non défini mais très médiatique, de volatilité excessive que sur le problème technique de non-convergence. Irwin et al. (2009a), comme la majorité des analyses académiques, tendent à montrer la non-validité de cette hypothèse (voir encadré) mais il existe toujours des travaux qui la soutiennent (Van Huelle 2013).

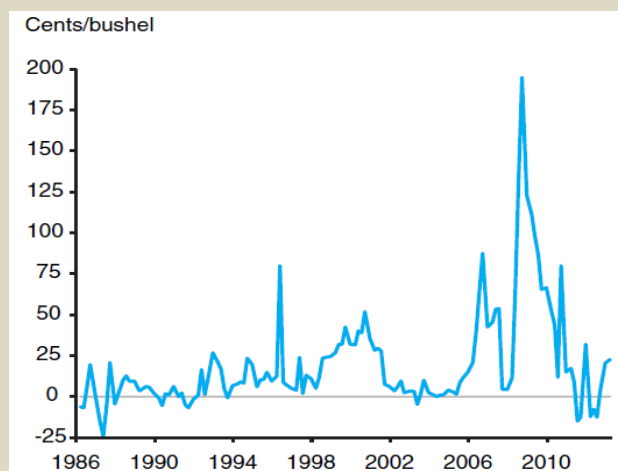
A dire d'experts, en ce qui concerne le MATIF, la présence des fonds d'investissement reste limitée sur le marché des contrats à terme et plus importante sur le marché des options. Ainsi leur impact sur le MATIF ne peut pas être mis en cause dans le problème de non-convergence.

<sup>31</sup> Le CME fournit le détail du mécanisme de VSR sur son site [www.cmegroup.com/vsr](http://www.cmegroup.com/vsr)

### Situation aux Etats Unis

Il a été observé de nombreux épisodes de non-convergence du prix spot et du prix à terme sur le blé mais aussi le maïs et le soja aux Etats-Unis sur la période fin 2006-12. La figure 21 illustre le cas du blé sur le Chicago Board of Trade. De 1986 à 2005, la base moyenne à échéance était respectivement de 1,8, 1,8 et 10,8 pour le maïs, le soja et le blé au CBOT (-1,5 cents/bu pour le blé au Kansas City Board of Trade – KCBT). Sur la période 2005-10, cette base pour les mêmes productions se sont élevées à 18,2, 20,3 et 9,2 cents/bu (32,8 pour le blé KCBT).

Figure 21 : Base du blé CBOT à Toledo (1986-2013)



Source : Adjemian et al. (2013)

Durant cette période exceptionnellement longue relativement à d'autres épisodes historiques de non-convergence (Gray et al. 1981), les contrats à terme ont pu clôturer à des valeurs supérieures de 35% aux prix spot de marché. Cette situation a fait l'objet de plusieurs études afin de déterminer l'origine du problème (Aulerich et al. 2009a, Aulerich et al. 2011, Irwin et al. 2008, Irwin et al. 2009, Irwin et Sanders 2011, Irwin et al. 2011).

Une hypothèse concernant l'origine de non-convergence sur cette période a porté sur le développement des positions longues des fonds d'investissement sur matières premières et sur un comportement des prix à terme induits déconnectés des fondamentaux de marché. Cette hypothèse a été soulevée par M. Masters lors de son audition devant une Commission du Sénat américain en 2008. Le rapport publié de cette Commission indique (US Senate/PSI 2009, p. 2) : *“This Report finds that there is significant and persuasive evidence to conclude that these commodity index traders, in the aggregate, were one of the major causes of “unwarranted changes”—here, increases—in the price of wheat futures contracts relative to the price of wheat in the cash market. The resulting unusual, persistent and large disparities between wheat futures and cash prices impaired the ability of participants in the grain market to use the futures market to price their crops and hedge their price risks over time, and therefore constituted an undue burden on interstate commerce. Accordingly, the Report finds that the activities of commodity index traders, in the aggregate, constituted “excessive speculation” in the wheat market under the Commodity Exchange Act.”*

Autrement dit, la demande « artificielle et excessive » des fonds de matières premières, essentiellement indiciels, ferait monter les prix à terme à des niveaux incompatibles avec les niveaux fondamentaux d'offre et demande mondiales. Cette hausse anormale des prix induirait aussi une non-

convergence des prix spot vers des prix à terme surévalués. Irwin et al. (2009a - novembre) montrent cependant que cette hypothèse est peu crédible. L'argumentation se développe en deux étapes. Ils montrent comment un écart de prix élevé entre l'échéance rapprochée et la suivante (*nearby carry spread*) peut induire une non-convergence technique, ce qui est bien indiqué dans le rapport de la Commission du Sénat américain. L'exemple présenté dans cette étude est explicite. Il explique l'incitation financière qui conduit les acteurs de marché "longs" (les acheteurs à terme) à conserver ou à acheter et à détenir les *shipping certificates* lorsque le *nearby carry spread* est élevé. « *Le 1er décembre 2008, le prix à terme de Décembre 2008 sur le blé au CBOT était égal à 5,0975 USD/bu (boisseau) et celui du contrat de Mars 2009, échéance suivante, était égal à 5,2800 USD/bu, pour un écart de 0,1825 USD/bu. Si un trader achète du décembre, prend livraison en recevant un shipping certificate et tient ce titre de propriété jusqu'au 1<sup>er</sup> mars 2009, le coût du stockage à payer s'élève à 0,15015 USD/bu. En vendant simultanément le Mars 2009 à 5,2800 USD/bu, le trader gagne le spread diminué du coût de stockage, soit 18,2500 – 15,015 USD/bu, ou encore 3,235 cents/bu. Le gain converti en pourcentage de rendement financier annualisé est égal à 2,545 %<sup>32</sup>. Sachant que le taux à trois mois du LIBOR était égal à 2,22 % à cette époque, le gain net du trader est de 3,235 – 2,22 = 1,005 %. Il est ainsi démontré qu'un trader a intérêt dans cette situation de nearby carry élevé à acheter des contrats à terme « rapprochés » pour livraison, vendre des contrats à terme éloignés et détenir les « shipping certificates ».*

Ils montrent ensuite que, contrairement à l'affirmation de la Commission du Sénat, les fonds (indiciels) d'investissement sur matières premières n'ont pas d'effet systémique sur cet écart lorsqu'ils roulent leurs positions d'une échéance à l'autre. L'argument de la Commission est celui d'un déséquilibre de marché lorsque le roulement de position accroît instantanément la demande de contrats à terme qui ne peut être satisfaite par l'offre « normale » des vendeurs. Le prix de l'échéance éloignée sur laquelle se porte le « roll » s'accroît donc rapidement, créant un *nearby carry spread* élevé et « anormal ». L'analyse de Irwin et al. relève certes un impact instantané le jour où techniquement les fonds indiciels roulent leurs positions (dit *Goldman roll*) mais sans rémanence d'écart les jours suivants. Les tests de causalité de Granger, de plus, ne montrent pas d'impact statistique des roulements de position à terme sur le niveau des écarts entre échéances rapprochées et ultérieures. Ils concluent donc que les fonds d'investissement indiciels, qui sont les plus importants en termes de capitaux investis et donc, les plus présents sur les marchés à terme pour réplification de leur risque amont, ne sont pas responsables d'une situation de marché pouvant conduire à une non-convergence de la base.

Une seconde hypothèse de non-convergence, plus classique, porte sur une modification des conditions de livraison sur le *Chicago Board of Trade*. Le CBOT a en effet modifié les conditions d'exécution du contrat à terme en transférant le titre de propriété à la livraison depuis un certificat d'entrepôt (*warehouse receipt*) vers un titre d'embarquement (*shipping certificate*). La volonté originale était d'ouvrir le nombre de points de livraison locaux sur l'*Illinois River* afin d'augmenter la concurrence entre silos et donc de réduire les coûts de stockage sur période de livraison. Une valeur forfaitaire de stockage a été fixée dans le contrat qui pouvait, certaines années ou certaines périodes de l'année, être inférieure à la valeur de marché du stockage, créant un différentiel susceptible d'arbitrage. Le différentiel entre la valeur du stockage et le coût de détention d'un *shipping certificate* a été appelé « *wedge* » dans le rapport Adjemian et al (2013) pour l'ERS-USDA. Les shorts sur le marché à terme, au lieu de livrer la marchandise, ont pu acheter des *shipping certificates* auprès de détenteurs de marchandise physique sur la zone de livraison. Afin de couvrir la valeur de marché réelle du stockage,

<sup>32</sup>  $(3,235/509,75)/(365/91)(100)$



le prix inscrit sur le *shipping certificate* doit être augmenté par rapport au prix spot. Plus le wedge est important et moins il y a de convergence du prix spot et du prix à terme.

Il est noté dans le rapport ERS-USDA que la non-convergence n'affecte pas directement les vendeurs et les acheteurs réalisant la livraison car il s'agit simplement d'un rééquilibrage entre une valeur relative de marché et une valeur forfaitaire. Les parties sont dites « informées ». Par contre, plusieurs types de problème liés à la non-convergence de prix peuvent apparaître. D'abord, les « non-informés » sur l'origine de la non-convergence sont susceptibles de perdre la confiance dans le contrat avec des risques de perte de liquidité du contrat. Ensuite, le niveau anormalement élevé du prix à terme peut induire des décisions sous-optimales tant sur les choix de production que sur les durées de stockage. Enfin, des pertes financières importantes peuvent être subies par les collecteurs qui anticipaient des bases plus réduites avant échéance et nulles à l'échéance. Ces pertes ponctuelles ont entraîné des recherches de marge plus importantes des collecteurs et donc des prix plus faibles pour les producteurs (Taylor et al. 2013, 2014).

Hoffman et Aulerich (2013), dans un rapport de l'ERS-USDA, concluent à la combinaison d'une rédaction inadaptée du contrat avec des circonstances particulières de marché comme « cause » de non-convergence. Ils indiquent que quatre mesures récentes prises par le Chicago Board of Trade et le Kansas City Board of Trade ont permis d'améliorer de façon sensible la convergence de la base du blé et autres produits agricoles :

1. modification des contrats afin d'ajuster les taux de rémunération forfaitaires de *shipping certificates* aux valeurs de marché du stockage,
2. augmentation du nombre de points de livraison en prenant en compte la réalité des flux physiques des produits,
3. approfondissement des critères de qualité pour livraison sur contrat à terme afin de mieux répondre à la demande des transformateurs,
4. création d'une limite de volume sur détention de *shipping certificates* par un acteur de marché.

Si certains opérateurs ont une perception de non-convergence, celle-ci n'est pas démontrée.

La non-convergence de la base sur le marché du blé MATIF évoquée par les acteurs de marché ne peut être liée à des questions de « *wedge* » car les modes de livraison et de transfert de propriété sont de type « *warehouse receipt* » sur ce contrat. On peut également penser que la non-convergence ne peut être due à la participation élevée des fonds indiciels pratiquant des roulements de position déstabilisateurs par leur taille de position. D'une part, cette cause est très contestée par la majorité des études réalisées aux Etats-Unis et d'autre part, à dire d'experts, on peut penser que les fonds indiciels n'ont pas de positions significatives sur le blé MATIF.

In fine, la perception d'un phénomène de non-convergence durant la campagne 2015-2016 pourrait être liée à des congestions de flux physiques de produit sur les points de livraison du contrat à terme MATIF, situation évoquée par Seamon (2009) aux Etats-Unis.

### **Recommandation 2**

La perception d'une non-convergence sur le contrat MATIF du blé liée à des modalités de livraison pourrait faire perdre confiance aux acteurs du marché sur l'efficacité de la couverture de risque à l'échéance sur les points de livraison physique du marché. Elle pourrait aussi inciter des Bourses de

Commerce concurrentes à lancer de nouveaux contrats sur les céréales. Un tel évènement pourrait être pénalisant pour la liquidité des marchés à et dommageable pour les acteurs de la filière.

Il apparaît donc utile d'étudier la réalité et l'importance de cette non-convergence éventuelle sur la campagne 2015-2016 pour le blé, mais aussi pour le maïs, évoquée par les acteurs du marché. Cette étude doit rechercher les causes de cette situation, et tout particulièrement les conditions de livraison, afin de formuler des recommandations.

Les évolutions récentes de modalités de livraison aux Etats-Unis représentent des références utiles d'analyse à cet égard. Le lancement à venir du nouveau contrat CME Blé indexé sur des marchandises françaises vise aussi à résoudre ces problématiques.

### 1.3. « Sur-volatilité » de la base et sa gestion

La base est la différence entre le prix à terme et le prix spot en un même lieu physique pour une même marchandise et à qualité équivalente. Il y a donc autant de bases que de lieux de production et de livraison ainsi que de qualités. La base amont, c'est-à-dire entre le producteur et le collecteur, incorpore les paramètres qualité, transport et stockage, une valeur de services apportés par le collecteur et des coûts de transaction. La base aval, entre le collecteur et l'industrie de transformation n'incorpore que les parités qualité, transport, stockage et les coûts de transaction. La base aval est donc inférieure en valeur absolue à la base amont. Les niveaux des bases amont et aval devraient incorporer une prime de risque dont la valeur absolue est fonction du niveau de risque de base et de la capacité technique à la gérer.

La volatilité normale de la base répond aux aléas court et moyen termes sur l'offre et la demande de qualité, de stockage et de transport. Ce risque de base est connu, limité et intégré dans les pratiques courantes d'achat-vente des collecteurs. Cependant, l'enquête auprès des collecteurs a soulevé le problème d'une augmentation de la volatilité de la base depuis deux campagnes. Cette « sur-volatilité » doit être identifiée et comprise par les acteurs de la filière. Jusqu'à présent, ce risque de base est subi par les opérateurs.

Le marché des céréales contient une caractéristique potentiellement perturbatrice si les mécanismes de marché à terme et les pratiques physiques, domestiques et export, ne sont pas adaptés. Par nature, la quantité et la qualité produites régionalement varient. Ces deux variables aléatoires pour des raisons climatiques peuvent induire une augmentation épisodique des fluctuations de la base au-delà de sa variabilité historique. Sur un blé tendre de qualité standard pour l'exportation<sup>33</sup> sur le rapproché et à Rouen, la base a ainsi varié en moyenne entre -5 €/t et + 5 €/t, soit 7 % du prix du blé, au cours des récoltes 2010/2011, 2011/2012 et 2012/2013. Puis une augmentation de fluctuation de la base est apparue en France sur les deux campagnes suivantes pour des raisons conjoncturelles : problème de qualité de récolte (faible temps de chute de Hagberg) de la campagne 2014-2015 avec une base de mêmes spécifications qualitatives que celle citée plus haut se situant entre 0 et - 20 €/t, puis problème de quantité lié au bon niveau de récolte et à la réalité pratique des flux à l'exportation sur la campagne 2015-2016 avec une base de mêmes spécifications qualitatives d'une valeur entre 0 et - 15€/t.

Une mauvaise gestion de la base peut induire la remise en cause des pratiques efficaces de gestion du risque sur la campagne, en particulier l'usage des contrats à livraison différée. Comme indiqué précédemment, les agriculteurs utilisent les contrats à livraison différée afin de se prémunir contre une baisse des prix et contre la volatilité de la base. Ces contrats sont beaucoup plus utilisés par les

<sup>33</sup> Blé standard pour l'exportation : 76 kg/hl de Poids Spécifique (base 74) /220 s de temps de chute de Hagberg (170 minimum) /10.5 % de protéines

agriculteurs que les contrats à terme car ces derniers nécessitent la gestion de la trésorerie associée aux appels de marge ainsi qu'un suivi administratif. De plus, le contrat à terme permet une gestion du risque de prix de référence mais pas du prix local. Le risque de base subsiste.

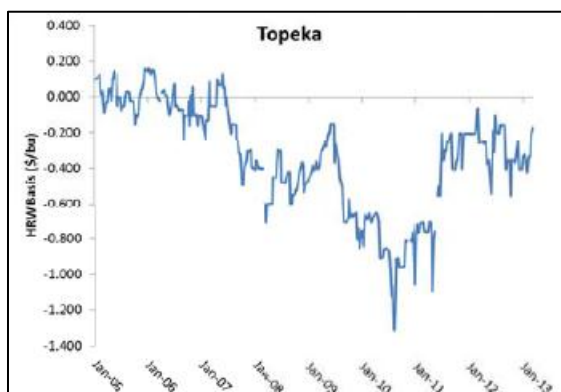
Le choix entre l'utilisation de contrats à terme et celui de contrats à livraison différée est donc lié au besoin précis de gestion de risque prix, prix de référence ou prix local base incluse, ainsi qu'aux coûts de transaction relatifs de ces deux types de contrat. Les coûts de transaction du contrat à terme concernent le financement des marges, d'éventuels coûts de liquidité financière, les frais de courtage et les coûts administratifs, y compris le temps passé à la documentation requise. Le coût du contrat à livraison différée correspond au coût du service apporté et « facturé » par le collecteur par une baisse du prix d'achat proposé. Le coût du service du collecteur inclut le coût pur de transaction du contrat à terme augmenté de la marge de prestation de réplique du risque sur le marché à terme, plus une prime de risque liée à la vente de la base à l'agriculteur en sus du contrat à terme. Le collecteur réplique en effet le risque prix du contrat à livraison différée passé avec l'agriculteur en vendant sur le marché à terme. Il conserve le risque de base qu'il gère par un accroissement de la base, donc par une réduction du prix proposé à l'agriculteur.

La base incorpore les trois dimensions classiques du marché, espace, forme (dont qualité) et temps mais aussi les coûts de transaction du contrat (coûts directs, indirects et prime de risque sur la base). La prime de risque est généralement définie comme l'écart entre la base implicite du contrat et la base historique (une moyenne) ou une base anticipée liée aux conditions de l'année (Taylor 2014). L'appréciation de cet écart est particulièrement difficile. Cet écart créé par le collecteur correspond à sa marge d'erreur sur l'anticipation de la base à la récolte.

On note un accroissement de la volatilité de la base depuis 2005 aux Etats Unis. Ce phénomène et sa perception sont beaucoup plus récents en France. De manière générale, un accroissement de la volatilité de la base se traduit par une augmentation du risque du collecteur qui doit normalement induire une augmentation de la prime de risque, donc une augmentation du coût de contrat et une réduction du prix payé à l'agriculteur.

La volatilité de la base du blé a augmenté de façon importante aux Etats-Unis après 2007. Taylor (2014) montre ainsi que sur quatre silos au Kansas, la base moyenne a augmenté de -0,204 à -0,688 USD/boisseau et l'écart type de la base a simultanément augmenté de 0,203 à 0,362 USD/boisseau suggérant un changement structurel de la base. La figure 22 illustre cette augmentation.

Figure 22 : Illustration de l'augmentation de la volatilité de la base blé au Kansas sur l'échéance rapprochée (janvier 2005 à mars 2013)



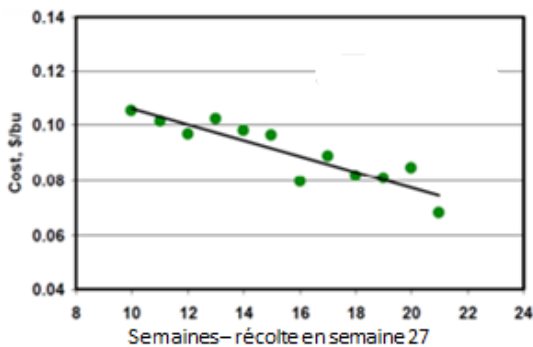
Source : Taylor 2014

Des études réalisées avant 2007 (Borsen, Coombs et Anderson 1995, Kastens et Dhuyvetter 1999, Townsend et Borsen 2000, ont estimé le coût d'un contrat à livraison différée entre 0,04 et 0,105

USD/boisseau, soit 1 à 2 % de la valeur produit ou encore un coût de 200 à 525 USD pour un volume de 5.000 boisseaux équivalent à un contrat à terme. Les modalités d'estimation varient, en particulier sur le choix des silos de collecte, sur le nombre d'années étudiées ou encore sur l'horizon du contrat *forward* (60 ou 100 jours), d'où l'importance de la fourchette de coût estimé.

Taylor (2014) estime que le coût des contrats à livraison différée payé par les agriculteurs au Kansas a plus que triplé en s'élevant de 0,086 à 0,327 USD/bu, ce qui peut correspondre à 7 ou 8% de la valeur produit. La figure 23 présente une réduction « normale » de la prime de risque lorsqu'on se rapproche de la récolte. Le niveau moyen de la prime de la semaine 10 à la semaine 20 est égal à 0,086 \$/boisseau.

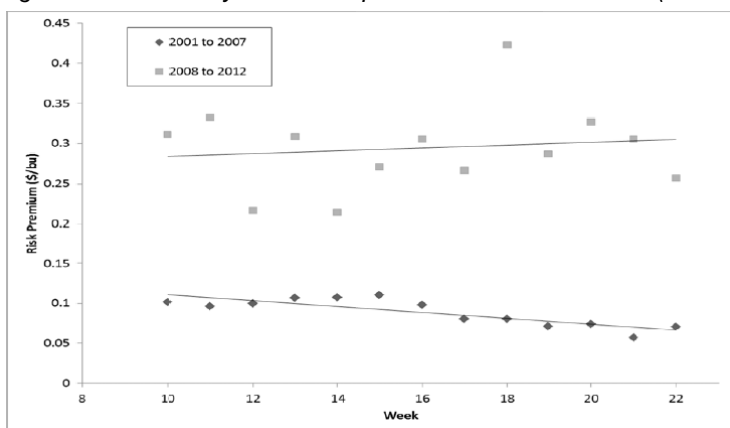
Figure 23 : Coût moyen du contrat *forward* fonction de l'horizon de récolte sur la période 2000-03



Source : Taylor 2014

La figure 24 illustre le saut de prime de risque moyen avant et après 2007, de 0,086 à 0,327 \$/bu, mais aussi l'accroissement de volatilité de la prime dont la mesure par l'écart-type s'élève de 0,024 à 0,208 \$/bu. On observe de plus sur cette figure une augmentation de la prime de risque dans le temps, en se rapprochant de la période de récolte, sur la période 2008-12 qui apparaît contraire à une situation normale.

Figure 24 : Prime moyenne de risque du blé HRW au Kansas (avant et après 2007)



Source : Taylor 2014

Taylor et al. (2014) développent une analyse quantitative de la prime de risque qui valide trois variables explicatives, la volatilité de la base, l'information sur le niveau futur de récolte et le résultat financier des contrats les années précédentes. Le niveau de prime de risque est corrélé positivement avec la volatilité de la base, ce qui correspond à la théorie, il est aussi positivement corrélé avec la variabilité de l'information pré-récolte, enfin il est positivement corrélé avec la perte générée par le contrat *forward* l'année précédente. Cette dernière perte est mesurée par l'écart entre la base anticipée

et la base réelle à la récolte. Les collecteurs augmentent donc leur coût de contrat forward lorsqu'ils ont perdu de l'argent sur ce type de contrat l'année précédente.

Il est normal que la base connaisse une certaine volatilité, c'est une des conséquences de la maturité des opérateurs de la filière toutefois la « sur-volatilité » de la base observée en France depuis deux campagnes est un phénomène non-permanent liée à des conditions de marché spécifiques. Selon les études réalisées aux Etats-Unis, une gestion inadaptée de cette sur-volatilité épisodique peut conduire à des pratiques sous-optimales de gestion du risque et des coûts induits qui pénalisent les filières. Il semble donc important d'apporter une « solution » à ce problème.

### **Recommandation 3**

L'augmentation de la volatilité de la base blé apparue depuis deux campagnes doit être analysée dans son intensité et son impact géographique. Les facteurs explicatifs doivent être élicités ainsi que les conséquences financières directes sur les résultats de l'ensemble des acteurs de la filière. Les conséquences indirectes sur la disponibilité et/ou le coût des contrats forward doivent également être étudiés.

Ces études doivent permettre de définir des méthodes de gestion de la sur-volatilité en définissant d'abord les conditions d'apparition de ce phénomène puis en prenant des mesures contractuelles adaptées, tant en amont qu'en aval des collecteurs.

Enfin, les analyses de cette volatilité et méthodes de gestion développées pourront être intégrées dans les cursus de formation professionnelle.

#### *1.4. L'expression d'un besoin de gestion pluriannuelle*

Certains producteurs expriment un besoin de couverture du risque d'engagement à produire et d'investissement, donc d'une couverture pluriannuelle du risque. L'horizon des marchés à terme est historiquement lié à la gestion du risque sur une campagne agricole, c'est-à-dire de dix-huit à vingt mois. On observe une volonté des principales bourses de commerce en charge de contrats à terme, en particulier des groupes CME et ICE, d'étendre cet horizon à trois ans pour les produits agricoles et plus pour d'autres matières premières (cinq ans pour l'or (ICE) et même six ans pour le pétrole ICE et neuf ans pour le pétrole NYMEX-CME). Cependant, l'observation des volumes d'échange et du nombre de positions ouvertes sur les échéances éloignées montrent que l'activité des marchés est significative jusqu'à l'horizon d'un an pour les produits agricoles. Le contrat sur pétrole du NYMEX-CME montre des positions ouvertes huit ans à l'avance et un peu de volume traité cinq ans à l'avance.

La gestion directe du risque d'investissement sur produits agricoles reste donc très limitée sur les marchés à terme. Des formules indirectes utilisant des swaps sont cependant proposées par des collecteurs aux Etats-Unis, avec ou sans réplication de risque auprès de sociétés de trading internationales ou des institutions financières. Les contrats pluriannuels passés en céréales et oléagineux en France pour la production d'éthanol ou de biodiesel conduisent aussi à une opportunité de gestion du risque pluriannuelle.

La gestion pluriannuelle du risque sur investissement relève d'ailleurs plus du risque de marge sur coûts aléatoires, ou au minimum du risque de chiffre d'affaires pour les productions végétales dont les

coûts sont plutôt non-aléatoires, que du risque unitaire de prix du sous-jacent. La gestion du risque de quantité doit alors être prise en compte<sup>34</sup>.

Aux Etats-Unis, le Farm Bill 2014 tend à développer les aides publiques aux assurances agricoles portant sur le chiffre d'affaires des productions végétales et la marge des productions animales (dont le lait). L'utilisation de références de prix sur les marchés à terme est constante pour les grandes cultures. Des prix relevés ex-post sur le marché physique sont aussi utilisés pour les produits qui ne disposent pas de marchés à terme. En complément aux assurances, et souvent de façon redondante, le Farm Bill 2014 propose des programmes de type contra-cycliques sur les prix. Les agriculteurs se trouvent ainsi placés devant des choix délicats de filets de sécurité alternatifs et de gestion pluriannuelle de leur risque économique. Il faut enfin rappeler que la dernière loi agricole américaine a supprimé les aides directes au revenu considérées comme non défendables socialement.

La Politique Agricole Commune de l'Union Européenne porte sur la période 2014-2020. Elle est fondée majoritairement sur des aides directes au revenu et accessoirement sur des mesures anti-crisis définies dans le règlement (EU) n° 1308/2013, dit du pilier 1. La gestion du risque agricole fait l'objet de la Mesure 17 du plan de développement rural, dit pilier 2.

Quatre articles du règlement (EU) n° 1305/2013 traitent du support public aux instruments de gestion du risque, le premier, article 36, très général et les trois autres dédiés à des instruments spécifiques de gestion du risque. L'article 37 traite ainsi du support aux assurances agricoles sur risque de production, l'article 38 du support aux fonds mutuels de compensation des pertes « catastrophiques » de production et enfin l'article 39 du support aux fonds mutuels de compensation des pertes « catastrophiques » de marge agricole. Cordier (2014) montre l'orthogonalité des politiques agricoles américaines et européennes concernant la gestion du risque agricole, la faiblesse technique et organisationnelle des instruments proposés par l'Union Européenne ainsi que son minimalisme politique en la matière. L'étude d'évaluation *ex ante* du cabinet Kantor (2015) confirme cette vision en montrant la faiblesse d'utilisation dans l'Union Européenne des instruments de gestion du risque proposés dans le cadre du pilier 2.

Il semble donc opportun pour les filières céréales, oléagineux mais aussi sucre (comme il sera indiqué ultérieurement dans ce document) de développer de nouveaux instruments de gestion du risque pluriannuel en prenant appui sur les principes proposés dans l'actuel règlement (EU) n° 1305/2013 mais aussi en cherchant à adapter ces principes à la réalité et aux spécificités des produits et des structures de filières

Au-delà d'une capacité nouvelle de gestion du risque intra-campagne permettant la prise de décision optimale des producteurs (choix de production, itinéraires culturels, gestion individuelle ou déléguée) grâce aux marchés à terme, il apparaît important que les pouvoirs publics français créent les conditions de développement (y compris de financement) des instruments de gestion du risque pluriannuels.

#### **Recommandation 4**

Nous recommandons de favoriser la recherche de solutions pour une gestion pluriannuelle du risque agricole. Les solutions peuvent être développées en relation avec la PAC 2020-2026 (stabilisation du revenu dans un contexte de réduction des marges et des aides directes). Elles peuvent aussi être nationales par des instruments de lissage permettant aux producteurs et aux autres opérateurs de la filière de bénéficier d'une fiscalité adaptée.

<sup>34</sup> Le risque de qualité est également pertinent et doit être pris en compte. Cependant, le risque de « défaut de qualité » peut être ramené à un risque de quantité non-produite. Le risque de qualité peut être ainsi traité au sein du risque de quantité.

## 2. Vers une poursuite de la montée en compétence de la filière dans l'utilisation des marchés à terme

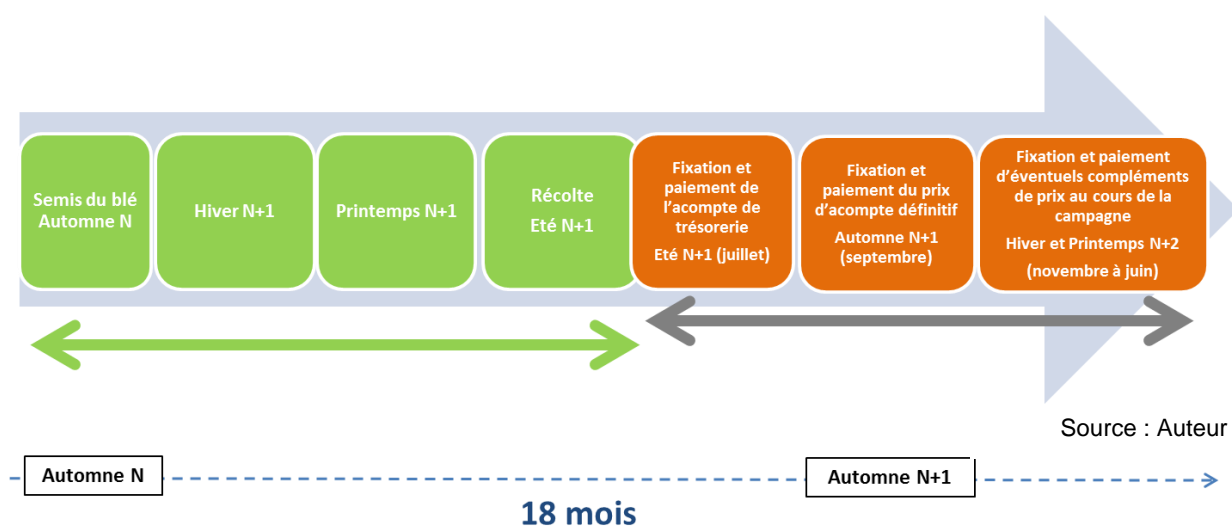
### 2.1. La problématique de gestion du prix de campagne

#### 2.1.1. La gestion du prix de campagne

De nombreux organismes, en majorité des coopératives, mais également quelques négociants ont développé un mode d'achat auprès de leurs agriculteurs au prix de campagne. Les caractéristiques de ce mode d'achat sont les suivantes (cas des céréales à paille) et elles sont détaillées dans la figure 25 :

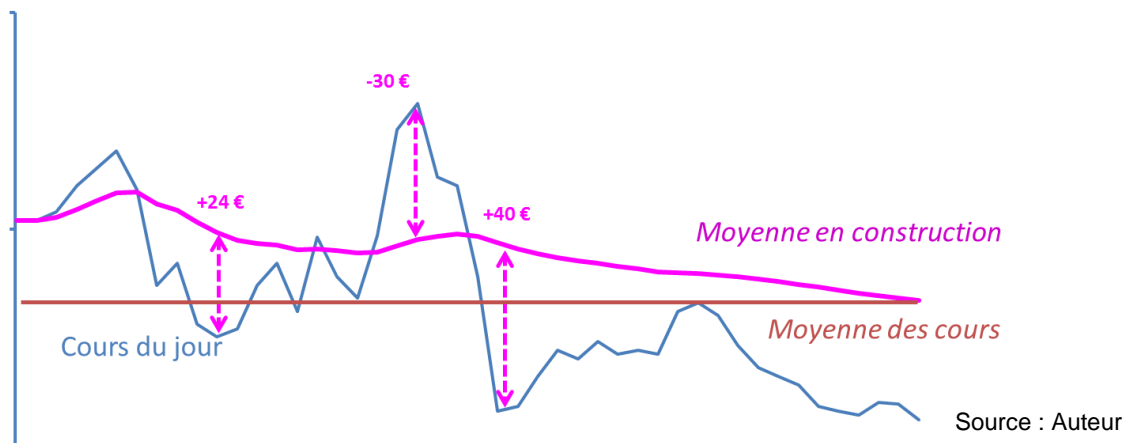
- Un acompte de trésorerie fixé et payé à la moisson (juillet n)
- Un prix d'acompte définitif fixé et payé au mois de septembre n
- D'éventuels compléments de prix fixés et payés au cours de la campagne (échelonnement de novembre n à juin n+1)

Figure 25 : Calendrier correspondant à l'engagement à prix de campagne sur le blé



En contrepartie de ce mode de fixation, les collecteurs s'engagent à faire bénéficier leurs agriculteurs des performances des ventes réalisées tout au long de la campagne. Les organismes stockeurs ont ainsi défini un « benchmark » de gestion reflétant généralement une moyenne de prix physiques observés sur leurs marchés de référence. Ce benchmark permet de clarifier les objectifs poursuivis au sein du collecteur sur le plan commercial (cf figure 26).

Figure 26 : Benchmark de la gestion du prix de campagne par les collecteurs français



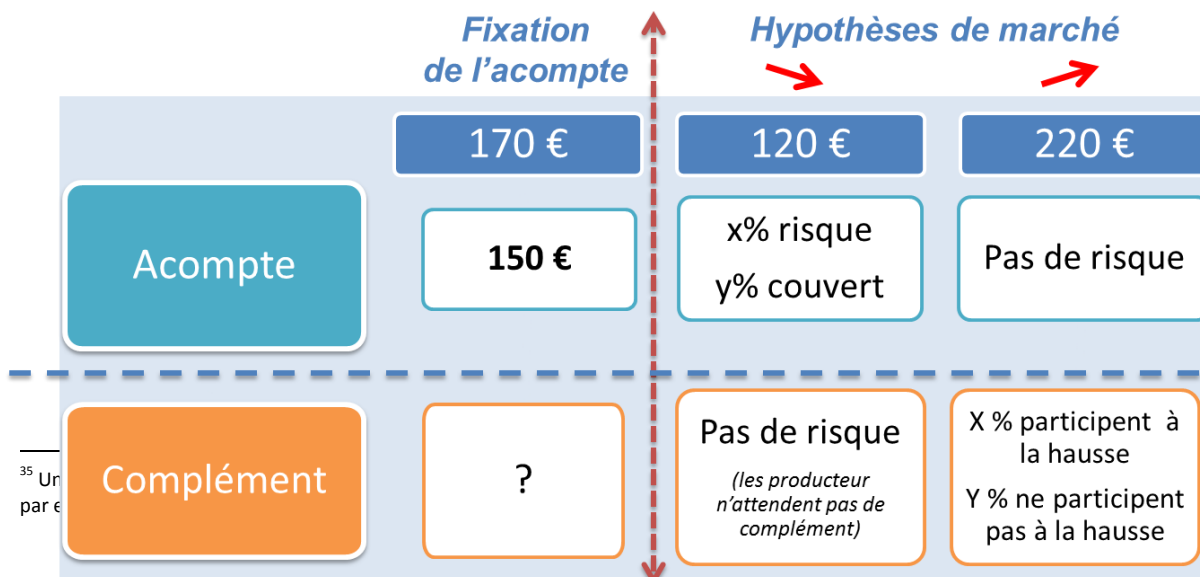
- Gestion de la commercialisation du prix de campagne (céréales, oléagineux et protéagineux)

La pratique coopérative, telle que comprise lors des interviews, est de considérer le prix d’acompte (et dans une moindre mesure l’avance de trésorerie) comme un prix minimum, éventuellement amélioré des compléments de prix résultant de la performance des ventes de la coopérative. Le prix payé au moment de la moisson n’est pas considéré comme révisable à la baisse – y compris en cas de marché baissier après la moisson ou de mauvaise qualité à la récolte. Autrement dit, la coopérative fournit à ses producteurs une option de vente hors la monnaie<sup>35</sup> dont la prime est déduite du prix d’acompte payé par la coopérative. Elle peut alors être confrontée à deux problèmes si le coût de l’option a été mal estimé lors de la définition du prix d’acompte ou si la gestion de l’option implicite n’est pas rigoureuse.

- Risques lié à la commercialisation du prix de campagne (céréales, oléagineux et protéagineux)

Les risques auxquels sont exposés les organismes stockeurs pour leur commercialisation au prix de campagne sont un déficit de qualité et une fluctuation importante des prix (cf figure 27).

Figure 27 : Risque de prix et anticipation des opérateurs



<sup>35</sup> Un par e  
Étude financée par le Programme 215 du Ministère de l’Agriculture, de l’Agroalimentaire et de la Forêt (MAAF) Source : Auteur  
Cette étude n’engage que ses auteurs et ne constitue pas le point de vue du MAAF



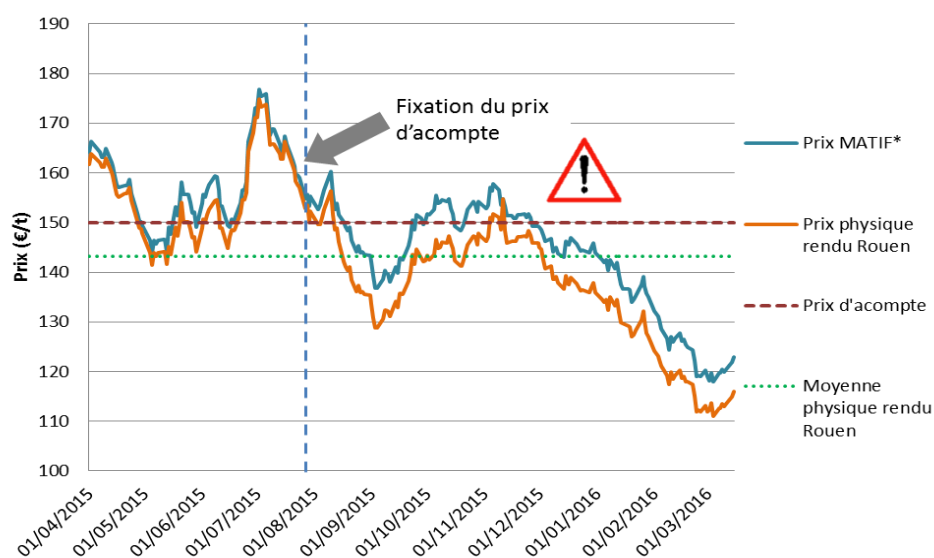
En cas d'engagement à la vente avant moisson et de problème de qualité, la coopérative doit gérer la renégociation de ses contrats de vente avec ses clients – voire un rachat de marchandises aux normes commerciales.

### 2.1.2. Cas de la baisse des prix

C'est le principal risque qui peut affecter la marge des coopératives : une baisse brutale des prix affecte la valorisation du solde à vendre de l'engagement à prix de campagne (cf figure 27). Dans le cas d'une proportion non-couverte de l'engagement (par des ventes ou des options) trop importante, le prix final dégagé par le collecteur peut se révéler insuffisant pour couvrir l'acompte payé et la marge commerciale visée par le collecteur, comme ça a pu être le cas en 2015/2016 comme on le voit sur la figure 28. Dans ce cas – et en l'absence de révision du prix d'acompte – la marge du collecteur est la seule variable d'ajustement. Si les conditions de marché se sont trop dégradées et la gestion n'a pas été assez prudente, la marge brute constatée peut même être négative.

L'utilisation de stratégies optionnelles (achat de puts) est utilisée par de nombreux collecteurs pour couvrir le risque d'une baisse des prix. Il est à noter que des ventes sur les marchés à terme ou l'achat d'options (puts) ne permettent pas de garantir le risque de baisse de la base<sup>36</sup> sur le marché physique.

Figure 28 : Etude de cas : le prix d'acompte en 2015/2016 (€/t en base juillet 2015)



Source : Auteur

### 2.1.3. Cas de la hausse des prix

Une hausse des prix amène une capacité à compléter le prix d'acompte en fonction du taux de marchandises non-vendues par la coopérative. D'éventuelles stratégies optionnelles (achat de calls) peuvent être intégrées aux stratégies de couverture afin de garantir un complément de prix satisfaisant à la référence de prix choisie (benchmark).

Une insuffisance de compléments de prix au regard de la concurrence peut engendrer un risque commercial à moyen terme (déphasage du prix final payé par rapport à la concurrence à la fin de

<sup>36</sup> La base, aussi appelée prime, correspond à l'écart entre le prix à terme et le prix physique. Cet écart répond à la loi de l'offre et de la demande en relation avec le coût des aspects logistiques et qualitatifs.

campagne). Ce risque, à moins d’être avéré sur plusieurs campagnes est moins important que le précédent.

*2.1.4. Utilisation des options*

Les collecteurs sont souvent amenés à acheter des options (« puts » et/ou « calls » vanille ou de type options « moyenne ») pour gérer leur risque de prix sur la gestion du prix de campagne.

L’achat de ces options permet soit d’assurer un prix minimum (cas de l’acompte) soit de garantir un complément de prix : par exemple, un call sur une moyenne de prix de marché permet de « défendre » un complément de prix payé par une coopérative dans le cadre de l’offre à prix de campagne en complément du prix d’acompte.

**Recommandation 5**

La création et la mise à disposition d’un outil de connaissance (guide) des instruments classiques et nouveaux (produits structurés) permettraient la gestion du prix de campagne.

La création de formations sur la gestion du prix de campagne et notamment sur la gestion du risque lié au prix d’acompte sera importante en complément.

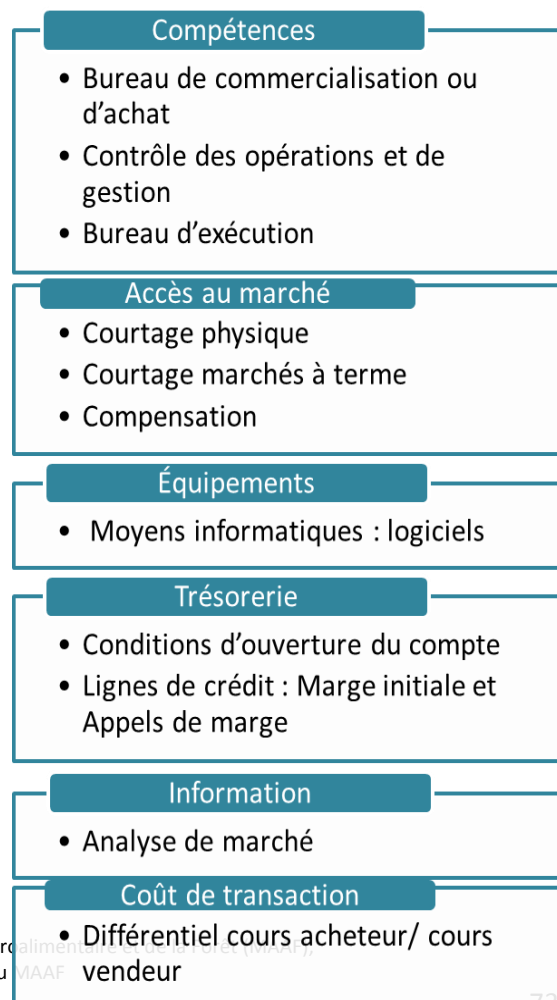
*2.2. Formalisation et évaluation du coût de la gestion du risque*

Les entreprises de la filière ont relevé les enjeux de la gestion du risque de prix en se donnant des moyens tant humains que matériels à leur niveau ou en créant des unions de commercialisation comme l’Union Invivo pour diminuer les coûts fixes. Leur fonctionnement est décrit dans la partie Filière céréales-oléagineux I.1.2.6 et leur utilisation l’est dans la partie Filière céréales-oléagineux I.2.1.1.

*Figure 29 : Exemple des postes à prendre en compte lors du calcul du coût de la gestion du risque prix*

Pour les entités ne déléguant par leur commercialisation/approvisionnement et leur gestion du risque à des unions, les moyens alloués à la gestion du risque sont nécessairement devenus plus importants. Ainsi dans le cadre de ces entités et au sein des unions, des équipes spécifiques ont été créées ou se sont étoffées si elles existaient déjà avant 2007. Elles regroupent des compétences plurielles permettant l’accès et la gestion des différents marchés physiques et financiers. Il s’agit de compétences associées à la mise en place d’un bureau de commercialisation ou d’achat (pour les acheteurs industriels), d’un bureau responsable de l’exécution et d’un bureau de contrôle des opérations et de gestion associé. La taille de chaque bureau est dépendante du volume traité par l’acteur considéré. Les coûts ici évoqués sont considérés comme des coûts fixes.

Les transactions effectuées par les équipes engendrent des coûts spécifiques d’accès au marché, coûts variables selon les volumes. On distingue les coûts



d'accès au marché physique (courtage physique) et les coûts de courtage sur les marchés à terme (courtage marché à terme). Les coûts de courtage sur les marchés physiques sont supérieurs à ceux du marché à terme. Pour les gros opérateurs de la filière, les frais de courtage physiques s'élèvent à au moins 0.30 €/t en blé et 1,00 €/t en colza selon Sigma Terme.

Pour rappel, les coûts de courtage sur les marchés à terme se décomposent entre compensation, négociation et frais de marchés. Par exemple, on estime que sur un lot de blé MATIF, les coûts de courtage s'élèvent environ à 4 €/lot de 50 tonnes (soit 2€/lot de compensation, 1 €/lot de négociation et 0.95 €/lot de frais de marché) selon Sigma Terme. Les opérations de vente puis rachat d'un collecteur génèrent un coût de 8 €/lot soit 0,16 €/t. Les coûts de courtage dépendent par ailleurs de la relation commerciale entre courtier, compensateur et client.

Les coûts liés à l'ouverture d'un compte auprès d'un courtier doivent être intégrés aux coûts de gestion du risque. Il en va de même pour les coûts liés à la disponibilité d'une ligne de crédit qui permet de couvrir la marge initiale et les appels de marge engendrés. Ce sont des coûts variables.

Afin de gérer les positions, il est mis en place une formalisation de celles-ci à travers un tableur réalisé en interne ou à l'aide d'un logiciel spécialisé. Le coût associé à l'utilisation de ce type de logiciel, dont les coûts apparentés sont des coûts fixes est à prendre en compte dans l'évaluation des coûts de gestion du risque.

Les coûts liés à la mise à disposition de l'information et notamment l'analyse de marché font aussi partie des coûts de gestion du risque, ce sont des coûts fixes.

Les coûts de transaction, comme le différentiel entre le cours acheteur et le cours vendeur (bid-ask spread), pour les opérateurs pratiquant l'achat et la vente à terme, est un coût à prendre en compte surtout si le marché considéré n'est pas liquide.

Au vu de notre enquête, les coûts de gestion du risque qui incluent les coûts liés à la compétence de l'équipe en charge, les coûts d'accès au marché, les coûts d'équipements, les coûts liés à la trésorerie et à l'information (cf figure 29) sont hétérogènes et établis de manière incomplète chez les collecteurs enquêtés. En effet, 55 % des collecteurs affirment ne pas avoir d'idée du coût de la gestion du risque au sein de leur structure.

Cependant ces coûts sont bien identifiés par certains acteurs de la filière céréalière française, c'est le cas des entreprises de trading. On peut citer l'exemple de l'Union Invivo qui affirme que ses coûts de gestion du risque sont inférieurs à 1 €/t. Cette appréciation est reconnue par les acteurs de la filière. Certains acteurs traitant de moindres volumes nous ont donné une estimation de ces coûts entre 1 et 1,20 €/t de céréales.

Les coûts de gestion du risque résultent d'une relation entre les volumes traités et les moyens humains dédiés, puisque les salaires sont le poste le plus couteux parmi ceux décrits dans cette partie. En particulier, il est à considérer que l'agrandissement des structures ou la création d'unions permet de diminuer les coûts fixes associés à la gestion du risque.

Il est donc important d'évaluer l'ensemble des coûts fixes et variables associés à la gestion du risque afin d'être en mesure de les optimiser par la suite.

#### **Recommandation 6 :**

Un guide d'évaluation du coût de la gestion du risque, initié par les experts consultants ou les syndicats de collecteurs, pourrait aider les entreprises à améliorer leur gestion du risque notamment via une démarche globale de comptabilité analytique.

### 2.3. Que faire contre l'incomplétude des marchés de type blé dur

Le contrat à terme existant à ce jour est celui de Milan, il appartient au LSE (London Stock Exchange) et la faiblesse des volumes traités sur celui-ci en fait actuellement un contrat illiquide. Ainsi, toutes les productions agricoles ne bénéficient pas de contrats à terme liquides permettant la couverture de risque de marché. Les marchés agricoles sont dits « incomplets » lorsqu'ils n'offrent pas les outils nécessaires à la gestion du risque.

A espérance de marge équivalente, le risque de marché non géré conduit à court terme à une réduction des quantités produites relativement à d'autres productions. De plus, ce risque non géré conduit à des décisions de production sous-optimales à court terme, niveau d'intensification par exemple, et des décisions d'investissement sous-optimales à long terme. Ces décisions conduisent à une augmentation des coûts à tous les niveaux de la filière, au développement de primes de risque donc à une réduction du prix payé au producteur et à une augmentation du prix payé par le consommateur. Le risque mal géré crée donc un cercle vicieux qui affaiblit régulièrement la filière concernée, au point de mettre sa survie en question.

L'incomplétude apparente des marchés peut être limitée en réalité par les possibilités de couverture croisée de risque lorsque les prix physiques des produits sont positivement corrélés. Ainsi, les céréales secondaires, comme l'orge de mouture, l'avoine ou le sorgho (mais aussi les issues de meunerie), dont les prix sont fortement corrélés avec le prix à terme du blé et/ou du maïs, peuvent bénéficier de couvertures croisées. Par contre les prix physiques d'autres productions majeures, comme le blé dur ou l'orge de brasserie ne sont pas suffisamment corrélés avec les contrats à terme en place en France ou à l'étranger.

Nous prenons l'exemple de l'orge de brasserie. Son prix présente une volatilité exogène forte liée à la dérégulation progressive du marché des céréales dans l'Union Européenne depuis 1992, aux conditions climatiques annuelles mais aussi aux fluctuations de la demande (essentiellement de bière). C'est pourquoi, l'orge de brasserie a fait l'objet en 2010 d'un contrat à terme par Euronext mais le contrat n'a pas su trouver la liquidité nécessaire pour permettre une couverture de risque efficace pour les acteurs de ce marché étroit. Le contrat a été retiré de la cotation en avril 2015. La France est pourtant le premier producteur européen d'orges de brasserie dans l'Union Européenne avec 3,5 millions de tonnes produites environ chaque année sur une surface de 1,6 millions d'hectares.

La structuration de la filière amont auprès de groupes internationaux de malterie a permis le développement de contrats structurés pluriannuels avec les groupes brassicoles également très concentrés. Ces contrats pluriannuels portent sur des quantités et des qualités que les malteurs garantissent sur la base de relations historiques avec les producteurs et les collecteurs. Ils portent aussi sur des conditions de prix structurées sur trois à cinq ans pour répondre aux demandes des brasseurs. Il est ainsi proposé et contractualisé des prix moyens sur des périodes prédéfinies (ou à définir), des prix plafond multi-échéances ou encore des encadrements de prix selon des tunnels. La garantie de bonne fin, qui est un risque majeur sur ces contrats OTC, est liée à la qualité de signature des partenaires au contrat<sup>37</sup>. Ces contrats servent ensuite de support aux relations amont contractuelles directes qui concernent les collecteurs et les relations contractuelles indirectes avec les agriculteurs producteurs d'orges de brasserie.

In fine, l'absence de contrat à terme sur l'orge de brasserie est compensée par l'action des acteurs de première transformation (malterie), qui jouent le rôle de « *chain captain* » de la filière. Ces opérateurs contractualisent en aval de façon pluriannuelle et peuvent ainsi proposer des contrats annuels (voire

<sup>37</sup> La réglementation financière européenne en construction pourrait avoir pour implication la nécessité d'enregistrement de ces contrats OTC avec compensation et donc dépôts de garanties financières de bonne fin.

pluriannuels) aux collecteurs. L'orge de brasserie rentre donc aisément dans le portefeuille de production des agriculteurs, tant dans sa dimension technique qu'économique.

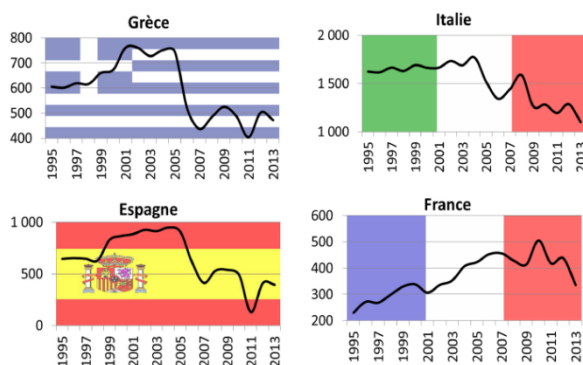
Le blé dur en France est aussi une production « marginale » en termes de volume de production et de surfaces, avec une production annuelle de l'ordre de deux millions de tonnes sur une superficie de 300 000 hectares environ (superficies et rendements très variables ces dernières années), le blé dur représente deux à trois pour cent de la production et de la sole céréalières en France.

Le marché mondial du blé dur présente un équilibre d'offre-demande entre 36 et 37 millions de tonnes, soit 20 fois moins que celui du blé tendre. La production est très localisée, y compris dans les quelques pays producteurs. Les principales régions productrices sont l'Union Européenne (Espagne, France, Grèce, Italie pour 7,5 millions de tonnes en 2014), le Canada (5,0 millions de tonnes), le Maghreb (5,0 millions de tonnes), la Turquie (4,0 millions de tonnes), le Mexique (2,1 millions de tonnes) et les Etats Unis (1,6 millions de tonnes). La semoule de blé dur est utilisée pour fabriquer des pâtes alimentaires, du couscous, du boulghour, du pain et des pâtisseries.

La qualité du blé dur est une contrainte forte, spécifiée par cahier des charges, tant sur le marché intérieur que pour l'exportation. La teneur en protéines, selon la destination du blé dur, doit être au minimum de 13% et peut dépasser 14,5%. La couleur, liée au choix de la variété, est un critère important selon le débouché et apprécié à l'étranger. La qualité sanitaire, conditionnée par un faible taux de contaminants (mycotoxines, cadmium,...) est indispensable. La qualité physique des grains, caractérisée par sa vitrosité (taux de mitadinage inférieur à 20%), sa faible humidité, l'absence de grains cassés est également requise. Ces contraintes ont des effets importants sur les rendements économiques du blé dur, même si la qualité sert de facteur d'ajustement lorsque la production est déficitaire.

Les surfaces de blé dur ont considérablement été réduites dans l'Union Européenne depuis quelques années car les aides couplées ont été fortement réduites (voir Figure 30). La production française a bénéficié d'une recherche génétique et agronomique qui a permis de limiter la baisse des surfaces relativement aux autres pays producteurs européens.

Figure 30 : Evolution des surfaces de blé dur dans les principaux pays producteurs européens 1995-2013



Cependant, les surfaces ont encore baissé de 341 000 ha en 2013-2014 à 288.000 ha en 2014-2015, niveau des années 90. La concurrence avec d'autres productions, y compris céréalière, est forte (Bourassin 2014). L'importance de la valeur des paiements directs couplés est présentée dans le tableau 10.

Tableau 10: Comparaison technico-économique pour le blé dur et le blé tendre en région Midi- Pyrénées en 2009

	Charges opérationnelles (€/ha)	Marge brute (€/ha)	Rendement moyen (q/ha)	Prix moyen (€/t)	Prime PAC couplée (€/ha)
Blé dur	529	351	50	153	115 (zone traditionnelle)
Blé tendre	474	383	53	127	78
Différence blé dur/ blé tendre	55	-32	-3	26	37

Source : Bourrassin et al. 2014

Avec un rendement moyen de 5,5 tonnes à l'hectare, la production française s'établit en 2014 à 1,5 millions de tonnes. Elle ne pourrait être que de 1,3 millions de tonnes en 2016 compte tenu des problèmes de qualité liés au climat. Les principales régions de production françaises sont dans le sud-est, le sud-ouest de la France et le sud de la Beauce.

Deux groupes coopératifs collectent environ 50% de la production française : Arterris dans le sud et Axéreal (dans le centre). Ces deux structures coopératives ont créé en 2012 une société de négoce spécialisée en blé dur, Durum SAS, afin de gérer de façon commune les exportations des deux groupes et prendre position comme acteur international majeur sur ce produit. La création de cette structure de négoce est en lien avec la position exportatrice de la France. Les deux tiers du blé dur français sont en effet exportés vers d'autres pays européens ou vers des pays tiers, mais aussi avec le démantèlement en 2012 du Canadian Wheat Board (CWB) qui « étalonnait le baromètre du marché mondial » du blé dur grâce à sa position de monopsonne<sup>38</sup> dans un pays de production majeur exportateur.

L'industrie française de première transformation de blé dur est concentrée avec trois groupes principaux intégrés, produisant de la semoule de blé dur, des pâtes et du couscous.

- Ebro Foods, entreprise espagnole, est leader en France pour les pâtes sèches avec sa filiale Panzani. Elle est aussi leader des pâtes fraîches simples et farcies avec sa filiale Lustucru Frais. Le groupe dispose de trois semouleries en France et de quatre usines de pâtes.
- le Groupe français Skalli avec sa filiale Pasta Corp et ses marques Lustucru et Rivoire & Carret. Le groupe dispose d'une semoulerie et d'une usine de pâtes.
- le Groupe français Galapagos avec sa filiale Alpina Savoie, leader des pâtes bio. Le groupe dispose d'une semoulerie et d'une usine de pâtes.

Il existe par ailleurs de nombreux « petits » fabricants de pâtes et de couscous, certains adossés à des groupes alimentaires français et étrangers. Les parts de marché de pâtes alimentaires en France sont estimées à 35% pour Ebro Foods-Panzani, 19% pour Barilla, 6% pour Pastacorp-Lustucru, 30% de MDD et 9% pour les autres fabricants, ce qui montre l'importance des groupes internationaux sur le marché français.

La production française de blé dur étant en décroissance tendancielle, le conseil spécialisé « céréales » de FranceAgriMer a adopté en mai 2015 un plan de relance pour « doubler la production de blé dur » avant 2025. En effet, la demande domestique et la demande d'exportation est en hausse alors que la production française décroît depuis quelques années. Le plan de relance des surfaces vise les 500 000 ha, niveau de 2010, voire les 600 000 ha.

Les interviews réalisées auprès des groupes français et étrangers ont montré le besoin de visibilité sur l'approvisionnement en blé dur, tant en termes de quantité (cadencée sur des périodes de livraison) que

<sup>38</sup> Un monopsonne est le phénomène symétrique au monopole, à savoir un seul acheteur face à plusieurs vendeurs

de qualité(s)<sup>39</sup> et de prix d'achat. L'amplitude de variation du niveau de prix du marché international du blé dur est ressentie comme une difficulté majeure par les acheteurs. L'absence de marché à terme du blé dur est regretté car la couverture croisée sur prix du blé tendre n'est pas efficace. La « prime » du blé dur par rapport au prix du blé tendre est trop aléatoire, créant un risque de perte financière trop élevé.

Certains groupes ont tenté à de multiples reprises de mettre en place avec les collecteurs des contrats OTC simples (contrats *forward* pré-récolte) ou structurés (tunnels simples, tunnels adaptatifs, prix minimum, options à intéressement) mais le volume de ces contrats est resté faible et sans pérennité<sup>40</sup>.

Les interviews auprès des collecteurs, mais aussi les éléments apportés par la bibliographie (Boyet 2014, Cholez 2015) montrent que l'offre amont des collecteurs est relativement semblable à celle des céréales et des oléagineux. Des contrats de production sont cependant associés généralement avec le blé dur afin de satisfaire au mieux les demandes des semouliers. On peut cependant estimer que la part de gestion déléguée, en particulier par le prix de campagne, est relativement faible par rapport à la moyenne des pratiques en céréales dans les mêmes régions de production. Les collecteurs parlent du faible degré d'engagement en volume et en prix des producteurs de blé dur qui rendent la relation aval difficile. Ce faible degré d'engagement concerne autant l'avant-récolte que l'après récolte, durant la période de stockage.

Plusieurs causes de cette situation sont avancées par les collecteurs, tout d'abord le rapport entre la rentabilité de cette culture et les difficultés de production. Il existe des zones traditionnelles de production où la production de blé dur est parfaitement adaptée. Cette cause est donc plutôt évoquée pour les zones moins traditionnelles. Dans ces dernières régions, le risque élevé sur la qualité est également cité comme cause de volatilité des surfaces en rapport avec les niveaux de prix de l'année précédente. Dans les zones traditionnelles de production, les agriculteurs sont en général polyculteurs avec des productions à rendement économique potentiel élevé (vigne, arboriculture). Le portefeuille produit permet de gérer le risque agricole, ce qui laisse à l'agriculteur la capacité à « spéculer » sur le blé dur, c'est-à-dire à attendre le « coup de feu » sur les prix. Le stockage à la ferme accentue cette propension.

In fine, si l'aval de la filière montre son intérêt pour l'élaboration de contrats structurés sur des bases techniques nationales, voire régionales, l'amont de la filière campe sur un équilibre court terme créé par les producteurs. Les collecteurs se satisfont plus ou moins de cette contrainte court terme en organisant un arbitrage entre le marché domestique et l'exportation. Cependant, ils sont conscients de l'intérêt de développer une relation contractuelle avec l'aval de la filière française (les usines à leur porte). La question est de savoir comment modifier le comportement des producteurs afin de construire des contrats structurés du type de ceux utilisés pour l'orge de brasserie. Le plan de relance du blé dur en France est sans doute lié à la capacité de la filière à développer leur relations contractuelles, même s'il est évident que l'innovation technologique attendue du programme ANR dédié au blé dur (projet Dur Dur 2013) est déterminante pour la baisse du coût de production (blé dur et pâtes alimentaires) donc pour la compétitivité nationale inter-cultures et pour la compétitivité internationale avec les autres régions de production dans le monde.

Il est possible que les marchés à terme ne parviennent pas à satisfaire les opérateurs de cette filière.

<sup>39</sup> Certains attributs de qualité du blé dur sont liés au terroir, la couleur et la ténacité par exemple. Les semouliers vont ainsi rechercher plusieurs origines afin de combiner les qualités attendues de chaque terroir. Pratiquement, le climat annuel affecte l'intensité de ces attributs, ce qui induit à la fois une complexité d'approvisionnement multi-origines efficace mais aussi une conception annuelle de la qualité des pâtes alimentaires.

<sup>40</sup> D'après les interviews, certains groupes industriels maintiennent des contrats structurés de type tunnel. Ils regrettent la difficulté à les maintenir et l'actuelle incapacité à les développer.

### **Recommandation 7**

Afin d'améliorer la gestion du risque prix dans la filière blé dur, il faut favoriser la recherche d'innovations contractuelles entre les producteurs de blé dur, les collecteurs et les industriels utilisateurs. La base de cette innovation se trouve dans les produits structurés entre les collecteurs et les groupes semouliers français. Des indicateurs servant de référence pour les contrats doivent être travaillés par les parties. A cet égard, une organisation du travail dans une filière sans *chain captain* doit être établie avec les syndicats professionnels en place.

Enfin, afin de faciliter l'évolution du comportement des producteurs, la stabilisation du revenu lié à la production de blé dur doit être visée, et même appuyée financièrement par toutes les instruments de gestion pluriannuelle du risque prix, tels qu'évoqués dans la recommandation 4.

#### *2.4. Une évolution de l'expertise et du rôle des pouvoirs publics français*

La régulation financière des marchés est requise afin de garantir l'absence de fraudes et de manipulations conduisant à des distorsions de prix tant sur le marché à terme que sur le marché physique du sous-jacent. Le *Commodity Exchange Act* qui régit les transactions à terme depuis 1936 aux Etats Unis stipule ainsi dans sa Section 13 :

- il est interdit de manipuler ou de chercher à manipuler les prix des matières premières
- il est interdit de développer des « *corners* », c'est-à-dire de chercher à détenir simultanément les stocks physiques et des contrats d'achat sur le marché à terme (donc détenir une position longue sur ce marché) pour biaiser le prix à terme au moment de la livraison
- il est interdit de divulguer de fausses informations sur l'état des récoltes ou plus généralement sur des paramètres de marché susceptibles d'affecter le niveau des prix de marché

Les cas de *corner* ont été largement évoqués par la presse américaine depuis la création de ces règles. La tentative de *corner* des frères Hunt sur l'argent métal en 1980 fait ainsi partie de tout « bon » livre sur les marchés à terme. Par contre les *squeeze* ou *congestion* qui sont des sortes de *corners* non-intentionnels sont moins connus. Ils sont pourtant contrôlés depuis des années aux Etats Unis par la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC).

L'efficacité des marchés requiert également l'absence de position dominante susceptible de conférer un pouvoir de marché à un opérateur et donc une possible capacité à biaiser les prix formés sur une période de temps. De nombreuses règles ont été imaginées depuis les années 1920 aux Etats-Unis afin de pallier à cette situation. De toutes ces règles, il ne reste que les limites de position, c'est-à-dire le nombre maximal de contrats à terme qu'un opérateur peut détenir à un instant. Tous les acteurs de marché sont contraints par cette réglementation mais les acteurs en couverture de risque peuvent obtenir une exemption à cette contrainte. Comme la couverture de risque, dite *bona fide hedging*, n'est pas définie strictement par la CFTC, les professionnels doivent démontrer que l'usage d'un contrat à terme leur permet de réduire leur risque de marché physique. C'est ainsi que le *cross-hedging* (couverture croisée d'une position physique sur un contrat à terme dont le sous-jacent est différent mais positivement corrélé) ou encore l'*anticipatory hedging* (couverture de risque par anticipation de production) ont été successivement validés par la CFTC pour des exemptions de limite de position. Par extension, les fonds d'investissement, « contributeurs à la diversification de portefeuilles d'investisseurs rationnels », ont obtenu dès la fin des années 90 les mêmes exemptions.

La CFTC, commission de contrôle des marchés à terme aux Etats-Unis, dispose d'une information en temps réel des positions à terme des acteurs de marché mais possède aussi une information très précise



sur les conditions de marché, offre potentielle, demande et niveau des stocks. Les rapports réguliers de l'USDA sur les marchés sont d'ailleurs des sources d'information privilégiées des professionnels. La CFTC peut s'appuyer sur des données structurées de l'USDA pour appliquer les règles complexes des limites de position (limites sur le mois de livraison et limites sur l'ensemble de la position d'un acteur de marché).

Suite à des décisions prises lors du sommet du G-20 à Pittsburg en 2009, les Etats Unis ont promulgué en 2010 une loi, le Dodd-Frank Act, dont les objectifs portent sur le contrôle du risque systémique sur les marchés financiers d'une part et sur le contrôle des opérations et des acteurs de marché, essentiellement les non-professionnels de la filière agricole de présence récente sur les marchés à terme, afin de limiter ou supprimer une « volatilité excessive » dénoncée (mais jamais réellement définie). Le contrôle du risque systémique se fonde d'abord sur la transparence des opérations financières sur le marché OTC par enregistrement des contrats passés sur des plateformes électroniques ad hoc. Il requiert ensuite la compensation des contrats avec dépôt de garantie à la marge comme sur les marchés à terme. La suppression de la volatilité « excessive », à nouveau mise à l'honneur pour la présence « excessive » de la spéculation, la loi demande une réforme des règles de limites de position. Six ans plus tard, la régulation financière a progressé sur le contrôle du risque systémique, par contre elle s'est enlisée sur la rénovation des limites de position proposée par la CFTC. Aux Etats-Unis, le porteur de projet législatif doit prouver son intérêt économique. Or le projet CFTC, contesté par des organismes représentant les intermédiaires de marché, a été bloqué par un juge sur le constat de l'inutilité de la réforme des limites de position et, au contraire, sur le risque de perte de liquidité par éviction d'acteurs importants. Fondamentalement, beaucoup s'interrogent sur l'utilité même des limites de position. D'autres pensent que leur utilité est indirecte. Elles permettent à la CFTC de contacter les entreprises dont le comportement paraît anormal sur le marché à terme afin de demander des explications. La discussion ainsi initiée serait plus efficace que l'application de contraintes trop mécaniques créées par la loi.

L'Union Européenne, motivée également par les demandes du G-20 de 2009, s'est attelée à une réforme de sa régulation financière. Le « package Barnier » est un ensemble de règlements et de directives européennes qui ont des objectifs et des stratégies sensiblement similaires à ceux du Dodd-Frank Act. Le règlement (EU) no 648/2012, dit EMIR, porte sur la transparence des produits dérivés négociés de gré à gré (les dérivés OTC), en particulier sur leur définition, sur la création de plateformes d'enregistrement et sur les conditions de compensation obligatoire. Le règlement EMIR traite donc du contrôle du risque systémique ex post transaction. Une implication forte de cette réglementation est la création d'un *Commitment of Traders* comme aux Etats-Unis, c'est-à-dire un relevé hebdomadaire de positions détenues par des segments d'acteurs de marché.

La directive MiFID2 porte sur « l'ex ante » de la transaction afin de contrôler en particulier l'impact des acteurs, en particulier des investisseurs-spéculateurs sur les marchés à terme, mais aussi l'impact du trading haute-fréquence automatisé. Comme aux Etats-Unis, s'il est aisé d'établir par la loi, le principe de limites de position, il est beaucoup plus difficile d'en définir les règles de fonctionnement, surtout dans un contexte de matières premières aussi différentes que les produits agricoles, les produits d'énergie (pétrole, gaz et électricité) ou les métaux.

### Les limites de position

L'activité des spéculateurs a fait l'objet d'une régulation dès la création des marchés à terme. En effet, l'activité des spéculateurs qui est reconnue comme indispensable pour la liquidité du marché a souvent été considérée aussi comme déstabilisatrice des prix et créatrice de volatilité. Plusieurs instruments de

régulation ont été utilisés aux Etats-Unis, les « *price limits* », les « *daily trading limits* » et les « *position limits* » pour ne conserver pratiquement que le dernier.

Les limites de position ont été créées par une loi fédérale de 1936 et mise en oeuvre par la *Commodity Exchange Commission* dès 1938 aux Etats-Unis sur quelques produits agricoles. La détention de contrats à terme est limitée en nombre, fixé pour chaque sous-jacent, afin d'interdire tout pouvoir de marché, et donc empêcher toute manipulation de marché et limiter un éventuel impact sur la volatilité des prix. Tous les participants au marché à terme sont astreints aux limites de position selon la loi mais des exemptions sont accordées à ceux qui couvrent leur risque de marché physique (*bona fide hedging*).

A sa création en 1974, la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) maintient les limites de position fixées par la loi fédérale puis en 1981 demande son application sur tout le territoire par les bourses de commerce en charge de marchés à terme. La réglementation des limites de position a évolué dans le temps. Elle concerne actuellement une première limite sur le nombre maximal de contrats sur l'échéance rapprochée, qui peut conduire à la livraison. Cette limite est fixée selon le niveau de stocks et la capacité à livrer physiquement. Une seconde limite est fixée sur la détention de contrats à terme sur l'ensemble des échéances actives. Cette seconde contrainte est liée au contrôle de toute position dominante.

Deux questionnements sur les limites de position ont été soulevés lors de la crise financière de 2007-08. Les fonds d'investissement traceurs d'indice qui avaient obtenu des exemptions de limite depuis le début des années 2000 ont été dénoncés comme fauteurs de volatilité excessive voire de création de prix biaisés par rapport aux fondamentaux de marché. Le débat sur la question est toujours ouvert. Ensuite, l'absence de régulation sur le marché de gré à gré OTC en fort développement a été dénoncée. Les contrats structurés, appelés *swaps*, sont des produits dérivés des contrats à terme et options négociées sur les marchés centralisés, construits pour répondre à des demandes spécifiques d'entreprise. Leur intérêt explique leur développement, réalisé « sans limite de position ».

Le Dodd-Frank Act de 2010 a donné mandat à la CFTC de réviser les modalités pratiques des limites de position, de réviser le système d'exemption et d'appliquer cet instrument aux contrats structurés OTC. Le travail est toujours en chantier car le risque de perte de liquidité par cet instrument est reconnu et donc la mise au point de nouvelles règles pratiques est fortement discutée, y compris devant les tribunaux.

L'article 59 de la directive MiFID2 adoptée en 2014 impose la mise en oeuvre par les Etats Membres de limites de position sur les marchés à terme de matières premières et sur les marchés de gré à gré (niveau 1). Cependant, les règles d'application (niveau 2) proposées par le régulateur européen ESMA ont été trouvées trop « laxistes » par le Parlement Européen<sup>41</sup>, ce qui a entraîné le report d'application de cette directive à 2018. Ces difficultés n'ont pas empêché la France d'anticiper les contraintes sur les marchés en introduisant dans le cadre de la loi de séparation bancaire de 2013 la mise en place de limites de position pour « lutter efficacement contre les abus de marché et les abus de position dominante ».

Il apparaît donc que l'Union Européenne en retard historiquement sur la régulation financière des marchés, veuille soudain, poussée par des pays comme la France, « laver plus blanc que blanc » sur un sujet controversé au niveau économique. Une première version de la directive MiFID2 demandait

<sup>41</sup> Un opérateur de marché pourrait détenir jusqu'à 40% de « part de marché », c'est-à-dire de l'ensemble des positions détenues

l'instauration de limites de position ou d'une formule de suivi de positions selon circonstances de marché. Cette version a été durcie à la demande du Parlement Européen pour ne conserver qu'une régulation de type mécanique. Cette nouvelle version est potentiellement dommageable pour le fonctionnement des marchés en place si les interprétations de texte sont prises à la lettre, et surtout pour le développement de nouveaux contrats qui sont par nature peu liquides.

Le package Barnier contient enfin des textes législatifs concernant le contrôle des abus de marché. Le règlement (UE) no 596/2014 dit MAR (pour *Market Abuse Regulation*) et la directive MAD (pour *Market Abuse Directive*) portent sur le contrôle des fraudes et manipulations de marché, en particulier sur des opérations désormais interdites de *corner*. Cette dimension de régulation est par contre très adaptée et aurait dû être mise en œuvre dès la dérégulation des marchés et le développement des marchés à terme, c'est-à-dire depuis le début des années 90.

Ces derniers textes tendent à créer dans l'Union Européenne la notion de délit d'initié (*insider trading*) sur les marchés de matières premières. La position de la CFTC aux Etats-Unis est totalement contraire à cette conception de l'information. Pour être précis, des juristes américains contestent la vision de la CFTC depuis des années mais, pour l'instant, la Commission de régulation des marchés à terme a toujours empêché la mise au point d'une législation sur ce point aux Etats-Unis. Il sera intéressant de suivre l'évolution de l'Union Européenne sur le sujet ainsi que les pratiques proposées aux professionnels dans les pays membres.

La régulation financière des marchés est absolument nécessaire. Cependant, sa conception soulève des problèmes conceptuels du type « contrainte des acteurs versus liquidité du marché (et donc efficacité du marché) » et surtout des problèmes concrets de mise en œuvre. Ainsi la définition même d'un contrat financier susceptible d'être régulé peut poser problème (voir encadré « Régulation financière » p.26) avec toutes les conséquences économiques pour les acteurs utilisant tel ou tel type de contrats, la définition d'une méthode de gestion du risque d'un acteur créant un risque systémique pour ses clients (ou fournisseurs), ou encore la définition d'une information privilégiée dont la connaissance et l'usage est susceptible d'être dénoncée comme délit d'initié sont des sujets portant à controverse. L'application stricte d'une même régulation sur les marchés agricoles et le marché de l'énergie, comme les conditions d'exemption d'enregistrement de contrats, peut créer de sérieuses difficultés pour les professionnels.

Le risque agricole exogène, dit naturel, transféré aux filières depuis la dérégulation des marchés européens conduit au développement des marchés financiers agricoles, les marchés à terme mais aussi les marchés OTC financiers et physiques de gré à gré (tels que décrits en section 1.2.). La régulation financière est donc un sujet qui concerne directement le secteur agricole.

Le risque endogène susceptible d'être créé par l'usage des produits agricoles comme diversification de portefeuille d'investisseurs, est socialement contesté. Il renforce la volonté politique de régulation, voire de sur-régulation des produits agricoles versus d'autres matières premières.

Une régulation efficace doit être mise en œuvre, équilibre entre des principes de contrôle de possibles défaillances de marché et surtout, une mise en œuvre respectueuse des spécificités du monde agricole. Cet équilibre doit être travaillé par les organisations professionnelles, les pouvoirs publics français et institutions en charge du suivi des marchés physiques (FranceAgriMer en premier lieu<sup>42</sup>) en relation avec les autorités de tutelle des marchés financiers, ESMA au niveau européen et AMF en France.

<sup>42</sup> La mise en œuvre des limites de position au moins telles que définies au niveau 1 de la directive MIFID2 nécessite des informations que seule l'institution FranceAgriMer peut structurer selon une périodicité adéquate. Ses procédures sur le suivi de caution des valeurs d'actifs physiques détenues par les collecteurs pourraient aussi être amenées à évoluer. Ainsi, la conception de l'enquête annuelle réalisée auprès

La capacité à maîtriser les défaillances de marché dans un univers de marché qui se sophistique en permanence, tant sur l'ingénierie des contrats que sur les technologies d'échange utilisées, nécessite une acquisition permanente de connaissances de la part des autorités de tutelle. Elle pourrait nécessiter une organisation nouvelle, en s'inspirant de la Commission de Régulation de l'Énergie (CRE), afin de répondre efficacement au besoin normal de régulation dans le contexte des marchés agricoles nationaux. Ce sujet fait l'objet de la recommandation 8 de l'étude.

**Recommandation 8**

La régulation financière appliquée aux marchés agricoles nécessitera une restructuration de l'information et un suivi des marchés auxquels les institutions vont devoir se préparer. Il est possible que ces missions nécessitent l'acquisition de nouvelles compétences en phase avec la technicité et la complexité du marché, voire une nouvelle organisation de réponse aux demandes de l'autorité de tutelle des marchés financiers.

Après avoir dressé l'état des lieux de la filière céréales-oléagineux, d'en avoir analysé les problématiques et dégagé des recommandations, nous avons étudié les pratiques passées et à venir des acteurs de la filière sucre française. Les planteurs de betteraves étant par ailleurs céréaliers, les problématiques étudiées au sein de la filière céréales-oléagineux ont permis d'enrichir l'analyse de la filière sucre.

---

des collecteurs sur les types de contrat pratiqués avec les agriculteurs pourrait être améliorée afin de disposer d'une information plus précise sur le risque porté et géré par les collecteurs.

# Filière sucrière

---

L'étude de la filière sucrière française a été réalisée sur la base d'entretiens avec l'ensemble de ses acteurs, précédés d'un volet bibliographique. Nous avons rencontré plusieurs industriels utilisateurs de sucre (confiseurs, biscuitiers et fabricants de produits laitiers et glaces) et institutions publiques et privées ayant compétence sur le sujet. Les trois premiers groupes sucriers français ont également été interrogés (ils représentent la transformation de plus de 95 % des surfaces emblavées en betteraves par an du territoire). Trois groupes de travail réunissant des planteurs de betteraves ont été organisés en partenariat avec les groupes sucriers et la Confédération Générale des planteurs de Betteraves<sup>43</sup> (CGB). Ces réunions se sont tenues de février à avril 2016 et ont rassemblé des agriculteurs cultivant des céréales et des betteraves sucrières et reconnus pour le dynamisme de leurs pratiques de commercialisation des céréales.

---

<sup>43</sup> La CGB, Confédération Générale des planteurs de Betteraves, syndicat majoritaire représente la quasi-totalité des planteurs de betteraves. C'est un acteur important de la filière qui a travaillé sur les accords interprofessionnels avec un objectif de partage équitable de la valeur.

## I. Etat des lieux de la filière betterave-sucre française : marchés et prix

Depuis 1968, l'Europe a encadré le développement de la filière betterave-sucre au travers :

- d'une régulation de l'offre de sucre par des quotas de production ;
- de systèmes de garantie de prix minimum d'abord pour le sucre et la betterave puis uniquement pour la betterave à partir de 2006 ;
- de l'obligation de dispositions interprofessionnelles pour établir les relations économiques dans la filière.

Le règlement OCM unique 1308/2013 portant sur la PAC pour la période 2014-2020 a supprimé les quotas de sucre ainsi que le prix minimum de la betterave à partir du 1<sup>er</sup> octobre 2017. Du fait de cette importante évolution réglementaire, les relations commerciales au sein de la filière vont devoir évoluer pour trouver un nouvel équilibre tant en amont qu'en aval. Ainsi, Les betteraviers tout comme les céréaliers doivent se préparer à gérer leur prix dans des conditions de marché moins sécurisées.

### 1. Mise en contexte mondiale, européenne et française

La figure 31 expose les chiffres clefs sur les productions mondiale et européenne de sucre à savoir les marchés, les concurrents du sucre et la situation de l'Europe et de la France.

Figure 31 : Place de la production sucrière dans le monde



### 1.1. Marché mondial du sucre

Sur environ 180 Mt de sucre produit dans le monde, plus d'un tiers (60 à 70Mt) est échangé sur les marchés mondiaux.

La plus grande partie de ce sucre échangé l'est sous forme brut (non raffiné), dont les coûts de transport sont moindres par rapport au sucre blanc.

Son contrat de référence est celui appelé #11, désormais sous ICE (InterContinental Exchange). C'est ICE également qui porte le contrat de référence du sucre blanc (autrefois appelé #5) : ce dernier, moins liquide, suit le contrat du sucre roux, d'un différentiel appelé « prime de blanc ». Le contrat #11 correspond à des lots de 112 000 livres (environ 50t), il est libellé en centimes de US\$ par livre (cts/lb), sachant qu'1cts/lb correspond à 22,0462US\$/t.

Le contrat #11 est très volatile, ainsi que le montre la figure 32. Sur les cinq dernières années, le cours du sucre brut a ainsi été divisé par 3. Sur la seule campagne 2015-2016, il a été multiplié par presque 2, passant d'environ 10cts/lb en début de campagne à plus de 20cts/lb en fin de campagne.

Figure 32 : Evolution du prix du sucre à terme sur le contrat ICE New York n°11 ( en USD/livre)

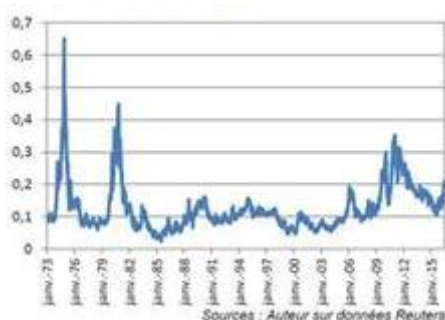
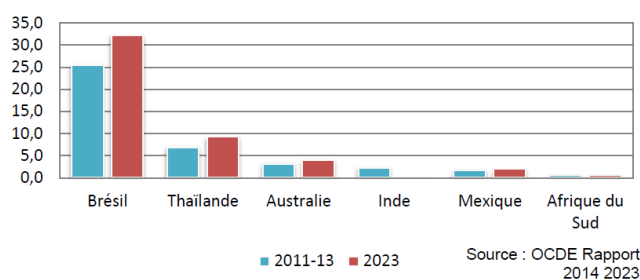


Figure 33 : Exportations de sucre ( en Mt e.s.b)



Le Brésil est le principal pays fournisseur du sucre sur le marché mondial, à l'origine de près de 40% des volumes (voir figure 33). Le coût de production brésilien agit donc comme un facteur décisif du marché. Or, la monnaie brésilienne, le Real, est elle-même très fluctuante : elle a perdu 53% face au dollar sur la seule année 2015. Le marché du sucre étant libellé en US\$, la parité Real/dollar agit donc comme un élément fondamental du cours du sucre.

Un autre élément déclencheur, et accélérateur, de l'évolution du cours du sucre est la position des fonds spéculatifs. En effet, ce marché est jugé liquide et volatile ; il est historiquement considéré comme un des marchés agricoles les plus intéressants pour les opérateurs non-commerciaux. A titre d'exemple, sur la campagne 2015-2016, ces derniers ont presque continuellement montré des positions net-acheteuses de 13 à 15Mt.

D'autres facteurs interviennent sur ce marché, aux premiers rangs desquels :

- La politique énergétique des pays producteurs, au premier rang desquels le Brésil, qui a la capacité d'allouer une partie de sa canne à sucre à la production d'éthanol ou au sucre, selon la rentabilité de chaque débouché. Or, si le sucre brésilien est libéralisé, son éthanol fait l'objet d'une politique publique forte. Ce sera également le cas, de plus en plus, de la Thaïlande, second exportateur mondial, qui fonde également de grandes ambitions dans l'éthanol.

- Les effets climatiques : les événements El Niño, mais aussi La Niña, ont de fortes répercussions sur le sucre, puisque des zones de production parmi les plus importantes sont situées dans les zones sensibles : Inde, Asie du Sud-Est, Australie, Amérique centrale.
- La structuration même de la politique sucrière indienne, qui utilise la canne à sucre comme un soutien à son agriculture familiale, mais ne fournit pas aux industriels la capacité de la rémunérer, créant des cycles de surplus/déficit exacerbés selon les années. Selon les campagnes, l'Inde est ainsi exportatrice, ou importatrice, de plus de 5Mt, déstabilisant tout le commerce international.
- Les politiques publiques locales de gestion de marché, notamment en Chine, qui, par le biais des réserves publiques, peut agir sur le marché mondial. A titre d'exemple, on estime qu'environ 7 à 10 Mt de sucre sont actuellement stockées en Chine.
- La moindre réactivité des plantations de canne à sucre, dont est issu environ 80% du sucre mondial, et dont le cycle de production est généralement pluriannuel, à l'opposé de la betterave, à cycle annuel.

## 1.2 Présentation de la filière européenne

### 1.2.1 Principales régions de production

Figure 34 : La production de sucre en Europe

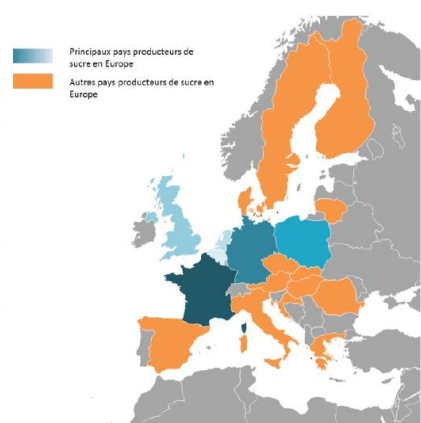
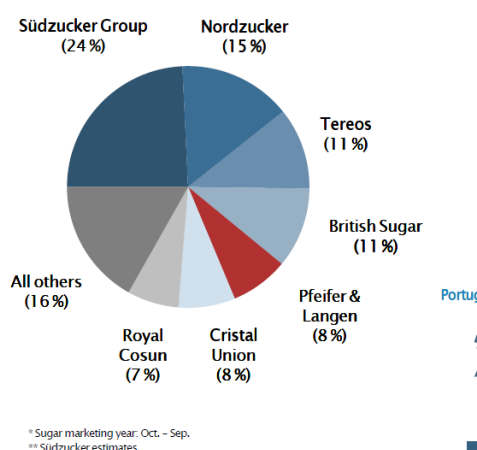


Figure 35 : Market share EU quota sugar production



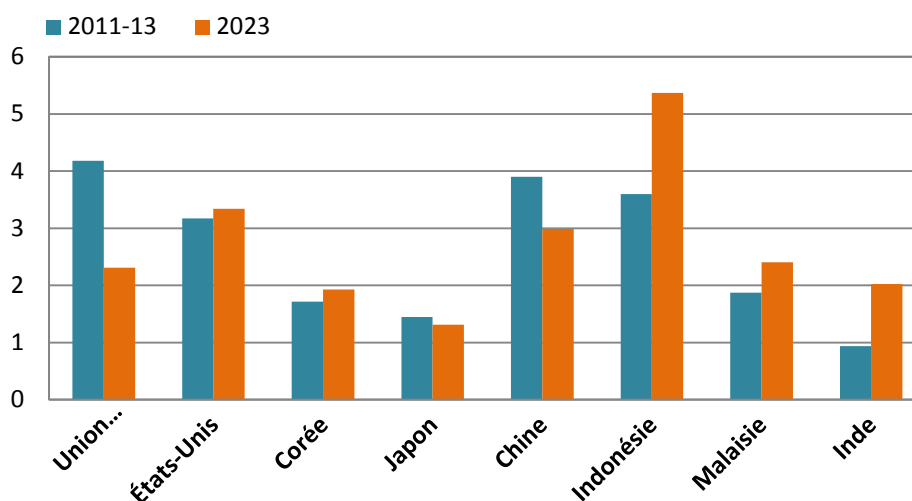
En 2014-2015, l'UE a produit 19,4 Mt de sucre au travers de 142 000 planteurs et 109 usines. Le 1<sup>er</sup> producteur européen était la France avec 5,1 Mt suivie par l'Allemagne avec 4,4 Mt puis la Pologne avec 1,7 Mt (cf figure 34). Sur ces 19,4 Mt, 70 % étaient produites sous le régime des quotas (conf. infra) soit 13,53 Mt. Avec Südzucker et Nordzucker, les deux premiers producteurs de sucre du quota sont allemands. Les groupes coopératifs français Tereos et Cristal Union sont également parmi les principaux producteurs de sucre européens. Les 7 principaux producteurs de sucre européens produisent 84 % du sucre du quota (cf figure 35).

### 1.2.2 Politique douanière



Suite à la réforme de 2006, l'UE a basculé du rang de 2<sup>nd</sup> exportateur mondial derrière le Brésil au rang de 2<sup>nd</sup> importateur mondial derrière la Chine ( cf figure 36). Lors de la campagne 2015-2016, les importations ont représenté 22,3 % du sucre consommé en UE (cf figure 37).

Figure 36 : Importations de sucre (mt e.s.b)



Source : Source OCDE Rapport 2014 2023

Figure 37 : EU sugar market balance

Items	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	'000 tonnes w.s.e.					
Beginning stocks	1.6	1.2	2.4	3.2	2.6	4.0
Production	15.9	18.0	17.3	16.6	19.4	13.8
Imports	3.9	3.6	4.0	3.5	2.7	3.5
<b>Total available</b>	<b>21.4</b>	<b>22.8</b>	<b>23.7</b>	<b>23.3</b>	<b>24.7</b>	<b>21.3</b>
Consumption	19.1	18.2	19.0	19.1	19.2	18.7
Exports	1.0	2.2	1.5	1.5	1.5	1.6
Ending stocks	1.2	2.4	3.2	2.6	4.0	1.0
<b>Total outlets</b>	<b>21.3</b>	<b>22.8</b>	<b>23.7</b>	<b>23.2</b>	<b>24.7</b>	<b>21.3</b>
Self-sufficiency [%]	83.2	98.9	91.1	86.9	101.0	73.8
Import market penetration [%]	20.7	18.6	20.2	18.8	13.1	22.3
Export production specialisation [%]	6.3	12.2	8.7	9.0	7.7	11.6

Source: European Commission data.

Le sucre roux entrant sur le territoire communautaire est soumis à droit de douane de 33,90€/100kg et le sucre blanc à droit de douane de 41,90€/100kg. Cela dit, environ 20% du sucre consommé en Europe est affranchi de ces droits de douanes par plusieurs exceptions douanières, qui représentent un volume compris entre 3 et 3,2Mt.

Les principales exceptions tarifaires sur les importations sont :

- Les importations en provenance des pays ACP/PMA

Les droits de douane applicables au sucre provenant des pays ACP-PMA ont été progressivement annulés, entre septembre 2006 et septembre 2009 et ce, sans limitation de contingent depuis 2009.

Elles atteignent désormais environ 2,0 à 2,2Mt par campagne et correspondent à 60-70% des importations européennes de sucre. Trois origines assurent 40% des imports : Maurice, le Swaziland et le Mozambique.

- Les contingents liés à l'élargissement de l'Union européenne

Lorsqu'un pays intègre un espace économique protégé, ses anciens partenaires commerciaux peuvent demander à l'OMC de pouvoir continuer à bénéficier des avantages qu'ils avaient par le passé, en vertu des dispositions de l'article XXIV:6 du GATT.

C'est ainsi que l'agrandissement de l'Union européenne a conduit à l'instauration de contingents à droits de douanes réduits, notamment lors de l'élargissement de l'Union à la Roumanie et à la Bulgarie. Concernant le sucre, ces contingents représentent désormais 675.000 t, à droit de douane nul ou réduit (98€/t) :

<b>Pays concernés</b>	<b>Volumes par campagne (Oct./Sept.) - en tonnes <i>tel quel</i></b>	<b>Droits de douanes applicables (€/t)</b>
Inde	10 000	0
Brésil	334 054	98
Toute origine ( <i>Erga Omnes</i> )	253 977	98
Cuba	68 969	98
Australie	9 925	98
<b>TOTAL</b>	<b>676 925</b>	<b>-</b>

Par ailleurs, l'adhésion croate (2013) contribuera à un nouveau contingent de type CXL, de 114.000t, attendu pour 2017.

- Les contingents liés à des accords de libre-échange

Les accords de libre-échange que l'Union européenne conclut avec ses partenaires résultent fréquemment en l'instauration de volume limité de sucre pouvant arriver sur le territoire européen en franchise de droit de douane. Les contingents actuellement applicables sont les suivants :

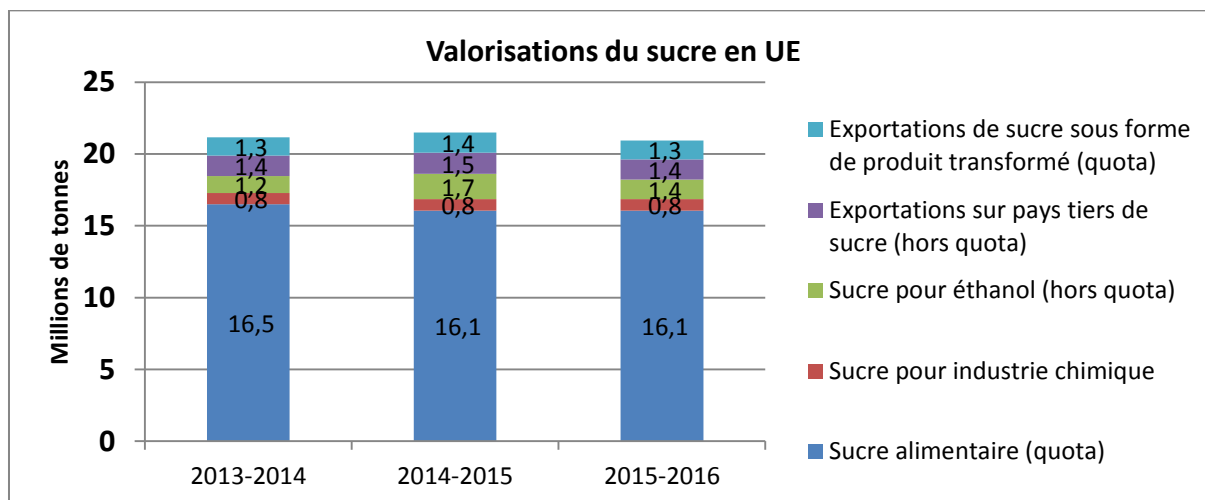
- Contingents sans droit de douane avec l'Est de l'Europe :
  - Balkans : 200.000 t, sur la campagne 2015-2016
  - Moldavie : 37.400t sur l'année civile 2016
  - Georgie : 8.000t sur la campagne 2015-2016
  - Ukraine : 20.070 t sur la campagne 2015-2016.
- Contingent sans droit de douane avec l'Amérique andine et centrale : 268.140 t sur l'année civile 2016

Par ailleurs, quatre accords supplémentaires ont d'ores et déjà été négociés, qui aboutiront, lors de leur application (vraisemblablement entre 2017 et 2018):

- A un contingent de 25.000t sans droit de douane depuis l'Equateur ;

- A un contingent de 20.000t sans droit de douane depuis le Vietnam;
- A un contingent de 150.000t sans droit de douane depuis l’Afrique du Sud ;
- A une libéralisation totale 7 ans après application de l’accord avec le Canada, qui inclue également un contingent de 30.000t sur lequel les règles d’origine ne s’appliqueront pas.

1.2.3 Débouchés et prix de référence pour le sucre européen



Source Commission européenne et FranceAgriMer

- Sucre alimentaire :

La principale valorisation du sucre en Union européenne est alimentaire. La consommation alimentaire a oscillé ces 3 dernières campagnes entre 16,1 Mt et 16,5 Mt. Les quotas de production étant de 13,53 Mt pour servir cette demande, l’Union européenne doit donc mécaniquement importer. En fonction des parités à l’importation, les ajustements des prix intérieurs vis-à-vis du marché mondial se réalisent de manière très erratique.

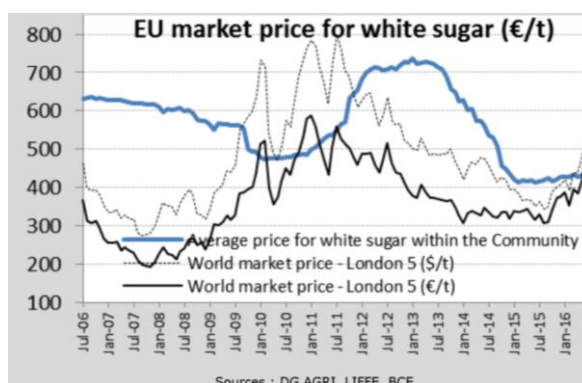


Figure 38 : Prix de marché du sucre blanc européen ( en €/t)

- Sucre industrie chimique :

Le sucre pour l’industrie chimique représente une valorisation annuelle de 800 kt dans un cadre hors quota. On remarque historiquement une plus large convergence entre les prix communautaires et mondiaux.

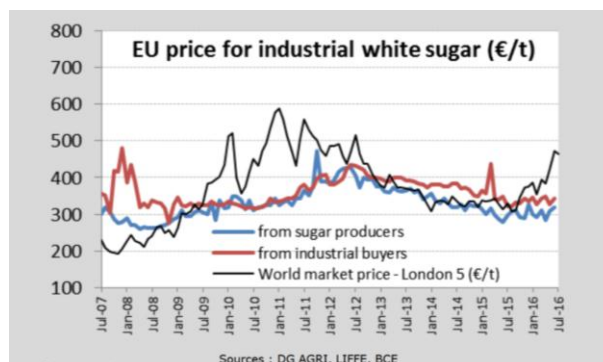


Figure 39 : Prix du sucre blanc européen pour les industriels ( en €/t)

- Sucre valorisé en alcool - éthanol :

Cette valorisation est plus variable que les deux précédentes et a évolué entre 1,2 Mt et 1,7 Mt ces trois dernières années. Ces chiffres ne représentent pas la totalité de l'éthanol issu de betterave : ne sont pas intégrés à ces chiffres l'éthanol issu de jus vert ou plus important encore celui issu des sucres résiduels dits de mélasse. Le prix de référence en particulier en ce qui concerne la valorisation vers la carburation (il y a également un débouché alimentaire ou vers la pharmacie pour les alcools de betteraves) est le prix FOB Rotterdam dont le niveau est publié quotidiennement par Platts. L'Union européenne est nette importatrice et le niveau des prix communautaires s'établit souvent en fonction de parités à l'importation.

- Sucre exporté vers pays tiers :

Depuis la campagne 2006-2007, les exportations européennes sont limitées par l'OMC à 1,374 Mt de sucre. Elles sont exportées au cours mondial en référence aux 2 marchés à termes mentionnés précédemment : le contrat n°5 de sucre blanc ICE et le contrat n°11 de sucre brut ICE.

### 1.3 Présentation de la filière française

En 2015-2016, la France métropolitaine compte 5 groupes sucriers disposant de 25 sucreries principalement réparties dans le nord de la France : Cristal Union (10 sucreries), Tereos (9 sucreries), St Louis sucre (4 sucreries), Lesaffre frères (1 sucrerie) et Ouvre (1 sucrerie).

La France est le 10<sup>ème</sup> producteur mondial de sucre, le 1<sup>er</sup> producteur mondial de sucre de betterave et le 1<sup>er</sup> producteur européen de sucre (métropole + DOM). La France est également le 1<sup>er</sup> exportateur européen de sucre : principalement vers l'UE (environ 2,5 Mt) et plus marginalement vers les pays tiers du fait des limitations OMC (0,35 Mt).

Concernant l'éthanol, la France est également le 1<sup>er</sup> producteur européen d'alcool agricole (19 Mhl) et d'alcool de betterave (10 Mhl). Elle exporte un tiers du bioéthanol qu'elle produit (principalement vers l'UE).

## 2. Evolution du cadre réglementaire européen portant sur la betterave, le sucre et l'éthanol

### 2.1. La mise en place des quotas et leur évolution : de la création de l'OCM Sucre en 1968 au post 2017

#### 2.1.1. Mise en place et fonctionnement de l'OCM sucre en 1968

Lors de sa création, l'Organisation Commune des Marchés du Sucre (OCM Sucre) a deux objectifs : assurer l'approvisionnement en sucre du marché intérieur et garantir la rémunération des producteurs européens. Trois vecteurs principaux sont alors mis en œuvre :

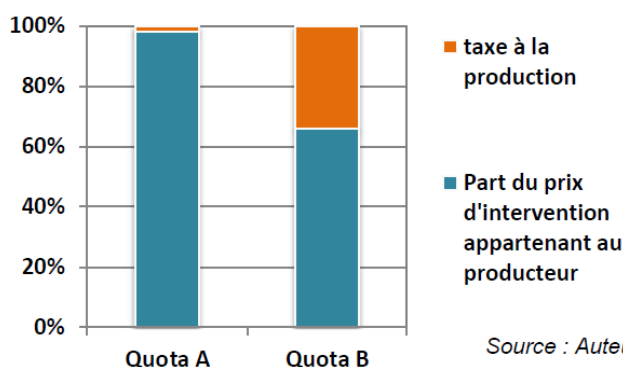
- Régulation de l'offre de sucre par des quotas ;
- Mécanismes de soutien des prix de la betterave et du sucre.
- Obligation de dispositions interprofessionnelles : à ce titre en France, chaque campagne, sous l'égide du Comité Interprofessionnel des Productions Saccharifères (CIPS), des accords interprofessionnels sont conclus entre le Syndicat National des Fabricants de Sucre (SNFS), la Confédération Générale des planteurs de Betteraves (CGB) et la Fédération Nationale de collecte et de transformation de la betterave (FCB) afin d'organiser les relations entre planteurs de betteraves et fabricants de sucre

Ainsi, on trouve trois mécanismes déployés pour piloter la filière :

- **La régulation des volumes de sucre**

Dès 1968, la CEE a choisi de réguler l'offre de sucre par des quotas. Les sociétés sucrières ont la possibilité de produire au-delà des quotas mais ni leur sucre ni les betteraves afférentes ne bénéficient des garanties de prix publiques. Les volumes concernés par les quotas ont été fixés à l'origine en fonction de la consommation européenne en intégrant une prévision de croissance de celle-ci. Ils ont été distribués aux pays européens en fonction de leur historique de production de sucre. Deux types de quotas existent : le quota A et le quota B. Le prix minimum est identique mais la taxe à la production s'y appliquant est différente comme on peut le voir sur la figure 40. Le quota A se voit appliquer une taxe comprise entre 0 et 2 % du prix minimum tandis que le quota B se voit imputer de cette première taxe ajoutée d'une seconde taxe variant de 0 à 37,5 %. Le niveau global de cette taxe à la production dépend du montant des subventions à l'exportation prises en charge par le planteur et le sucrier. L'appellation de « quota C » parfois indument utilisée par les professionnels renvoie à production hors quota non limitée destinée à l'exportation ou aux débouchés non alimentaires qui ne bénéficient pas du prix minimum et à laquelle ne s'applique pas de taxe à la production.

Figure 40 : Décomposition du prix de la betterave sous quota



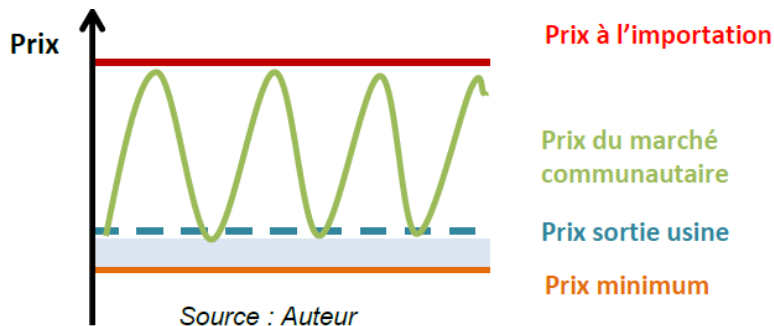
- **Le prix minimum de la betterave et mécanismes de soutien des prix du sucre**

Dès 1968, la CEE choisit de réguler les prix de la betterave et du sucre. Les betteraves du quota bénéficient d'un prix minimum quand le prix du sucre sur le marché communautaire bénéficie de

plusieurs mécanismes de soutien. Depuis le 1er règlement en 1968 et jusqu'en 2000-2001, le Conseil des ministres fixait chaque année pour le sucre blanc :

- le prix d'intervention qui constitue le prix minimum garanti au stade nu départ usine.
- le prix indicatif qui constitue le prix de marché optimal situé environ 5 % au-delà du prix d'intervention. Il sera supprimé en 2000-2001.
- le prix de seuil qui assure la préférence communautaire : aucun sucre ne peut être importé en dessous du prix de seuil.

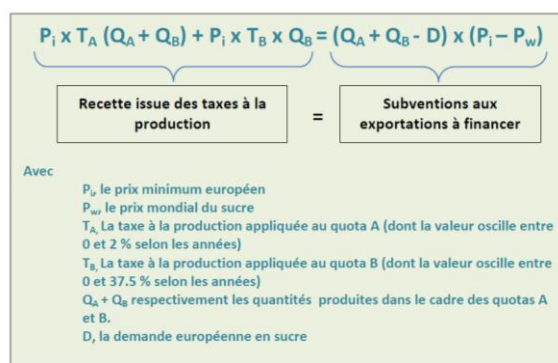
Figure 41 : Encadrement du prix du sucre blanc européen sous le régime des quotas



• **Les restitutions à l'exportation**

Le troisième et dernier point consiste en l'établissement de subventions aux exportations afin d'éliminer la surproduction de sucre européen hors de l'Europe. Cet excédent étant dû à la prise en compte des prévisions de croissance de la demande européenne en sucre lors de l'établissement des quotas. Les restitutions aux exportations appliquées ici sont financées par les producteurs européens via la taxe à la production. La taxe à la production est ainsi revue chaque année en fonction du prix mondial du sucre, du prix de seuil, des volumes produits et de la demande, comme on peut le voir sur la figure 42.

Figure 42 : Formule de calcul de la taxe à la production

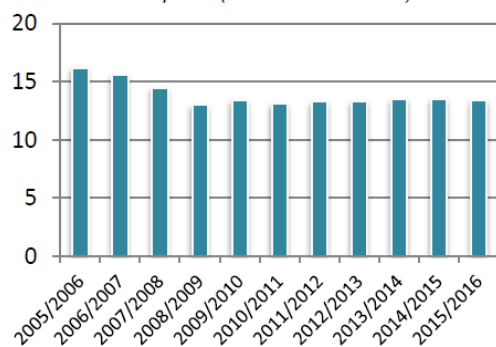


Source : Auteur

Sur la base de ce mode de calcul les restitutions aux exportations sont exclusivement financées par les producteurs. A titre indicatif, selon le Ministère de l'Agriculture et de la pêche français, les restitutions à l'exportation versées en 2003 en France sur le sucre s'élevaient à environ 220 millions d'euros.

## 2.1.2. Réforme de l'OCM sucre en 2006

Figure 43 : Production européenne de sucre issu de betteraves sous quota (Mt de sucre blanc)



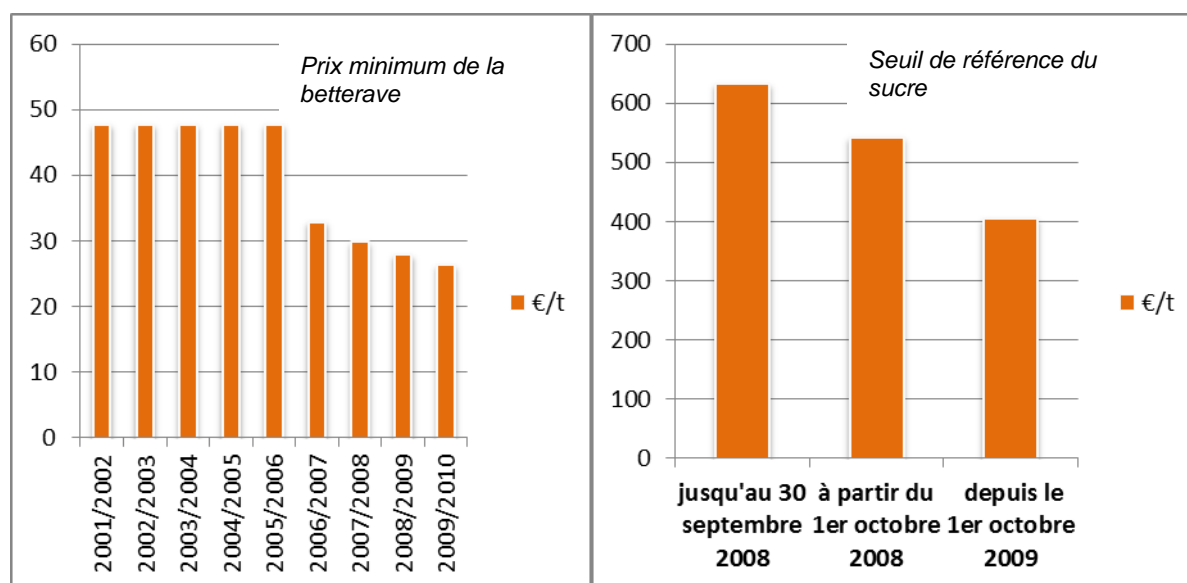
Depuis 1995, l'accord de l'OMC imposait une limitation des subventions à l'exportation pour le sucre des quotas A et B. Aucune limite ne concernait alors les exportations de sucre hors quota au titre de ces accords puisque les quantités concernées ne bénéficiaient d'aucun soutien à l'exportation.

En 2003, l'Australie, le Brésil et la Thaïlande ont déposé une plainte auprès de l'Organe de Règlement des Différends de l'OMC concernant les exportations de « sucre hors quota » (au motif qu'elles bénéficiaient indirectement du régime des quotas et de prix garantis) et les réexportations de sucre ACP. L'Union européenne a été condamnée par l'OMC en 2005 et obligée de limiter ses exportations totales de sucre à 1,374 Mt dès la campagne 2006-2007.

Cette condamnation ajoutée à la volonté de la Commission européenne d'harmoniser le fonctionnement de l'ensemble des OCM a conduit à la profonde réforme de l'OCM sucre en 2006.

Les quotas de production de sucre/isoglucose ont été abaissés de 18,4 Mt à 12,8 Mt en 2010, soit 5,6 Mt à abandonner au travers d'un fond de restructuration. En sucre spécifiquement, les quotas A et B furent fusionnés en une seule catégorie. Le quota de sucre est de 13,5 Mt en 2015-2016.

Figure 44 : prix minimum de la betterave du quota de l'union Européenne (à gauche) en euro par tonne et seuil de référence du sucre (à droite)



Source : L'agriculture dans l'Union Européenne, Informations statistiques et économiques (de 2004 à 2010)

Le prix d'intervention du sucre a été remplacé par un prix de référence. Ce seuil de référence a été réduit progressivement en visant un rapprochement progressif entre les prix du sucre sur le marché européen et sur le marché mondial : de 631,90 €/t de sucre blanc en 2008 à 404 €/t cf figure 44.

Parallèlement, le prix minimum de la betterave a été abaissé de 43,63 €/t avant la réforme à 26,29 € à partir de 2009-2010 contre le versement de droits à paiement de base sur ces hectares (ceux-ci n'allaient couvrir qu'une partie de l'écart).

En conséquence de la condamnation à l'OMC, les exportations de sucre européennes ont été limitées à 1,374 Mt (dont 0,3 Mt pour la France). Par ailleurs en 2008, les restitutions à l'exportation ont été supprimées.

La production de sucre hors quota demeure possible pour l'exportation (toujours dans la limite des 1,374 Mt), pour produire de l'alcool et pour les débouchés non alimentaires du sucre.

Suite à la réforme de 2006, l'UE est passée d'exportatrice nette à importatrice nette de sucre. Elle est actuellement un des premiers importateurs de sucre.

### 2.1.3. Disparition du régime des quotas en octobre 2017

Selon le règlement 1308/2013, les quotas sucre et le prix minimum de la betterave seront supprimés à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2017. Les seuls outils de gestion qui seront conservés porteront sur le mécanisme d'aide au stockage privé, le système de suivi de bilan par la Commission européenne ainsi que l'observatoire des prix communautaires.

La production, la vente sur le marché communautaire et les exportations de sucre (et d'isoglucose) vont ainsi être libéralisées.



En outre, un acte délégué publié à l'été 2016 a précisé qu' « une entreprise sucrière et les vendeurs de betteraves concernés peuvent convenir de clauses de répartition de la valeur » afin d'autoriser la négociation collective au niveau de chaque entreprise sans faire d'entorse au droit de la concurrence.

## 2.2. Le développement de l'éthanol depuis le milieu des années 2000

Alors que le panel perdu à l'OMC et le nouveau règlement sucre 2006 ont limité la production de sucre, la filière a bénéficié de l'impulsion donnée par les pouvoirs publics pour le développement des biocarburants.

### 2.2.1. Cadre européen pour le développement des biocarburants

En 2003, l'Union européenne a adopté deux directives fondamentales qui ont permis de réellement amorcer l'essor des biocarburants en UE :

- La directive 2003/30/CE pour la promotion des énergies renouvelables : elle encourageait les Etats membres à incorporer au minimum 2 % de biocarburants dans les carburants (équivalent énergie) en 2005 et 5,75 % en 2010.
- La directive 2003/96/CE portant sur la taxation des produits énergétiques allait permettre aux Etats membres d'appliquer une exonération partielle ou totale des droits d'accises sur les biocarburants.

Ce cadre va être renforcé avec l'adoption du paquet énergie et climat en avril 2009 avec deux nouvelles directives qui vont renforcer les dispositifs existants :

- La directive sur les énergies renouvelables (ENR) qui établit un objectif contraignant de 10 % minimum d'énergie renouvelable dans les transports dans chaque pays de l'UE en 2020.
- La directive sur la qualité des carburants qui impose aux fournisseurs de carburant de réduire de 6 % à l'horizon de 2020 les émissions de gaz à effets de serre des carburants qu'ils commercialisent par rapport au niveau moyen de 2010.

Au cours de l'été 2015, l'Union européenne a adopté la directive dite « CASi » (changement indirect d'affectation des sols) qui a limité à 7% le taux d'incorporation des biocarburants issus de plantes riches en amidon (par exemple céréales), sucre (par exemple betterave) et huile (par exemple colza) tout en conservant l'objectif de 10 % d'énergie renouvelable dans les transports à 2020.

Concernant la stratégie post 2020, la Commission proposera fin 2016 une nouvelle version de la directive sur les énergies renouvelables qui sera déterminante pour l'évolution de la filière.

Depuis 15 ans, la production européenne d'alcool agricole a connu un important accroissement : de moins de 20 Mhl au début des années 2000, elle atteindra 69 Mhl en 2014 dont 23 % sont issus de betteraves.

### 2.2.2. Cadre français pour le développement des biocarburants

Sous l'impulsion de l'Union européenne, plusieurs états vont se saisir de cette opportunité pour adopter des politiques volontaristes en faveur du développement des biocarburants.

En France, le Plan Climat 2004 reprend les objectifs de la directive pour la promotion des énergies renouvelables. Dès septembre 2005, le plan de Villepin fixe des objectifs plus ambitieux de 5,75 % de biocarburants dans les carburants en 2008 (en énergie), de 7 % en 2010 puis de 10 % en 2015. En 2012, le gouvernement français est revenu sur cette trajectoire en plafonnant à 7 %, l'utilisation de biocarburants issus de denrées alimentaires à horizon de 2020.

Ces objectifs furent soutenus au travers d'un ensemble de mécanismes fiscaux qui ont donné dans un premier temps une certaine visibilité à l'industrie pour se développer.

La filière betterave sucre a donc investi dans des capacités de distillations qui lui ont permis de faire passer la production d'alcool éthylique de betterave de 5 Mhl en 2004-2005 à 9 Mhl en 2014-2015.

En 2014-2015, la production d'alcool-éthanol a représenté 29 % du débouché des betteraves. Le développement de ce débouché a ainsi permis d'amortir la chute des surfaces en France suite à la réforme de 2006. Cette valorisation est donc importante pour l'équilibre du secteur.

### 3. Le point de vue des acteurs de la filière et leurs attentes face aux nouveaux enjeux

#### 3.1. Le point de vue des industriels utilisateurs de sucre

##### 3.1.1. Fonctionnement actuel de l'aval de la filière

- **Les modes de contractualisation actuels entre les sucriers et les industriels utilisateurs de sucre.**

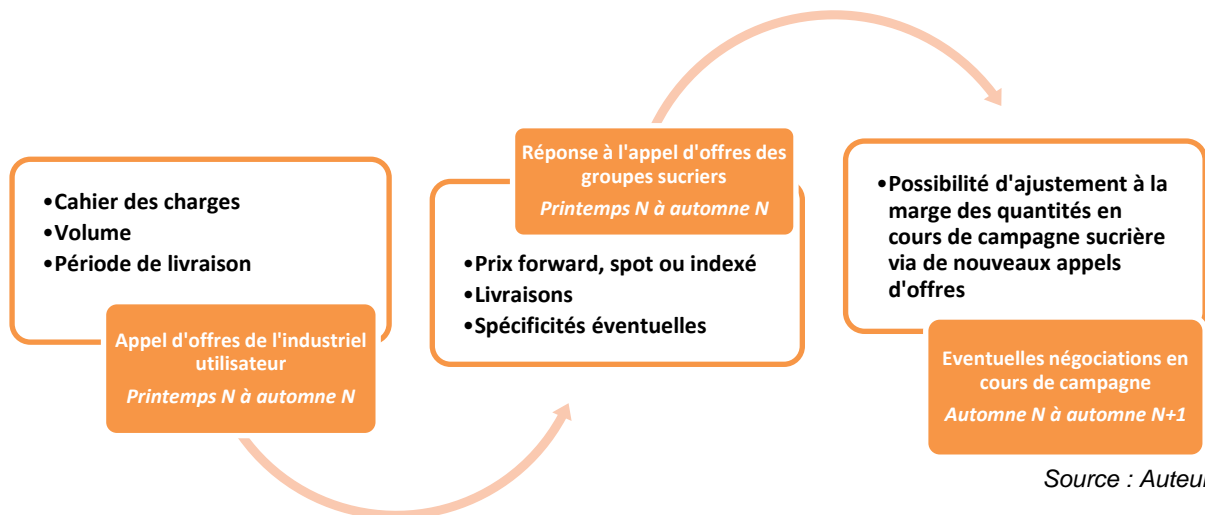
Les utilisateurs industriels de sucre questionnés ont indiqué utiliser des contrats de gré à gré pour leurs approvisionnements en sucre. Dans ces contrats, le type de sucre, la quantité, la date de livraison sont fixés à l'avance. Le prix est lui aussi généralement fixé à l'avance et correspond à un contrat *forward*. Dans certains cas il s'agit d'un prix spot ou d'un prix indexé.

Depuis 2010<sup>44</sup>, les contrats n'incluent plus des clauses standards de quantités et une fixation de prix sur douze mois comme c'était le cas auparavant.

Ces logiques contractuelles s'inscrivent souvent dans un système d'appel d'offres entre industriels utilisateurs et groupes sucriers dont le fonctionnement est décrit dans la figure 45.

<sup>44</sup> Crise du prix des denrées alimentaires en 2010 dont le sucre, suite à une baisse de l'offre brésilienne et aux mauvaises conditions climatiques en Australie, hausse de 73 % du prix du sucre entre juin 2010 et février 2011 selon la banque mondiale.

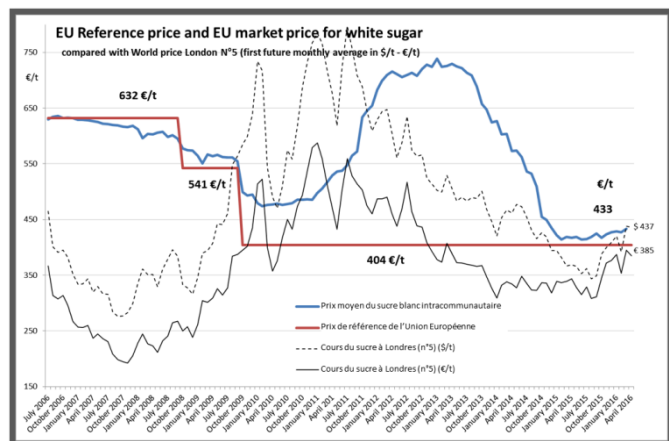
Figure 45 : Contractualisation historique entre industries utilisatrices et groupes sucriers



• **L'impact inégal d'un marché intracommunautaire sur les industriels utilisateurs**

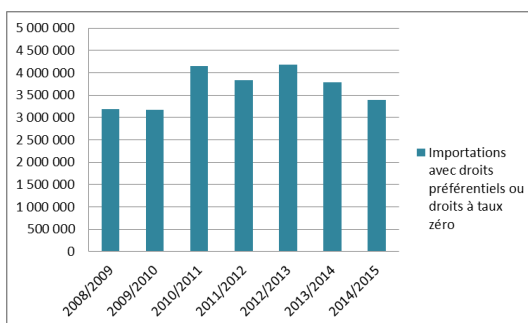
Du fait de la politique sucrière européenne, certains utilisateurs de sucre évoquent des périodes de désavantage concurrentiel face à leurs concurrents non européens dues à l'absence de corrélation du marché intracommunautaire avec le marché mondial. Ce phénomène peut être constaté sur la figure 46, néanmoins il doit être analysé avec précaution puisque le prix du sucre intracommunautaire

Figure 46 : Historique des prix facturés du sucre européen et du contrat n°5 ICE (€/tonne)



Source : Sugar Price Reporting, Agri C4, Mai 2016

Figure 47 : Evolution des importations sous quota au sein de l'Union Européenne



Source : Auteur

représenté est un prix moyen facturé alors que la facturation ne s'effectue pas à la même date que la fixation du prix.

L'importation de sucre pourrait constituer une stratégie afin de contourner ce risque concurrentiel. Il reste possible d'importer du sucre brut selon les accords préférentiels (ACP, PMA, CXL...) dont les droits de

douanes sont fortement réduits ou nuls, pour ensuite le raffiner en Europe. Hors accords préférentiels, les droits de douanes de 419 €/t pour le sucre blanc sont généralement dissuasifs (pour un prix du sucre blanc à terme à Londres entre 300 et 600 €/t). Les coûts associés à ce type d'importations peuvent être relativement élevés et là aussi prohibitifs en fonction de la différence entre le prix du sucre intracommunautaire et le prix dans le pays considéré et du coût de l'énergie. En effet, la plupart des pays visés par les accords ont des coûts de production élevés et des installations portuaires peu développées induisant d'importants surcoûts de transport pouvant nuire à leur compétitivité. Les procédures administratives d'accès à ce type de quota d'importations sont, aux dires des acteurs, des

procédures lourdes nécessitant un personnel qualifié. Ainsi seuls les acheteurs de sucre les plus importants ont la capacité financière de rentabiliser ce type de services. L'ensemble de ces facteurs explique un recours limité aux quotas d'importation de sucre comme on peut le voir sur la figure 47.

### 3.1.2. *Les attentes des industriels utilisateurs*

Les industriels utilisateurs de sucre sont les clients des sucriers. On peut citer les industries des boissons rafraichissantes, les biscuiteries, les confiseries et les industries des produits laitiers et glaces, ainsi que les transformateurs tels que la boulangerie pâtisserie, sur une échelle différente de volume de consommation de sucre.

- **Une variabilité des attentes contractuelles selon la taille des structures**

Les attentes des utilisateurs de sucre dans le contexte de la fin du système des quotas sont très variables et dépendent largement de la taille de l'acteur en termes de volume de sucre consommé. D'une manière générale ils sont conscients que le marché restera protégé du fait des droits de douanes s'appliquant et bien qu'ils puissent avoir recours aux quotas d'importations via les accords préférentiels. Les industriels multinationaux comportant une ou plusieurs équipes dédiées aux achats de matières premières sont habitués à gérer leur risque sur les marchés à terme et s'orientent logiquement vers ce type de demandes, allant pour certains jusqu'à évoquer l'utilisation du contrat à prime avec échange de lots.

Les industriels dont les volumes de sucre consommés annuellement sont plus modestes ou les structures artisanales, n'ont pas d'expérience dans les marchés à terme. Leurs attentes ne concernent donc pas directement l'utilisation des marchés à terme. Certains sont cependant habitués à travailler avec des contrats à prime (sans échange de lots) sur le cacao, c'est-à-dire qu'ils n'ont pas d'accès direct au marché mais fixent le prix du cacao en référence au marché à terme, système qu'ils envisagent en sucre. Le marché à terme considéré est le contrat n°5 de Londres ou n°11 de New York bien que les utilisateurs interrogés préféreraient éviter le risque de change induit, en utilisant un contrat intracommunautaire coté en euros.

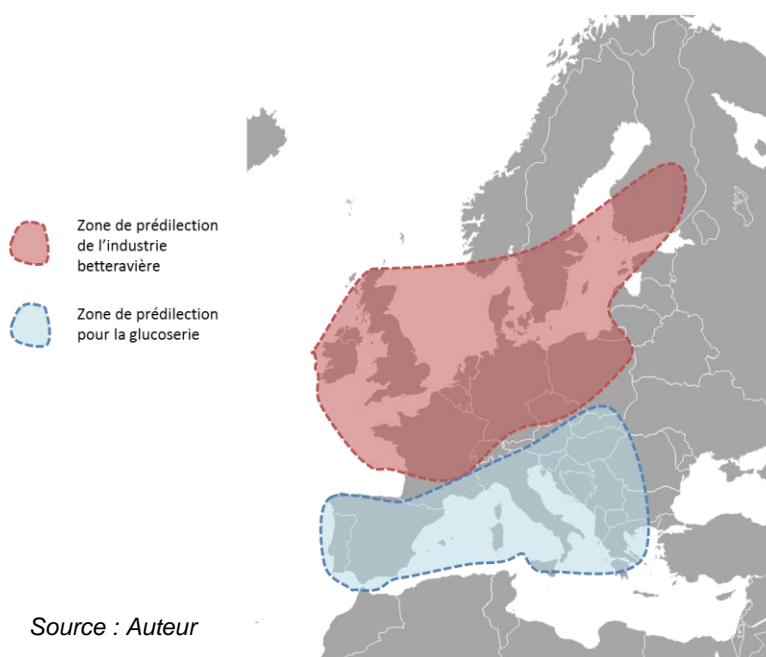
Une demande claire de la part des utilisateurs de sucre est de ne pas raccourcir les durées de contractualisation pour éviter que la couverture des usines ne soit trop courte.

- **Une substitution du sucre par l'isoglucose est-elle possible pour les industriels ?**

95 % du sucre consommé en France est issu de betteraves sucrières. Parmi les 3 millions de tonnes de sucre consommées en 2015/2016, 59,50 % sont utilisées par les industries alimentaires. Le sucre n'est cependant pas l'unique produit sucrant, il existe l'isoglucose<sup>45</sup>, fabriqué par les amidonniers à partir de maïs ainsi que d'autres polyols. Tout comme la betterave sucrière, l'isoglucose est soumis à un quota de production : la quantité règlementée est de 700 000 tonnes par campagne. La fin du quota betteravier est synchronisée avec celle du quota concernant l'isoglucose. Ainsi, en fonction de l'évolution du prix du sucre d'une part et des céréales d'autre part certains industriels pourraient envisager de remplacer une part ou la totalité du sucre consommé par de l'isoglucose selon le produit fini réalisé.

<sup>45</sup> Isoglucose, également appelé sirop de glucose-fructose ou sirop de maïs à haute teneur en fructose.

Figure 48 : Hypothèse de spécialisation des bassins de production de sucre et d'isoglucose



Techniquement, en se basant sur les usages actuels, 30 % du sucre utilisé peut être substitué par de l'isoglucose. Aux Etats-Unis l'isoglucose est utilisé à hauteur de 40 %. Les incorporations les plus courantes d'isoglucose se font dans les boissons rafraichissantes, les produits laitiers et les céréales pour petit déjeuner. En 2015, l'isoglucose représentait 4 % du marché européen des édulcorants. A horizon 2025 ; l'Union Européenne estime qu'il pourrait représenter 11 % de ce marché avec 2.3 Millions de tonnes produites en Europe. La consommation et la production devraient être très inégalement réparties en Europe puisque les pays déficitaires en sucre (pays de l'est et du sud de l'Europe) et excédentaires en céréales seront logiquement les acteurs majeures de cette production. Quelques limites à l'expansion de l'isoglucose persistent car son goût est légèrement différent de celui du sucre, ce qui pourrait ne pas être accepté par tous les consommateurs. Dans les pays de l'est de l'Europe et principalement en Bulgarie, Slovaquie et Hongrie, les consommateurs consomment déjà une part importante d'isoglucose ce qui devrait limiter la progression de parts de marchés de cet édulcorant.

### 3.2. Le point de vue des groupes sucriers

#### 3.2.1. Situation actuelle des sucriers

- **Une situation proche de celle vécue par les coopératives céréalières en termes d'offre commerciale.**

Il y a une quinzaine d'années, l'offre en culture des coopératives céréalières consistait essentiellement en une forme du type prix de campagne, elles ont alors vu émaner de leurs producteurs une demande d'enrichissement de l'offre contractuelle. Considérant cette requête, les contrats à prix ferme, complétés d'autres formes de contractualisations, sont venus étoffer l'offre commerciale proposée aux adhérents notamment par utilisation des marchés à terme. Dans la filière sucrière, l'offre proposée actuellement par les coopératives sucrières à leurs adhérents est très proche d'un contrat à prix de campagne en céréales avec prix d'acompte (1/3 du prix de base<sup>46</sup>) versé en décembre de

<sup>46</sup> Prix de base = Prix minimum diminué de la taxe à la production

l'année de récolte complété par des compléments de prix conformément au calendrier de la figure 49 cf partie Filière sucre I.3.2.1.

A ce jour et jusqu'en 2017, deux prix de campagne sont proposés, l'un pour la betterave du quota et l'autre pour la betterave hors quota.

- **Des acteurs déjà formés à l'utilisation des marchés à terme**

Les groupes sucriers interrogés ont affirmé déjà maîtrisé l'utilisation des marchés à terme.

Avant 2006, les groupes sucriers français utilisaient déjà les marchés à terme, en particulier le contrat ICE n°5 de Londres sur le sucre blanc. Le sucre issu des betteraves hors quota destiné à l'export était commercialisé sur les marchés à terme, en partenariat avec la CGB selon les règles de l'accord interprofessionnel.

Ainsi, le prix de la betterave était défini en fonction du prix mondial selon les systèmes de la « barre et du calendrier ».

$$\text{Prix betteraves à 16°} = (\text{Prix mondial} - \text{Frais de transport-stockage-fob}) \times 0,07544$$

Le prix mondial retenu étant fixé de manière interprofessionnelle selon les deux méthodes dites de la « barre » et du « calendrier ». La « barre » consistait à ce que la CGB propose à chaque sucrier d'arrêter un prix pour un volume de sucre à différents instants, selon le cours mondial du sucre, entre fin août et janvier. A la fin de cette période le CIPS<sup>47</sup> calculait le prix moyen par sucrier pondéré par les volumes, il calculait également la part de sucre hors quota dont le prix restait à fixer, qui était arrêté par la seconde méthode dite du « calendrier » entre fin janvier et août. Celle-ci consiste à définir un calendrier de plusieurs périodes durant lesquelles, pour chacune la moyenne des cotations sur une échéance fixée donne le prix du sucre pour une partie du volume concerné par cette méthode. A l'issue de la saison de commercialisation le prix final hors quota est une moyenne pondérée des volumes de chacune des deux méthodes.

Les groupes sucriers indiquent qu'ils continuent d'utiliser les marchés à terme, tant sur le sucre avec le contrat ICE n°5 de Londres sur le sucre blanc et le contrat ICE n°11 sur le sucre roux, que sur l'éthanol avec un marché de l'éthanol compensé FOB Rotterdam. Cette utilisation transparait dans les formes de contrats proposés par certains à leur clients industriels puisque des contrats indexés leurs sont parfois déjà offerts.

Chez certains groupes sucriers, comme par exemple Tereos, un service spécifique dédié à la commercialisation et à la distribution de sucre a été créé : Tereos Commodities créé en novembre 2014 a pour objectif d'apporter aux clients « une offre qui réponde à leurs attentes » selon le communiqué de presse associé.

Les groupes sucriers possèdent par conséquent des connaissances certaines dans le domaine des marchés à terme et dans leur utilisation.

### 3.2.2. Les attentes des sucriers

Cristal Union et Tereos affichent une volonté d'augmenter les volumes de betteraves transformées de 20 %.

<sup>47</sup> Comité interprofessionnel des productions saccharifères

Ces dernières années, les groupes sucriers français ont beaucoup investi dans leur outil industriel. Par exemple Cristal Union a investi 565 Millions d'euros au cours des 5 dernières années dans la construction de nouveaux ateliers, et 180 Millions d'euros dans le renforcement d'usines préexistantes. A titre d'illustration, les capitaux propres de Cristal Union sur l'exercice 2012/2013 étaient de 1058 Millions d'euros. Afin de diminuer les frais fixes et rentabiliser l'outil industriel, les fabricants cherchent à augmenter les quantités de betteraves transformées.

Pour atteindre les objectifs de production, deux axes stratégiques permettent d'y parvenir : une augmentation des surfaces emblavées en betteraves et une augmentation des rendements par hectare. Les surfaces emblavées sont souhaitées en augmentation de 20 %, tandis que les rendements pourront continuer à croître grâce aux progrès génétiques. Dans le cas de l'augmentation des surfaces, deux pistes sont envisageables, soit le planteur emblave une superficie plus importante sur son exploitation si c'est possible, soit les groupes sucriers élargissent leur panel de planteurs. Concernant la hausse des rendements de betteraves, une collaboration scientifique existe au niveau français, il s'agit du projet Aker duquel le SNFS et la CGB sont partenaires. Ce projet consiste en une collaboration entre instituts publics et privés ayant pour but « d'améliorer la compétitivité de la betterave en France » à travers l'insertion de nouvelles ressources génétiques dans le génome de la betterave afin d'améliorer le potentiel des variétés à disposition des planteurs. Le projet s'étale sur 8 ans avec un budget versé par l'ANR (Agence Nationale de la Recherche) de 18,5 Millions d'euros<sup>48</sup>.

Finalelement, cette augmentation des volumes de betteraves doit permettre un allongement des durées de fonctionnement des usines de 20 à 30 jours supplémentaires par campagne, avec un objectif affiché de 130 jours pour Tereos par exemple. La durée moyenne de fonctionnement d'une sucrerie en France est de 100 jours ce qui la place en dessous de la moyenne européenne. Ainsi, la durée de fonctionnement de l'usine étant supérieure, les frais fixes s'en voient diminués conformément aux attentes.

### 3.3. Le point de vue des planteurs

#### 3.3.1. Situation actuelle de l'amont de la filière betterave sucrière

- **Un monde parallèle à celui des céréales**

La betterave s'inscrit en bonne tête d'assolement dans les systèmes céréaliers avec un rôle complémentaire à celui des céréales. Les terrains utilisés en betterave peuvent l'être également en céréales, il en est de même pour une partie du matériel (à l'exception du semoir et du matériel d'arrachage). La récolte peut être sous-traitée à une entreprise de travaux agricoles au vu des surfaces nécessaires pour amortir les investissements importants dans les matériels de récolte et sachant que la surface moyenne en betterave par exploitation est de 15 ha (campagne 2015/2016). Les coûts d'arrachage sont généralement entre 200 et 400 €/t selon des simulations réalisées via l'estimateur « Perfbet » construit par l'Institut Technique de la Betterave (ITB).

- **Une filière avec des contraintes différentes de celles de la filière céréales-oléagineux**

Les contraintes identifiées résultent des constats suivants : la betterave n'est pas stockable, sa production est régie par des contractualisations spécifiques et sa culture est fortement dépendante des conditions pédoclimatiques.

- Une production non stockable

<sup>48</sup> [www.aker-betterave.fr](http://www.aker-betterave.fr) : Le projet AKER tient son nom de la mythologie égyptienne, du nom du dieu égyptien symbolisé par un soleil rouge entre deux lions. Cette allégorie représente le partenariat public/privé au cœur du projet, et le soleil une betterave.

La betterave arrachée doit être traitée rapidement. Dans le cas contraire des conditions climatiques trop froides (gel puis dégel) viendront l'endommager et provoqueront tout comme des conditions chaudes (supérieures à 360 degrés-Jour<sup>49</sup>) des pourritures à l'origine d'une perte de sucre allant jusqu'à 10 %. Ce phénomène est spécifique à la production betteravière par opposition à la culture de céréales. La dépendance de l'agriculteur envers l'industriel est donc importante, d'où l'importance de la mise en place du calendrier d'enlèvement par l'industriel tôt dans la saison afin d'organiser les chantiers de récolte en conséquence.

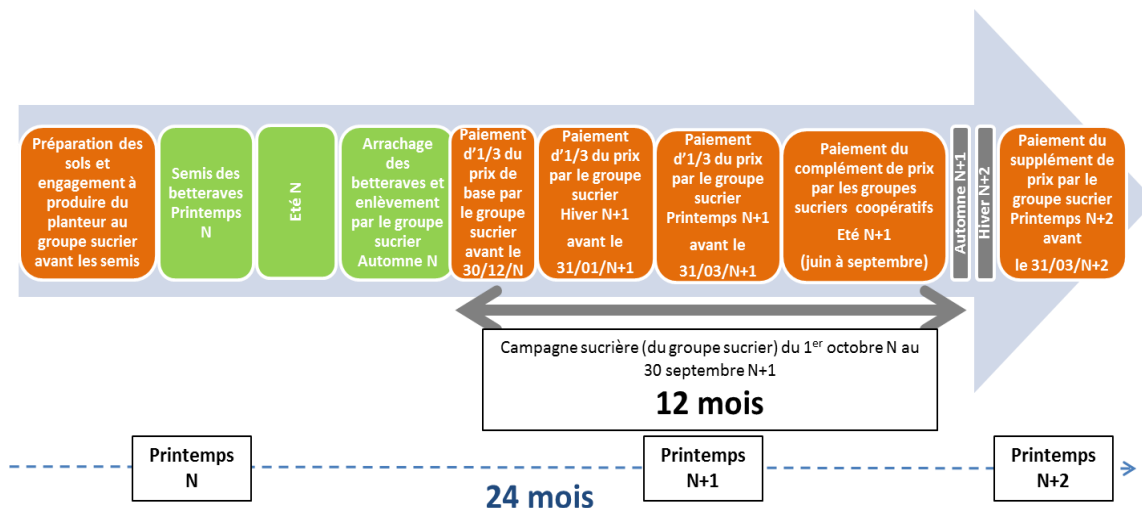
- Une récolte contrainte dans le temps

Les récoltes de betterave en France ont lieu entre la fin septembre et la fin novembre. Il est démontré que le rendement en sucre par hectare continue d'augmenter au cours de la saison mais le producteur n'a pas le choix de ses dates de récoltes puisqu'il est contraint par les dates des tournées d'enlèvement organisées par sa sucrerie. Il peut également devoir se conformer au planning de l'entreprise de travaux agricoles à laquelle il délègue la récolte de ses betteraves.

- Un engagement historique sur les tonnages

Comme on peut le constater sur la figure 49, l'engagement à produire une quantité donnée entre le groupe sucrier et l'agriculteur est plus précoce que celui entre le céréalier et le collecteur. Le cycle économique est lui aussi plus long que dans le domaine céréalier puisque le planteur qui s'engage à produire au printemps de l'année N ne percevra son premier acompte qu'à la fin de l'automne soit presque 10 mois plus tard. Son prix final sera connu au printemps deux ans après l'engagement. Le céréalier, dans le cas de l'offre à prix de campagne, perçoit la totalité de son prix dans un délai de moins d'un an après la livraison.

Figure 49 : Calendrier contractuel de la production betteravière



Source : Auteur

<sup>49</sup>

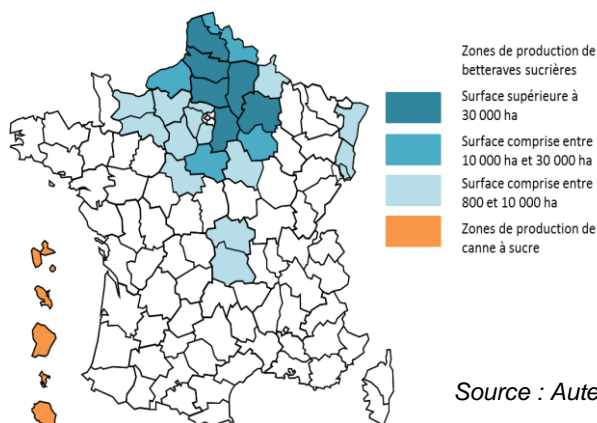
Degrés-jour : somme des températures moyennes du jour et de la nuit, par exemple 30 jours avec une moyenne de 10 degrés par jour.



- **Une liberté dans le choix à produire de la betterave sucrière**
- Selon les régions

On peut distinguer sur la figure 50, deux types de régions betteravières en France : les régions totalisant des surfaces supérieures à 10 000 ha de betterave et des régions avec des surfaces inférieures.

Figure 50 : La production betteravière en France



Les producteurs établissent généralement leur rotation pour plusieurs campagnes incluant le choix de la tête d’assolement qui peut être la betterave. Dans certaines régions elle entre en concurrence avec d’autres têtes d’assolement telles que celles présentées dans le tableau 11 ci-dessous.

Tableau 11 : Quelques exemples de têtes d'assolement

Région	Normandie	Nord	Champagne	Picardie	Centre
<b>Têtes</b>	Lin textile	Légumes de plein champ	<b>Betterave sucrière</b>	<b>Betterave sucrière</b>	<b>Betterave sucrière</b>
<b>d'assolement</b>	<b>Betterave sucrière</b>	<b>Betterave sucrière</b>	Maïs	Maïs	Maïs
<b>possibles</b>	Pomme de terre	Pomme de terre			Pomme de terre
	Colza		Colza	Colza	Colza
	Pois ou autre légumineuse	Pois ou autre légumineuse	Pois ou autre légumineuse	Pois ou autre légumineuse	Pois ou autre légumineuse

Source : Auteur

- En fonction des relations commerciales avec le groupe sucrier

Deux types d’industriels se côtoient en France, des coopératives sucrières telles que Cristal Union et Tereos et des industriels privés tels que Saint Louis Sucre, Ouvré & fils et Lesaffre Frères.

Dans le cadre du système coopératif, les producteurs sont associés coopérateurs, propriétaires de parts sociales. Celles-ci leurs offrent un droit à livrer des betteraves proportionnel à la quantité de parts

sociales. En plus de ces parts sociales, ils ont historiquement dû verser un droit d'entrée lors de la souscription. L'engagement initial est pris pour 10 ans, les engagements suivants se faisant pour des cycles de 5 ans. Le montant des parts sociales et droits d'entrée à l'hectare sont supérieurs dans la filière sucrière que dans la filière céréalière<sup>50</sup>. Cette différence s'explique par le financement de l'outil industriel (sucrierie) dans la filière sucrière dont les frais fixes sont plus élevés que ceux associés au financement d'infrastructures de collecte de céréales.

### 3.3.2. Une réflexion des planteurs quant à l'évolution de la filière

- Concept et pertinence des groupes de travail

Des groupes de travail rassemblant des producteurs ont été organisés en partenariat avec Cristal Union, la CGB et Saint Louis Sucre et avec Tereos (cf tableau 12). L'objectif a été de rassembler des producteurs dynamiques dans leurs modes de commercialisation des céréales et impliqués au sein des filières pour les amener à réfléchir sur les moyens de commercialisation qu'ils souhaiteraient développer à l'avenir considérant l'outil marché à terme. L'objectif ici n'a pas été de constituer un échantillon de producteurs représentatifs mais de former un groupe incubateur.

Tableau 12: Organisation des groupes de travail

Partenariat d'organisation	Date	Lieu
<b>Cristal Union</b>	Mardi 23 février 2016	Reims
<b>CGB et Saint Louis Sucre</b>	Jeudi 31 mars 2016	Beauvais
<b>Tereos</b>	Jeudi 21 avril 2016	Bucy-Le-Long

- Organisation et déroulé des groupes de travail

La sélection des agriculteurs participants s'est opérée en collaboration avec chaque partenaire selon les critères cités dans le paragraphe précédent. Après prise de contact de notre part avec les participants un questionnaire (Annexe n°4) leur a été envoyé afin de recueillir leurs pratiques de commercialisation et de gestion du risque en céréales ainsi que de connaître les caractéristiques de leur production betteravière.



La synthèse des données collectées dans les questionnaires atteste du dynamisme des agriculteurs dans leur commercialisation des céréales. Elle montre aussi la diversité des terroirs, des contraintes et des cultures associées. La disparité des coûts de production des différents planteurs a été un fait marquant de cette synthèse.

Au cours des réunions, les résultats agrégés de ces questionnaires ont été présentés afin de percevoir les tendances de commercialisation en céréales et de production en betterave par groupe de travail. Faisant suite à cette présentation, un débat semi dirigé a été organisé autour de quatre questions principales,

- À l'avenir, comment prendrez-vous vos décisions d'assolement ?

<sup>50</sup> Les parts sociales des coopératives céréalières sont calculées en pourcentage du chiffre d'affaire, le pourcentage en question est estimé à 0.5 %, en considérant un rendement de 70 qx/ha et un prix de vente de 150 €/t, on obtient 5.25 €/t (entre 5 et 6 €/t).

- Dans l'absolu, quel est le pourcentage d'évolution de la production de betteraves par rapport à vos autres productions végétales ?
  - À l'avenir, quel type de contractualisation imaginez-vous ?
  - Quel est votre prix de seuil pour continuer à produire ?
- Les idées se dégageant de la tenue des groupes de travail

Les idées qui sont ressorties des groupes de travail portent sur la capacité à arbitrer la production de betteraves par rapport à celle d'autres cultures, la transparence, l'évolution des modes de commercialisation et le souhait d'un revenu rémunérateur.

- De nombreux participants des groupes de travail répondraient favorablement aux attentes des sucriers quant à l'augmentation de la production. Cette attitude doit être validée par l'ensemble des planteurs. Un seuil d'emblavement maximal en betterave de 25 % de la SAU<sup>51</sup> par exploitation a été constaté au vu des contraintes agronomiques suite à discussion avec les planteurs. Ainsi un arbitrage des surfaces à la hausse ou à la baisse est limité par des critères agronomiques, avec la nécessité de maintenir une cohérence de l'ensemble du système de culture notamment via la présence d'une tête d'assolement. Le critère économique est lui aussi important et passe par un raisonnement sur la marge dégagée sur chaque culture mais aussi sur l'amortissement des investissements dans les agroéquipements.
- Un souhait de nouveaux modes de contractualisation a été émis. Un enrichissement de l'offre contractuelle offerte aux producteurs, permettrait par exemple de diversifier la commercialisation avec une part de la production de chaque planteur qui pourrait être vendue au prix moyen et le reste selon un autre mode de contractualisation.
- Le prix moyen est évoqué mais une demande de transparence dans la formule d'établissement de celui-ci émane des planteurs rencontrés.
- Par ailleurs, nous avons constaté lors des échanges avec les producteurs que la notion de prix seuil pour continuer à produire est très variable selon les producteurs. Elle dépend généralement du rendement du producteur et en grande partie du niveau de prix et/ou de marge des autres cultures.

De l'ensemble des réflexions suite aux groupes de travail, il ressort trois attentes principales des planteurs.

### 3.3.3. *Les attentes des planteurs*

Les attentes relevées s'articulent autour de trois points : un revenu rémunérateur, une transparence du lien économique entre produits issus de betteraves et betteraves et une diversification de l'offre contractuelle.

- **Un revenu rémunérateur**

Le revenu assuré par la betterave au cours des dernières années étant rémunérateur, les planteurs souhaitent une poursuite de cette situation pour assurer la pérennité de leurs entreprises. Comme nous l'avons évoqué précédemment, la disparité des coûts de production est importante entre planteurs. Cependant la majorité d'entre eux évoquent le seuil de 25€/t comme prix seuil pour continuer à produire. Ce niveau de prix correspond au coût de production moyen estimé à 25,5 €/t par la CGB.

---

<sup>51</sup> SAU : Surface Agricole Utile

Conformément à une attente générale des entreprises, la plupart des planteurs rencontrés souhaiteraient que le coût de production soit couvert a minima par le prix d'achat proposé dans le contrat par l'industriel avant le semis.

- **Une transparence plus importante**

Les planteurs de betteraves ont aussi exprimé un besoin de transparence dans l'établissement du prix de la betterave. Ils sont conscients que la valeur de la betterave est dépendante du produit fini qui en est issu, or plusieurs transformations sont possibles pour la betterave : sucre, alcool, éthanol, utilisations en chimie, sachant que les valeurs ajoutées associées à chaque débouché sont différentes. Cette transparence souhaitée par les planteurs s'inscrit dans la continuité du partage équitable de la valeur discuté lors de la rédaction des accords interprofessionnels depuis la création de l'OCM Sucre. Ainsi l'attente de transparence porte sur la publication d'une formule de traduction du prix des produits issus de betteraves au prix d'achat de la betterave aux planteurs.

- **Un besoin d'anticiper la marge à l'hectare**

Les planteurs considèrent qu'ils n'ont pas d'outils pour gérer la marge à l'hectare. Certains planteurs ont évoqué des attentes contractuelles, ces attentes se positionnent dans un continuum allant d'une gestion déléguée similaire au prix de campagne en céréales (indexation aux ventes de la sucrerie) à la gestion libre s'apparentant aux contrats à prix ferme pratiqués en céréales selon une référence de marché (marché physique ou marché à terme). Cette seconde approche, en gestion libre, permet d'anticiper la rentabilité de la production tout en ne déléguant pas la gestion au groupe sucrier comme c'est le cas des offres du type prix de campagne céréalière.

Ces demandes émanent de planteurs reconnus pour leur dynamisme en matière de commercialisation des céréales puisqu'elles ont été recueillies lors des groupes de travail. Elles ne peuvent être quantifiées via les groupes de travail dont ce n'était pas l'objectif. De plus, comme dans la filière céréales-oléagineux, elles seront amenées à évoluer dans le temps.

## II. Recommandations pour une gestion du risque dans le contexte d'un équilibre post quota à trouver pour la filière betterave sucrière française

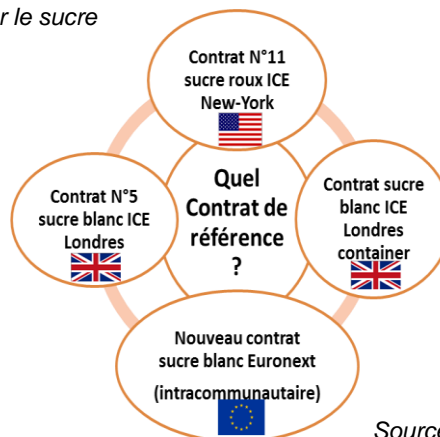
### 1. Efficacité des marchés comme outils de gestion du risque

#### 1.1. La nécessité de disposer d'un marché à terme de référence

Comme nous l'avons évoqué précédemment, certains industriels qui traitent des volumes importants de sucre (à l'extérieur de l'Union européenne ou qui utilisent déjà des contrats indexés sur les marchés à terme) et/ou de cacao possèdent une expertise en matière d'utilisation des marchés à terme comme outil de gestion du risque de prix. Compte-tenu des entretiens menés avec les industriels utilisateurs, et conformément aux attentes recensées si les industriels utilisateurs de sucre s'indexent sur les marchés à terme pour gérer leur risque de prix, les groupes sucriers devront adopter les mêmes pratiques. Le rythme de cette évolution pourrait dépendre d'une part du type d'acteur considéré en terme de volume de sucre traité et d'autre part de l'efficacité de la couverture permise par le marché à terme de référence. En effet, les acteurs possédant déjà l'expertise de gestion du risque via les marchés à terme évoquent des changements rapides de modes de contractualisation pour leurs approvisionnements.

En matière de couverture sur les marchés à terme plusieurs contrats sont actuellement disponibles et des contrats à terme qu'ils souhaitent utiliser à l'avenir, la « proximité » du contrat à terme avec le marché physique de référence et la liquidité du contrat sont les critères majeurs pris en compte. Ainsi, certains industriels ont abordé l'avantage d'utiliser un contrat intracommunautaire coté en euros qui leur éviterait d'avoir à gérer le risque de change.

Figure 51 : Les différents contrats à termes existants ou envisagés sur le sucre



Source : Auteur

A l'heure actuelle, la question se pose sur l'efficacité et l'adéquation d'une couverture sur les contrats ICE n°11 New York ou n°5 Londres, ou si un nouveau contrat intracommunautaire est nécessaire. L'initiative Euronext Liffe de création d'un contrat intracommunautaire pourrait apporter une réponse si son avantage concurrentiel est démontré et si les volumes traités sont suffisants pour alimenter la liquidité d'un nouveau contrat.

Du côté des groupes sucriers, il apparaît que l'offre de contrats à terme actuellement disponible, c'est-à-dire les contrats ICE n° 5 et n°11 reste satisfaisante pour gérer le risque et s'adapter à de nouvelles demandes contractuelles de la part des industriels. Ainsi, les groupes sucriers, dont la participation est déterminante pour toute innovation en matière de contrat à terme sur le sucre notamment, diffèrent sur ce point par rapport aux industriels utilisateurs, et se contenteraient de contrats plus éloignés, comme les contrats ICE actuels.

**Recommandation 9**

Notre recommandation porte sur la nécessité de disposer d'un contrat à terme sur le sucre, quel qu'il soit, fortement corrélé avec le marché physique intracommunautaire. L'existence d'un tel marché doit être supportée par les autorités publiques et les organisations professionnelles. Son succès éventuel dépendra avant tout des acteurs de la filière.

*1.2. Une gestion pluriannuelle en complément des marchés à terme comme outil de gestion du risque*

Par analogie avec la gestion du risque pluriannuelle que nous avons évoquée lors du développement de la partie filière céréales-oléagineux II.1.2.1, une gestion pluriannuelle pourrait être envisagée dans la filière betterave sucrière. Les mécanismes à considérer sont, comme évoqué dans la partie pré-citée, des mécanismes publics ou privés. Ainsi ces nouvelles capacités de gestion du risque viendraient en complément de la gestion du risque permise par des offres contractuelles et renforcerait la sécurisation des marges en amont de la filière, dans le cadre de la relation entre le planteur et le groupe sucrier.

**Recommandation 10**

Notre recommandation porte sur le développement d'instruments de stabilisation pluriannuelle de la marge à l'hectare de betteraves à sucre similaires à ceux évoqués dans le cadre de l'étude de la filière céréalière.

Les instruments pluriannuels de stabilisation du chiffre d'affaire ou de la marge permettent de satisfaire les agriculteurs sur un horizon plus long que les possibilités offertes par les contrats à terme. Ils favorisent la contractualisation long terme (3 à 5 ans) de prix et de volume (hectares ou tonnage) qui correspond à l'attente de certains planteurs comme à celle des groupes sucriers.

**2. Vers une montée en compétence de la filière***2.1. Un bénéfice de l'expertise issue des céréales en amont de la filière*

Comme nous l'avons évoqué précédemment les acteurs de la filière céréales-oléagineux sont désormais formés à la gestion du risque de prix. Les producteurs ne font pas exception puisque comme on a pu le voir avec l'utilisation des fonds de formation Vivea ils ont également pu accéder à des formations sur ces pratiques. On remarque d'après le tableau 13 que les formations dispensées ayant pour thème la gestion du risque semblent pouvoir s'appliquer à un marché à terme du sucre tout autant qu'aux contrats à terme sur les céréales et oléagineux pour lesquels elles ont été créées à l'origine. Les planteurs, qui sont par ailleurs céréaliers devraient ainsi pouvoir bénéficier de la formation et de l'expérience qu'ils ont acquis dans le cadre de la commercialisation de leurs céréales pour établir leurs stratégies de commercialisation des betteraves.

Tableau 13 : Titre et nombre de formations ayant utilisées des fonds Vivea entre 2011 et 2016

<b>Principaux titres des formations</b>	
<b>Initiation à la gestion du risque des prix agricoles</b>	323
<b>Appréhender la gestion du risque de prix des productions agricoles</b>	73
<b>Mise en pratique de l'utilisation des options niveau 1</b>	43
<b>Mise en pratique de la gestion du risque des prix agricoles</b>	31
<b>Initiation à l'analyse graphique</b>	28
<b>Initiation à l'analyse graphique pour affiner sa stratégie commerciale</b>	22
<b>Appréhender la gestion du risque de prix des productions agricoles (Copie)</b>	20
<b>Mise en pratique de l'utilisation des options niveau 2</b>	18
<b>Se perfectionner dans l'utilisation des outils des Marchés à Terme</b>	18
<b>Mieux gérer sa politique commerciale en sécurisant le prix des grandes productions agricoles</b>	14
<b>Autres</b>	409
<b>Total</b>	999

Source : Vivea et auteur

## 2.2. Vers un élargissement de l'offre commerciale proposée aux planteurs

La combinaison des attentes des planteurs et de celles des sucriers s'articule autour de trois points.

- **Une offre de couverture à minima des coûts de production**

En réponse à la demande d'un prix minimum de la part des planteurs, et au vu des informations recueillies dans la presse spécialisée les groupes sucriers ont dévoilé leurs différentes stratégies au cours du premier semestre 2016. Tereos propose des contrats d'achat de betterave (pulpe comprise) pour 2 ans avec un prix minimum de 25 €/t. Le groupe Cristal Union, quant à lui, propose un contrat d'achat de 3 ans contre un prix pivot de 27 €/t de betteraves (pulpe comprise). Le prix de 25 €/t, seuil psychologique et financier énoncé par de nombreux planteurs interrogés correspond aux attentes des associés coopérateurs. Cette réponse reste incomplète parce qu'elle ne concerne que les deux à trois premières années quand l'adhésion à la coopérative peut aller jusqu'à 10 ans pour les nouveaux adhérents.

Les agriculteurs demandent une rémunération qui leur permettrait de couvrir leur coût de production, or il existe autant de coûts de production que d'agriculteurs. Une réponse collective du groupe sucrier ne permet pas de répondre aux attentes individuelles des planteurs. Par contre, les groupes sucriers peuvent proposer des contrats individuels à prix minimum. Techniquement, ces derniers induisent des primes de risque correspondant au prix des options qui garantissent un prix minimum relativement au prix de marché. De telles garanties de prix minimum permettent la sécurisation des structures dans un contexte où les investissements de mises en culture sont plus élevés en betteraves qu'en céréales. En particulier, selon un rapport de l'Insee « L'agriculture, nouveaux défis – édition 2007 » réalisé par Dominique Desbois sur les prix et coûts de production de six grandes cultures, en 2004, le total des

coûts de production hors travail est de 1079 €/ha en blé contre 1844 €/ha en betterave sucrière cf tableau 14. On peut estimer qu'en 2016, les rapports de coûts sont vraisemblablement les mêmes.

Tableau 14 : Coûts de production de la betterave sucrière et du blé de la campagne 2004 en euros de 2004

<b>Charges spécifiques dont :</b>	834	422	<i>Source : Prix et coûts de production de six grandes cultures : blé, maïs, colza, tournesol, betterave et pomme de terre Dominique Desbois, Bernard Legris*</i>
<b>semences</b>	289		
<b>engrais</b>	253	129	
<b>produits phytosanitaires</b>	253	181	
<b>produits pétroliers</b>	59	41	
<b>Charges de structure</b>	1010	685	
<b>Total coûts de production hors travail</b>	1844	1079	

- **Une transparence incomplète**

La proposition de Saint Louis Sucre répond en partie à la demande de transparence puisque la filiale privée du groupe coopératif Südzucker propose une grille de prix des betteraves en fonction du prix moyen de vente des produits issus de betterave transformée de l'ensemble des filiales européennes du groupe. De plus, 100 % du tonnage de betteraves sera payé et non plus 93 %, comme cela était le cas dans l'ensemble de la filière sucrière française en raison de la part non marchande des betteraves (collet). Si la proposition de Saint Louis Sucre ne garantit pas un prix minimum, elle répond aux demandes de transparence de la part des planteurs. Elle permet en effet aux planteurs d'avoir un lien qui semble logique entre les prix de vente des produits issus de la betterave et le prix de la betterave.

Comme dans le système céréalier il y a une quinzaine d'années, la concurrence entre groupes sucriers sur l'élaboration de leurs formules et sur la richesse de l'offre commerciale proposée aux agriculteurs devrait induire une compression des marges dans les régions où il y a une concurrence entre groupe sucriers. Simultanément, ces formules indexées sur les marchés de référence des principaux produits finis, devraient aussi permettre la sécurisation de l'ensemble de la filière, du planteur à l'industriel utilisateur et leur sauvegarde en période de forte volatilité.

Les propositions commerciales actuelles répondent de manière incomplète à la demande de transparence des planteurs. Si la proposition de Saint Louis Sucre offre une formule d'indexation du prix de la betterave au résultat des ventes du groupe, il n'est pas encore précisé si l'ensemble des transactions physiques et des transactions à terme seront prises en compte, ni quel sera l'impact dans la constitution du prix de chacun des produits issus de betterave. Les propositions des groupes coopératifs Tereos et Cristal Union ne font pas apparaître la formule d'indexation du prix de la betterave à la valeur des produits transformés. La transparence, accélérée par les technologies de l'information, conduit généralement à la compression des marges. Il est compréhensible qu'un secteur cherche à limiter la transparence sur les marges dans un environnement en mutation. Cependant, la transparence permet des prises de décisions optimales dans les investissements et dans les choix commerciaux. La transparence développe également la confiance entre les acteurs ce qui facilite les décisions partenariales de long terme, source de compétitivité et de partage des gains obtenus.



- **Une offre commerciale unique, limitée à la gestion déléguée**

L'offre commerciale des groupes sucriers est actuellement limitée à une offre similaire au prix de campagne céréalière<sup>52</sup>. Les propositions contractuelles établies dans un nouveau contexte de politique agricole commune sont économiquement « incomplètes », c'est-à-dire qu'elles ne prennent pas en compte l'ensemble des possibilités de marché existantes ou à venir et leurs conséquences pour les planteurs. En particulier, aucune réponse à la demande d'anticipation de la marge à l'hectare de betteraves sucrières campagne après campagne n'a été formulée.

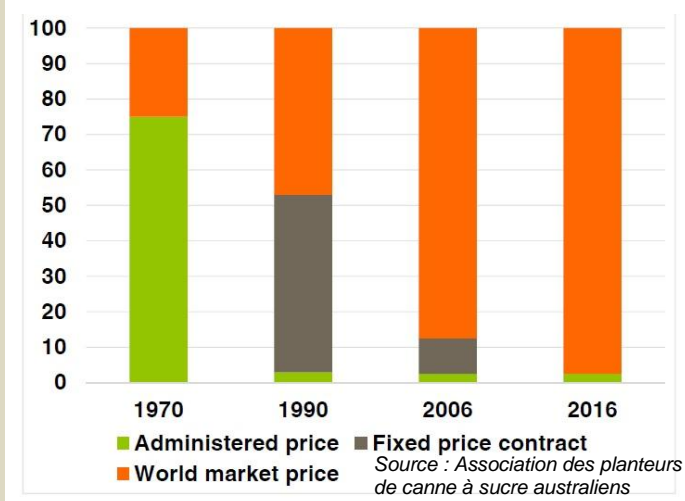
L'analyse des attentes des planteurs et des groupes sucriers d'une part et des propositions commerciales actuelles d'autre part montre qu'un équilibre de Nash<sup>53</sup> sous-optimal peut se mettre en place en amont de la filière sucre. L'attente volumique des groupes sucriers peut être insatisfaite par des planteurs qui chercheront les opportunités économiques à court terme de leur exploitation créant une « volatilité » des surfaces. Par ailleurs, en limitant leur offre contractuelle, les groupes sucriers ne permettent pas aux planteurs de gérer leur risque individuellement. Donc une stratégie non partenariale des parties, groupes sucriers et (certains) planteurs, pourrait s'établir. Une perte progressive de compétitivité internationale en serait la conséquence.

Les planteurs et les groupes sucriers doivent rechercher une stratégie de coopération partenariale qui favorise la satisfaction des attentes et permette les gains de compétitivité nécessaires dans le contexte de dérégulation du marché intracommunautaire. Les principes de production de la filière canne à sucre australienne pourraient servir d'inspiration dans ce domaine (voir encadré).

#### *Un exemple de gestion du risque : la filière canne à sucre australienne*

En Australie, et particulièrement dans le Queensland (95 % de la production du pays) la production de canne à sucre a été profondément réformée en 2005/2006. Avant la réforme, le système de partage de la valeur était l'objet d'une réglementation publique, il y avait un système d'attribution de droits de plantation et un prix du sucre fixé par l'office public d'exportation puisque celui-ci avait le monopole de vente et d'exportation. Désormais, les droits de plantation ont disparu, le cadre de négociation entre planteurs et fabricants de sucre est plus souple et le rôle de l'office public d'achat ou Queensland Sugar Limited (QSL) a été réévalué.

Figure 52 : Evolution des types de contractualisation utilisés en amont de la filière canne à sucre australienne



Selon la présentation effectuée par Paul Schembri (Président de l'association des planteurs de canne à sucre australiens) lors de la 12<sup>ème</sup> conférence mondiale des planteurs de betteraves et de canne à sucre en mai 2016, suite à cette libéralisation de la filière, les planteurs australiens se sont tournés vers des contrats indexés sur le contrat ICE n°11 de sucre roux de New York afin de commercialiser leur production tout en gérant leur risque.

Comme on le voit sur la figure 52, les contrats en référence au marché à terme

<sup>52</sup> En considérant le prix d'acompte comme un prix minimum

<sup>53</sup> Equilibre de Nash : Equilibre stable entre acteurs qui connaissent réciproquement leurs stratégies et qui ne peuvent faire évoluer leur stratégie personnelle seule sans affaiblir leur position. John Nash, prix Nobel d'économie 1994.

sont rapidement devenus majoritaires pour les producteurs australiens. Les contrats sont proposés par les fabricants de sucre australiens tels que Mackay Sugar ou Wilmar.

L'offre contractuelle comporte deux logiques, une logique de gestion libre et une logique de gestion déléguée. La logique de gestion libre correspondant à un contrat *forward* et celle de gestion déléguée (proposée par le fabricant de sucre ou le QSL) comporte plusieurs offres avec différents mécanismes de fixation du prix. Les planteurs peuvent opter pour différentes options (*QSL Harvest Pool*, *QSL Discretionary Pool*, *QSL Actived Managed Pool*, etc.) et la performance de chaque contrat est mesurée de manière transparente en comparaison d'un benchmark calculé sur le contrat ICE n° 11 de New York<sup>54</sup>(cf figure 53). Les fabricants de sucre eux-mêmes proposent d'autres offres dans le cadre de la gestion déléguée. Dans ce système, les producteurs australiens ont la possibilité de gérer une part de leur commercialisation et d'en déléguer une autre part.

Figure 313 : Offre contractuelle dans le cadre d'une gestion déléguée (Australie)

PASSIVE MANGEMENT BENCHMARK ICE 11 \$382.73 (Net \$A per IPStonne)				
QSL Pools 2013/14 Season	Gross \$A per mt IPS	Shared Pool allocation	Net \$A per mt IPS	Performance above average market benchmark
QSL Harvest Pool	\$390.85	(\$1.66)	\$389.19	\$6.46
QSL Discretionary Pool	\$398.29	(\$1.66)	\$396.63	\$13.90
QSL Actively Managed Pool	\$409.53	(\$1.66)	\$407.87	\$25.14
QSL Guaranteed Floor Pool	\$393.37	(\$1.66)	\$391.71	\$8.98
QSL Growth Pool	\$424.91	(\$1.66)	\$423.25	\$40.52
QSL Forward Season Pool (2013)	\$432.58	(\$1.66)	\$430.92	\$48.19
<b>Total QSL Managed ICE11 Pools</b>	<b>\$393.61</b>	<b>(\$1.66)</b>	<b>\$391.95</b>	<b>\$9.22</b>
QSL US Quota Pool	\$484.12	(\$88.50)	\$395.62	

Source : Association des planteurs de canne à sucre australiens

### Recommandation 11

Notre recommandation porte sur l'optimisation de l'offre proposée aux planteurs et plus particulièrement son développement, tant en gestion déléguée qu'en gestion libre.

Afin de diversifier l'offre contractuelle entre planteurs et groupes sucriers et répondre au besoin de gestion du risque, nous recommandons d'encourager le développement de solutions de couverture de gré à gré indexées sur les marchés à terme. Cela se traduit par des innovations sur les contrats délégués à prix de campagne (y compris avec les formules d'optimisation par complément d'options) et par des contrats individuels indexés sur marché à terme. Il en existe en Australie avec les contrats sur le sucre issu de canne à sucre indexé sur le contrat n°11 de New York proposés aux producteurs australiens. Ce type de contrats est approprié pour les planteurs qui recherchent l'anticipation de la marge sur l'horizon offert par les échéances liquides des marchés à terme.

<sup>54</sup> Les quantités sont mesurées en IPStonne à savoir tonnes métriques de sucre à un degré de polarisation minimal de 96 selon l'échelle internationale de polarisation.

-oOOo-

## Conclusion

L'étude réalisée à la demande du Ministère de l'Agriculture, de l'Agroalimentaire et de la Forêt a permis de montrer le travail très important réalisé par les filières céréales-oléagineux afin de développer la gestion du risque prix suite à la dérégulation des marchés initiée par la réforme de la politique agricole commune en 1992. La filière oléagineuse puis la filière céréales ont d'abord développé des contrats à terme sur leurs principaux sous-jacents, graine de colza, blé et maïs. Le MATIF, puis Euronext, a mis en œuvre des contrats qui servent maintenant de référence, références incontestables pour le colza et pour le blé, référence partielle pour le maïs.

Ainsi, les collecteurs de grains se sont professionnalisés sur l'usage direct des contrats à terme et des contrats à prime avec échange de lots. Le développement de l'utilisation des marchés à terme s'est alors réalisé lors d'épisodes de chocs sur les marchés, 2003, 2007/08 et 2010/11.

Ils proposent maintenant à leurs clients et à leurs fournisseurs une variété de contrats adaptés aux besoins exprimés. Les entreprises utilisatrices, dont l'alimentation animale et certains éleveurs, ont maintenant un usage régulier des contrats à terme et surtout des contrats physiques dérivés. Les agriculteurs sont aussi devenus professionnels de la gestion du risque. Celle-ci s'effectuant non pas par une intervention directe sur les marchés à terme (ouverture d'un compte), mais plutôt par un usage indirect à travers leur collecteur. Ils consultent régulièrement les prix à terme, ils vendent leur production totalement ou partiellement par contrats à prix ferme pour livraison différée (contrats *forward*) ou par contrats indexés sur le marché à terme, enfin ils peuvent comparer les prix de campagne construits par les coopératives, mais aussi les négociants, avec des moyennes de prix formées sur les marchés à terme.

En conclusion, il est possible d'affirmer que les acteurs de marché maîtrisent maintenant l'utilisation des marchés à terme comme outil de gestion du risque. Dans ce contexte, ils ont dû, passer d'une organisation de marché structurée par des interventions publiques fortes à un environnement international complexe et concurrentiel intégrant les conditions géopolitiques et climatiques mondiales.

Bien sûr, il reste des points d'amélioration. Les recommandations proposées visent à permettre des améliorations techniques. Deux points peuvent être spécifiquement notés dans la conclusion de l'étude.

Tout d'abord, la financiarisation croissante des marchés agricoles nécessite une régulation financière nouvelle. Cette régulation doit prendre en compte le contexte des marchés agricoles, fort différent de celui d'autres matières premières comme l'énergie ou les métaux. Cette régulation doit aussi être efficace grâce à une information de marché et d'activité des professionnels, précise dans ses paramètres, non-biaisée dans ses mesures et en temps réel. Les institutions spécialisées, comme FranceAgriMer, devront coopérer avec les professionnels de marché et leurs organisations représentatives, voire se structurer de façon appropriée avec ceux-ci, afin de permettre aux autorités de tutelle de marché de contrôler l'absence d'abus et/ou de défaillances de marché.

Par suite, l'utilisation seule des marchés à terme ne permet pas la gestion de risques à très long terme. Elle ne permet pas non plus la gestion de crises structurelles liée à des catastrophes naturelles ou des changements de politique publique. Une gestion pluriannuelle des risques de marché doit être envisagée en complément par les entreprises toutes filières confondues. La conception de contrats pluriannuels et de méthodes de lissage devraient pouvoir bénéficier d'un support public, soit au niveau national par des considérations fiscales et sociales, soit au niveau européen dans le cadre de l'évolution de la politique agricole commune.

En ce qui concerne la filière sucre, dont la dérégulation est programmée en 2017, l'étude montre les attentes des différents maillons en termes de relations contractuelles. Le principe du marché à terme et des contrats dérivés est central en aval de la filière. La question reste ouverte sur l'adéquation des

contrats en place à Londres, et accessoirement New York pour créer une référence accessible aux opérateurs du marché domestiques, comme des PME utilisatrices de sucre ou les planteurs de betteraves. Un nouveau contrat intégrant les spécificités du marché communautaire peut-il être créé ? En résumé, les opérateurs ont clairement exprimé le besoin d'utilisation d'un contrat à terme efficace. La disponibilité d'un tel marché à terme devrait favoriser le développement de l'offre contractuelle des groupes sucriers. Les planteurs satisfaits par une offre commerciale plus diversifiée pourraient d'avantage répondre à une attente de croissance de production. Dans ce contexte, les planteurs de betteraves souhaiteraient s'inspirer de leur expérience de gestion du risque sur les céréales. De ce fait, l'avenir de la filière sucre « post quota » passe par l'établissement d'une stratégie de coopération entre les acteurs de cette filière.

## Bibliographie

### Préambule

Bureau J.C., Fontagné L. et S. Jean (2015). « L'agriculture française à l'heure des choix ». Note du Conseil d'analyse économique, n° 27, Paris, 12 p.

Claquin P. et F. Courleux (2013). « Quelle régulation pour les marchés dérivés de matières premières agricoles ? Eclairages américains, perspectives européennes », in Agriculture et finances, DEMETER, Paris, p. 145-70

Fama E. (1970). "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work". *Journal of Finance*. **25** (2): 383–417

Gohin A. (2012). "Les mécanismes de l'OCM unique et les instruments de gestion des risques dans la nouvelle PAC". Note à la Commission de l'agriculture et du développement rural du Parlement Européen, Bruxelles, 73 p.

Grossman S. et J. Stiglitz (1980). "On the Impossibility of Informationally Efficient Markets", *The American Economic Review*. **70** : 393-408

### Filière céréales-oléagineux

#### Etat des lieux des pratiques de gestion du risque de prix au sein de la filière céréales-oléagineux

Alternatives internationales, Hors-série n°15, mai 2014 p 50 : Pâtes alimentaires : la France perd la main pp. 50-51, journal, 2p.

Berthonnet A. et Gousset S. (2013). « Aux racines d'InVivo , de 1945 à nos jours , l'histoire singulière d'un grand acteur coopératif de l'agriculture française », 236 p, livre disponible sur : <http://www.invivo-group.com/sites/default/files/atoms/files/aux-racines-d-invivo-bd.pdf>

CBoT. « ChicagoSRW Wheat Futures », spécifications du contrat à terme blé disponibles sur [http://www.cmegroup.com/trading/agricultural/grain-and-oilseed/wheat\\_contract\\_specifications.html](http://www.cmegroup.com/trading/agricultural/grain-and-oilseed/wheat_contract_specifications.html)

CBoT. « Corn Futures », spécifications du contrat à terme maïs disponibles sur [http://www.cmegroup.com/trading/agricultural/grain-and-oilseed/corn\\_contract\\_specifications.html](http://www.cmegroup.com/trading/agricultural/grain-and-oilseed/corn_contract_specifications.html)

Claquin P. et Courleux F.. « Quelle régulation pour les marchés dérivés de matières premières agricoles ? », Cahier Demeter pp. 145-170, 26 p.

Coop de France Métiers du grain (2013). « Charte de bonnes pratiques de gestion du risque prix », Charte, 4 p, disponible sur <http://www.coopdefrance.coop/fr/190/gestion-du-risque-de-prix/>

Coop de France Métiers du grain (2012). « Guide de gestion du risque prix », Guide, 36 p, disponible sur <http://www.coopdefrance.coop/fr/190/gestion-du-risque-de-prix/>

Deloitte (janvier 2013). « Enjeux et perspectives des industries agroalimentaires face à la volatilité du prix des matières premières », rapport dans le cadre d'une étude PIPAME, 17 p.

Desbois D. et Legris B. (2007). « Prix et coûts de production de six grandes cultures : blé, maïs, colza, tournesol, betterave et pomme de terre », L'agriculture, nouveaux défis – édition 2007, 11 p, disponible sur [http://www.insee.fr/fr/ffc/docs\\_ffc/ref/agrifra07f.pdf](http://www.insee.fr/fr/ffc/docs_ffc/ref/agrifra07f.pdf)

Euronext. « *Milling wheat futures* », spécifications du contrat à terme blé de meunerie disponibles sur <https://derivatives.euronext.com/fr/products/commodities-futures/EBM-DPAR/contract-specification>

Euronext. « *Rapeseed futures* », spécifications du contrat à terme graines de colza disponibles sur <https://derivatives.euronext.com/fr/products/commodities-futures/ECO-DPAR>

Euronext. « *Corn futures* », spécifications du contrat à terme maïs disponibles sur <https://derivatives.euronext.com/fr/products/commodities-futures/EMA-DPAR>

Euronext. « *Rapeseed meal futures* », spécifications du contrat à terme tourteau de colza disponibles sur <https://derivatives.euronext.com/fr/products/commodities-futures/RSM-DPAR>

Euronext. « *Rapeseed oil futures* », spécifications du contrat à terme huile de colza disponibles sur <https://derivatives.euronext.com/fr/products/commodities-futures/RSO-DPAR>

FranceAgriMer (2014). « *Evaluation des capacités de stockage à la ferme 2014 en France métropolitaine* », Rapport, 12 p, disponible sur [http://www.franceagrimer.fr/content/download/35627/326098/file/capacites\\_stockage\\_ferme\\_2014.pdf](http://www.franceagrimer.fr/content/download/35627/326098/file/capacites_stockage_ferme_2014.pdf)

FranceAgriMer (2014). « *Synthèse sur l'utilisation des marchés à terme par les collecteurs avalisés* », Synthèse, 4p.

Ganneval S. (2015). « *Les marchés de matières premières agricoles : analyse de la dynamique des prix et gestion du risque* » Thèse, Université Paris 1 Panthéon Sorbonne, Paris, 395 p.

Guilleminot B., Ohana J. et Ohana S. (2012), « *Les nouveaux modes d'investissement sur les marchés dérivés de matières premières agricoles* », Rapport d'étude de Riskelia, 151p.

Haropa (2012). « *Equipement céréalier portuaire, la France prend-elle du retard* », support de présentation, 33 p, disponible sur <http://www.franceagrimer.fr/content/download/21091/172353/file/05%20-%20Pr%C3%A9sentation%20Grands%20ports%20maritimes.pdf>

Lebeau Y. (2015). « *Les besoins des clients « pays tiers » du blé français* », support de présentation de 36 p. de France Export Céréales, disponible sur : <http://www.franceagrimer.fr/content/download/41064/382982/file/05%20-%20Pr%C3%A9sentation%20de%20France%20Export%20C%C3%A9r%C3%A9ales.pdf>

Lee, Cheng F., Raymond M. Leuthold & Jean E. Cordier. (1985), “The Stock Market and the Commodity Futures Market: Diversification and Arbitrage potential”, *Financial Analysts Journal*, Vol. 41, pp. 53-60.

Pagès L. (2012). « *La volatilité du prix du blé sur les marchés agricoles mondiaux : une approche par les facteurs* », mémoire de master de l'Université de Lyon, Lyon, 82 p.

Passion céréales (2014). « *Des chiffres et des céréales, l'essentiel de la filière* », support de présentation de 40 p. disponible sur : <http://www.passioncereales.fr/bureau-presse/des-chiffres-et-des-cereales-edition-2014>

Rogers International Commodity Index (2016). Dernière consultation le 12 août 2016, disponible sur : <http://www.rogersrawmaterials.com/weight.asp>

Roussillon Montfort M. (mars 2008). « *Les marchés à terme agricoles en Europe et en France* », Notes et études économiques n°30, pp. 99-124, Direction Générale des Politiques Economique, Européenne et Internationale, 32 p.

**Problématiques relatives à l'usage des marchés à terme et à la gestion du risque au sein de la filière céréales-oléagineux**  
**Liquidité des marchés**

Black, F., 1971, Towards a Fully Automated Exchange, Part 1, Financial Analysts Journal, 27, 29- 34.

**Convergence de la base**

Adjemian M.K., P. Garcia, S. Irwin, and A. Smith. (2013). Non-Convergence in Domestic Commodity Futures Markets: Causes, Consequences, and Remedies. EIB-115, ERS-US Department of Agriculture, August, Washington D.C., 33 p.

Aulerich, N.M., L.A. Hoffman, and G.E. Plato. “*Issues and Prospects in Corn, Soybeans, and Wheat Futures Markets.*” United States Department of Agriculture, Economic Research Service, Outlook Report August 2009.

Aulerich, N.M., P.H. Fische, and J.H. Harris. “*Why Do Maturing Futures and Cash Prices Diverge for Agricultural Commodities?*” CFTC Working Paper 2009.

Aulerich, N. M., Fische, R. P., and Harris, J. H. (2011). “*Why Do Expiring Futures and Cash Prices Diverge for Grain Markets?*”. *The Journal of Futures Markets*, 31(6), 503-533

Commodity Futures Trading Commission (CFTC) (2009). Report and Recommendations of the Subcommittee on Convergence in Agricultural Commodity Markets. Prepared for the Agricultural Advisory Committee of CFTC. October  
[www.cftc.gov/ucm/groups/public/@aboutcftc/documents/file/reportofthesubcommitteeonconve.pdf](http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@aboutcftc/documents/file/reportofthesubcommitteeonconve.pdf)

Gray, R.W. (1963). “*Onion Revisited*”. *Journal of Farm economics*, Vol. 45 No 2, May, p. 273-76

Gray, R.W., and A.E. Peck. “*The Chicago Wheat Futures Market: Recent Problems in Historical Perspective.*” *Food Research Institute Studies* 18(1981): 89-115.

Hoffman L. and N. Aulerich (2013). “*Recent Convergence Performance of Futures and Cash Prices for Corn, Soybeans and Wheat*”, FDS-13L-01ERS-US Department of Agriculture, December, Washington D.C., 21 p.

Hieronimus, T.A. (1971). *Economics of Futures Trading for Commercial and Personal Profit*. New York, NY: Commodity Research Bureau.

Irwin, S.H., P. Garcia, D.L. Good, and E.L. Kunda. (2008). “Recent Convergence Performance of CBOT Corn, Soybean, and Wheat Futures Contracts”. *Choices Magazine*, American Agricultural Economics Association, 2nd Quarter, pp. 16-21.

Irwin, S.H., P. Garcia, D.L. Good, and E.L. Kunda. (2009). “*Poor Convergence Performance of CBOT Corn, Soybean and Wheat Futures Contracts: Causes and Solutions.*” Marketing and Outlook Research Report 2009-02, Department of Agricultural and Consumer Economics, University of Illinois at Urbana-Champaign, March

Irwin, S. H., and Sanders, D. R. (2011). Index Funds, Financialization, and Commodity Futures Markets. *Applied Economic Perspectives and Policy*, 33(1), 1-31.

Irwin, S. H., Garcia, P., Good, D. L., and Kunda, E. L. (2011). Spreads and Non-Convergence in Chicago Board of Trade Corn, Soybean, and Wheat Futures: Are Index Funds to Blame? *Applied Economic Perspectives and Policy*, 33(1), 116–142.

Peck, A. E., and J.C. Williams. “An Evaluation of the Performance of the Chicago Board of Trade Wheat, Corn, and Soybean Futures Contracts during Delivery Periods from 1964- 65 through 1988-89.” *Food Research Institute Studies* 22(1991):128-225.

United States Senate, Permanent Subcommittee on Investigations (USS/PSI). “Excessive Speculation in the Wheat Market.” Washington, D.C., June 24, 2009.

Seamon F. (2010), “Understanding Wheat Futures Convergence”, CME Report, Chicago, 7 p.

Van Huellen, S. (2013) “Price Non-Convergence in Commodities: A Case Study of the Wheat Conundrum”, SOAS Department of Economics Working Paper Series, No. 185, The School of Oriental and African Studies, Londres, 31 p.

Working H. (1953). “Futures Trading and Hedging,” *The American Economic Review* 43(3):314-43.

Working H. (1960). “Price Effects of Futures Trading.” Reprinted from Food Research Institute Studies, Vol. 1, No. 1, February 1960, in Selected Writings of Holbrook Working, Anne E. Peck, ed., Chicago Board of Trade, 1977. pp. 45-71.

#### **“Sur-volatilité” de la base**

Brorsen, B.W., J. Coombs, and K. Anderson. 1995. “The Cost of Forward Contracting Wheat.” *Agribusiness* 11(4): 349-354.

Kastens, T.L., and K.C. Dhuyvetter. 1999. “Post-Harvest Grain Storing and Hedging with Efficient Futures.” *Journal of Agricultural and Resource Economics* 24(Dec): 482-505.

Taylor M., G. Tonsor and K. Dhuyvetter; 2014. “Structural Change in Forward Contracting Costs for Kansas Wheat”, *Journal of Agricultural and Resource Economics* 39(2), p. 217-229

Tomek, W.G., and H.H. Peterson. 2001. “Risk Management in Agricultural Markets: A Review.” *The Journal of Futures Markets* 21(10):953-985.

Townsend, J.P., and B.W. Brorsen. 2000. “Cost of Forward Contracting Hard Red Winter Wheat.” *Journal of Agricultural and Applied Economics* 32(1):89-94.

#### **Gestion pluriannuelle**

Cordier J. (2014). *Comparative analysis of risk management tools supported by the 2014 Farm Bill and the CAP 2014-20*, Study European Parliament IP/B/AGRI/IC/2014-044, January, Brussels, 83 p. [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2014/540343/IPOL\\_STU\(2014\)540343\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2014/540343/IPOL_STU(2014)540343_EN.pdf)

Kantor (2015). Synthesis of ex ante evaluations of rural development programmes 2014-2020 – Final Report, European Commission, Brussels, 230 p.

[http://ec.europa.eu/agriculture/evaluation/rural-development-reports/2015/ex\\_ante\\_rdp\\_synthesis\\_2014\\_2020/fulltext\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/agriculture/evaluation/rural-development-reports/2015/ex_ante_rdp_synthesis_2014_2020/fulltext_en.pdf)



Règlement (UE) n° 1305/2013 du 17 décembre 2013, disponible sur <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:347:0487:0548:FR:PDF>

Règlement (CE) n° 1308/2013 du Conseil du mardi 17 décembre 2013, disponible sur <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:347:0671:0854:FR:PDF>

### **Blé dur**

Bourassin M. et P. Triboulet (2014). « *Les modalités contractuelles dans la filière blé dur française* », rapport de synthèse ESA-INRA UMR AGIR, mai, 63 p.

<http://prodinra.inra.fr/ft?id=D324B2F1-B5F5-4A2C-A2C8-0F7DC5017813>

BOYET Marie (2014). « *La gestion des risques dans les systèmes en rotation blé dur-tournesol du Sud-Ouest de la France* », mémoire de fin d'études d'ingénieur d'Agrocampus Ouest, Rennes, 52 p.

Cholez C., Magrini M.B. et Galliano D. (2015). « *Contrats de production en grandes cultures et coordination en contexte d'incertitude* », Journée de recherche SFER-INRA, Dijon, 10-11 décembre, 24 p.

[http://www.sfer.asso.fr/journees\\_de\\_recherches\\_en\\_sciences\\_sociales/9es\\_jrss\\_2015\\_nancy/actes\\_des\\_journees\\_2015](http://www.sfer.asso.fr/journees_de_recherches_en_sciences_sociales/9es_jrss_2015_nancy/actes_des_journees_2015)

Projet Dur Dur : ANR Systèmes Alimentaires Durables (2013). Innovations agronomiques, techniques et organisationnelles au service de la DURabilité de la filière blé DUR, [http://www.agencenationale-recherche.fr/projet-anr/?tx\\_lwmsuivibilan\\_pi2\[CODE\]=ANR-13-ALID-0002](http://www.agencenationale-recherche.fr/projet-anr/?tx_lwmsuivibilan_pi2[CODE]=ANR-13-ALID-0002)

### **Rôle des pouvoirs publics**

AMAFI (janvier 2016). « *Nouvelle réglementation financière : quelles conséquences pratiques pour les filières du grain ? Contexte et panorama du cadre réglementaire* », support de présentation 12 p.

AMF (janvier 2016). « *Le contrôle des abus de marché : Comment s'organise la Surveillance des Marchés* », support de présentation, 9 p.

Derbali V. (janvier 2016). « *La nouvelle directive MIF : qu'est-ce qui change ? Pour quelles entités ?* », AMF, support de présentation, 12 p.

Règlement (CE) n° 648/2012 de la Commission du 4 juillet 2012 portant sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux

Règlement (CE) n° 596/2014 de la Commission du 16 avril 2014 portant sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché)

### **Filière sucrière**

#### **Etat des lieux de la filière betterave sucrière française : marchés et prix**

Banque mondiale (février 2011). Food price watch, rapport, disponible sur [http://www.banquemondiale.org/themes/crise-alimentaire/Food\\_Price\\_Watch\\_fevrier\\_2011.html](http://www.banquemondiale.org/themes/crise-alimentaire/Food_Price_Watch_fevrier_2011.html)

Boulanger P. (19 décembre 2005). « *Les subventions à l'exportation : une espèce en voie de disparition* » - Au-delà de la Ministérielle de l'OMC à Hong Kong, 7 p.

Combette P., Giraud-Héraud E., Réquillart V., ed. Persée (1997). « *La politique sucrière européenne après les accords du Gatt, une analyse de quelques scénarios d'évolution* », in *Economie & prévision*, n°127, 1997-1, pp.1-13, 13 p.

CBB (2014-2015). « *Rapport d'activités* », 28 p.

CGB (2014). « *Rapport d'activité annuel* », 12 p.

CGB (2015). « *Rapport d'activité annuel* », 12 p.

CGB (2016). « *Rapport annuel* », 154 p.

CIPS (17 avril 2014). Accord interprofessionnel applicable à la campagne 2014-2015, Paris, 35 p. disponible sur <http://www.snfs.fr/site/images/pdf/AIP201415textecomplet.pdf>

Commission des communautés européennes (2003). « *Vers une réforme de la politique sucrière de l'Union européenne* », synthèse des travaux d'analyse d'impact, 50 p.

Commission européenne – direction générale de l'agriculture et du développement rural (2004). « *L'agriculture dans l'Union Européenne, Informations statistiques et économiques* », rapport, 351 p.

Commission européenne – direction générale de l'agriculture et du développement rural (2005). « *L'agriculture dans l'Union Européenne, Informations statistiques et économiques* », rapport, 354 p.

Commission européenne – direction générale de l'agriculture et du développement rural (2006). « *L'agriculture dans l'Union Européenne, Informations statistiques et économiques* », rapport, 360 p.

Commission européenne – direction générale de l'agriculture et du développement rural (2007). « *L'agriculture dans l'Union Européenne, Informations statistiques et économiques* », rapport, 387 p.

Commission européenne – direction générale de l'agriculture et du développement rural (2008). « *L'agriculture dans l'Union Européenne, Informations statistiques et économiques* », rapport, 394 p.

Commission européenne – direction générale de l'agriculture et du développement rural (2009). « *L'agriculture dans l'Union Européenne, Informations statistiques et économiques* », rapport, 393 p.

Commission européenne – direction générale de l’agriculture et du développement rural (2010). « *L’agriculture dans l’Union Européenne, Informations statistiques et économiques* », rapport, 394 p.

Commission européenne – direction générale de l’agriculture et du développement rural (2011). « *L’agriculture dans l’Union Européenne, Informations statistiques et économiques* », rapport, 353 p.

Commission européenne – direction générale de l’agriculture et du développement rural (2012). « *L’agriculture dans l’Union Européenne, Informations statistiques et économiques* », rapport, 355 p.

Commission Européenne (mai 2013). « *Evolution des importations de sucre dans l’union européenne en provenance des pays ACP et des pays les moins avancés (PMA)* », Rapport de la Commission au Parlement européen et au Conseil, rapport de la Commission visé à l’article 5, paragraphe 3, du règlement (CE) n°828/2009 de la Commission, 15 p.

Commission européenne (décembre 2015). « *Agricultural Outlook Prospects for EU agricultural markets and income 2015-2025* », rapport, 84 p., disponible sur [http://ec.europa.eu/agriculture/markets-and-prices/medium-term-outlook/2015/fullrep\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/agriculture/markets-and-prices/medium-term-outlook/2015/fullrep_en.pdf)

DG Agriculture and rural development (Décembre 2011). « *Evaluation of cap measures applied to the sugar sector* », Agrosynergie, Groupement Européen d’Intérêt Economique, contrat n° 30-CE-0309243/00-66, 8 p.

Douanes françaises (2001). « *Présentation des régimes douaniers applicables à l’importation de produits relevant du secteur du sucre* », bulletin officiel, 42 p.

New Medit, N 3 p. 24-31, Chahed Y., Berdys B. (2007). « *Impact de la réforme de l’Organisation Commune du Marché du Sucre sur les exploitations betteravières: le cas des exploitations de l’Aisne* », 8p., disponible sur [http://www.iamb.it/share/img\\_new\\_medit\\_articoli/41\\_24chahed.pdf](http://www.iamb.it/share/img_new_medit_articoli/41_24chahed.pdf)

OCDE/Organisation des Nations Unies pour l’alimentation et l’agriculture (2014). « *Perspectives agricoles de l’OCDE et de la FAO 2014* », ed. OCDE, 356 p, disponible sur [http://dx.doi.org/10.1787/agr\\_outlook-2014-fr](http://dx.doi.org/10.1787/agr_outlook-2014-fr)

Revue d’Économie Régionale & Urbaine (2008/1 (mars)). pp. 87-108. DOI 10.3917/reru.081.0087, Aurélie TROUVÉ, Marielle Berriet-Sollic, « *2nd pilier de la Politique Agricole. Commune et régionalisation : vers plus de cohésion ?* », 21 p.

### Corpus juridique associé :

**Règlement de base :** Règlement (UE) n°1308/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 décembre 2013 portant organisation commune des marchés des produits agricoles et abrogeant les règlements (CEE) n° 922/72, (CEE) n° 234/79, (CE) n° 1037/2001 et (CE) n° 1234/2007 du Conseil

**Quotas** : Règlement (CE) n° 952/2006 de la Commission du 29 juin 2006 portant modalités d'application du règlement (CE) n° 318/2006 du Conseil en ce qui concerne la gestion du marché intérieur du sucre et le régime des quotas

Règlement (CE) n° 967/2006 de la Commission du 29 juin 2006 portant modalités d'application du règlement (CE) n° 318/2006 du Conseil en ce qui concerne la production hors quota dans le secteur du sucre

**Importations** : Règlement (CE) n° 828/2009 de la Commission du 10 septembre 2009 établissant, pour les campagnes de commercialisation 2009/2010 à 2014/2015, les modalités d'application pour l'importation et le raffinage des produits du secteur du sucre relevant de la position tarifaire 1701 dans le cadre d'accords préférentiels

Règlement (CE) n° 891/2009 de la Commission du 25 septembre 2009 portant ouverture et mode de gestion de certains contingents tarifaires communautaires dans le secteur du sucre

**Exportations** : Règlement (CE) n° 951/2006 de la Commission du 30 juin 2006 portant modalités d'application du règlement (CE) n° 318/2006 du Conseil en ce qui concerne les échanges avec les pays tiers dans le secteur du sucre

**Régime de restructuration de l'industrie sucrière** : Règlement (CE) n° 320/2006 du Conseil du 20 février 2006 instituant un régime temporaire de restructuration de l'industrie sucrière dans la Communauté européenne et modifiant le règlement (CE) n° 1290/2005 relatif au financement de la politique agricole commune

### **Recommandations pour une gestion du risque dans le contexte d'un équilibre post quota à trouver pour la filière betterave sucrière française**

Betteravier français (février 2016). « *Les groupes sucriers se positionnent* », article du Betteravier français n°1034, pp. 6-7, 2p.

CEDUS (mai 2014). *Sucre et autres débouchés*, Mémo statistique, 36 p.

CEDUS (mai 2015). *Sucre et autres débouchés*, Mémo statistique, 18 p.

CEDUS (mai 2016). *Sucre et autres débouchés*, Mémo statistique, 36 p.

CIPS (4 décembre 2014). Accord interprofessionnel applicable aux campagnes 2015-2016 et 2016-2017, Paris, 35 p. disponible sur <http://www.cgb-france.fr/wp-content/uploads/2016/04/AI-15-16-17-VF.pdf>

Commission Européenne, signé à Cotonou le 23 juin 2000, révisé à Luxembourg le 25 juin 2005, révisé à Ouagadougou le 22 juin 2010. « *L'accord de Cotonou et le cadre financier pluriannuel 2014-2020* », 232 p.

Desbois D. et Legris B. (2007). « *Prix et coûts de production de six grandes cultures : blé, maïs, colza, tournesol, betterave et pomme de terre* », L'agriculture, nouveaux défis – édition 2007, 11 p, disponible sur [http://www.insee.fr/fr/ffc/docs\\_ffc/ref/agrifra07f.pdf](http://www.insee.fr/fr/ffc/docs_ffc/ref/agrifra07f.pdf)

Finalysis, (2016). « *Sucre européen, bientôt la fin des quotas* », rapport, disponible sur <http://finalysis.fr/news.php?numnews=22>

FranceAgriMer (2010). « *Les réformes sucrières aux Etats Unis et en Europe* », rapport, 6 p., disponible sur <http://www.franceagrimer.fr/fam/content/download/3006/16217/file/Etude-comparative-USA-UE.pdf>

FranceAgriMer (décembre 2013). « *Réflexion stratégique sur les perspectives de la filière sucre à l'horizon 2025* », 13 p.

ICE (Intercontinental Exchange). « *White sugar futures* », spécifications du contrat à terme n°5 de Londres disponibles sur <https://www.theice.com/products/37089080/White-Sugar-Futures>

ICE (Intercontinental Exchange). « *Containerised White sugar futures* », spécifications du contrat à terme en container de Londres disponibles sur <https://www.theice.com/products/57269825/Containerised-White-Sugar-Futures>

ICE (Intercontinental Exchange). « *Sugar NO. 11 futures* », spécifications du contrat à terme n°11 de New York disponibles sur <https://www.theice.com/products/23/Sugar-No-11-Futures>

Lhermitte S. et Berlizot T. (septembre 2015). « *Quelle ambition pour la filière betterave-sucre française dans la perspective de la fin des quotas européens ?* », Rapport CGAAER, 106 p.

LMC International (décembre 2014). « *Isoglucose : quelle menace pour le sucre de betteraves* », support de présentation lors de l'assemblée générale de la CGB le 9 décembre 2014, Paris, 23 p.

PwC (2015). « *Fin des quotas sucriers européens : quelles options stratégiques pour les acteurs de la filière en Europe ? Impacts et enseignements pour la filière française* », 95 p. disponible sur [http://www.pwc.fr/fr/assets/files/pdf/2015/06/pwc\\_impact\\_fin\\_quotas\\_sucriers.pdf](http://www.pwc.fr/fr/assets/files/pdf/2015/06/pwc_impact_fin_quotas_sucriers.pdf)

QSL RSSA Marketing Guide (21 janvier 2013). « *A guide to how QSL manages its marketing, risk management and sugar pricing activities for Queensland growers and suppliers* », 100 p.

Réussir grandes cultures, Noël V. (avril 2016). « *Cristal Union pressé d'arriver à l'après quota* », Journal Réussir grandes cultures, n°301, avril 2016, p12.

Usine Nouvelle, Stassi F. (janvier 2016). « *Euronext confiant pour le lancement de son contrat sur le sucre* », article 2 p.

USIPA (février 2014). « *Sirop de glucose-fructose/isoglucose : De quoi s'agit-il ?* », l'avis de l'USIPA, 4 p.

Wilmar. « *Price management fact sheet, world sugar market* », 3 p.

**Annexes**

Annexe n°1 : Lettre de mandatement

Annexe n°2 : Liste des membres du comité de pilotage

Annexe n°3 : Liste des personnes interrogées

Annexe n°4 : Questionnaires aux acteurs de la filière céréales-oléagineux

Annexe n°5 : Questionnaires aux acteurs de la filière sucre

## Annexe n°1 : Lettre de mandatement



MINISTÈRE DE L'AGRICULTURE  
DE L'AGROALIMENTAIRE ET DE LA FORÊT

**Secrétariat Général**

Service de la Statistique et de la  
Prospective

Centre d'Etudes et de Prospective

3 rue Barbet de Jouy  
75349 Paris Cedex 07

Affaire suivie par :  
Jean-Noël Depeyrot  
jean-noel.depeyrot@agriculture.gouv.fr

Paris, le janvier 2016

**Objet : Lettre de mandatement du bureau  
d'études SigmaTerme et des chercheurs  
associés**

Madame, Monsieur,

Dans le cadre de son programme annuel d'études, le ministère de l'Agriculture, de l'Agroalimentaire et de la Forêt a souhaité faire réaliser un travail sur l'utilisation des marchés à terme par les acteurs commerciaux exposés à la volatilité des marchés des grains et du sucre. Cette étude vise à quantifier et caractériser l'usage des outils de gestion du risque-prix par les filières grains, y compris leur déclinaison dans les modes de commercialisation, et à développer une vision prospective de ces outils pour la filière sucre dans le cadre de l'après-quotas sucriers.

Menée en partenariat avec Pluriagri, cette étude a été confiée à un groupement associant Sigma Terme et les chercheurs Gaëlle Kotbi (LaSalle Beauvais) et Jean Cordier (AgroCampus Ouest).

Dans le cadre de cette étude, ces prestataires ont été mandatés par le ministère pour diffuser un questionnaire et mener des entretiens auprès d'acteurs et d'entreprises des filières agricoles. Les réponses individuelles à ce questionnaire ainsi que le contenu des entretiens resteront confidentiels ; seuls les analyses et résultats consolidés et anonymisés seront exploités.

Je vous saurais gré de leur réserver le meilleur accueil et vous remercie du temps que vous pourrez consacrer à leurs travaux.

La Cheffe du Service  
de la Statistique et de la Prospective

Béatrice SÉDILLOT



## Annexe n°2 : Liste des membres du comité de pilotage

Nom	Structure
Jean-Christophe DEBAR	PluriAgri
Alain JEANROY	PluriAgri
Marc SEVERAC	MAAF – DGPE
Yann DEBOS	MAAF – DGPE
Helene GORREE	MAAF – DGPE
Axelle CLOAREC	MAAF – DGPE
Serge LHERMITTE	MAAF – DGPE
Jean-Noel DEPEYROT	MAAF – SSP
Olivier SATGER	MAAF – SSP
Gérard THOMAS	MAAF – SSP
Olivia TOUZE	DG Trésor
Jérôme BROUILLET	DG Trésor
Ludovic PARIS	FranceAgriMer
Clément JAUBERTIE	FranceAgriMer
Marc ZRIBI	FranceAgriMer
Anne-Sophie MARCEAU	FranceAgriMer
Claire LEGRAIN	FranceAgriMer
Nicolas FERENCZI	AGPB
Michel PORTIER	Agritel
François THAURY	Agritel
Bernard VALLUIS	ANMF
Pierre RAYE	CGB
Jacques POULET	Coop de France
Anne-Laure PAUMIER	Coop de France
Stanislas BOUCHARD	Cristal Union
Nicholas KENNEDY	Euronext
Olivier RAEVEL	Euronext
Ulrich VON FURSTENBERG	Euronext
François QUENEHERVE	Feed-Alliance
Frédéric COURLEUX	Momagri
Alexandre LUNEAU	Tereos
Pierre DIETZ	Tereos
Gwenaël ELIES	Tereos
Jean-Loic BEGUE-TURON	SigmaTerme
David WEILLER	SigmaTerme
Jean-Baptiste PLASMANS	SigmaTerme
Sandrine HALLOT	SigmaTerme
Gaëlle KOTBI	Lassalle-Beauvais
Jean CORDIER	Agrocampus Ouest

## Annexe n°3 : Liste des personnes interrogées

Date d'échange	Enquête	Structure	Contact	Fonction
Lundi 11 janvier 2016	Enquête collecteurs	Cap Seine/Alternae	Luc Letierce	Directeur
Vendredi 22 janvier 2016	Enquête collecteurs	Union Novagrain	Patrick Maillard	Directeur
Vendredi 22 janvier 2016	Enquête collecteurs	Tricherie	Benjamin Bichon	Co-Directeur
Vendredi 29 janvier 2016	Enquête collecteurs	Limagrain	Bruno Dambreville	Responsable céréales
Mardi 2 février 2016	Enquête collecteurs	CAC	Michelle Waegele	Responsable Céréales
Vendredi 5 février 2016	Enquête collecteurs	UCAC	Denis Grison	Directeur
Vendredi 5 février 2016	Enquête collecteurs	UCARA	David Flavier	Directeur
Vendredi 5 février 2016	Enquête collecteurs	Arterris	Christian Reclus/Nicolas Prévost	Directeur/Responsable Commercial Collecte
Lundi 8 février 2016	Enquête collecteurs	Terrena	Philippe Moulrier	Directeur Commercial céréales oléa-protéagineux
Lundi 8 février 2016	Enquête collecteurs	Le Gouessant	Jean Dahirel	Responsable achats
Lundi 8 février 2016	Enquête collecteurs	Charpentier	Thibaut Charpentier	Directeur
Mardi 9 février 2016	Enquête collecteurs	Vivadour	Thierry Gestain/Gregory Moulis	Directeur/Responsable Service céréales
Jeudi 11 février 2016	Enquête collecteurs	Ternoveo	Laurent Skil	Directeur
Vendredi 12 février 2016	Enquête collecteurs	Agrial	Philippe Vincent/Mathieu Pacton	Directeur céréales et semences d'Agrial/Responsable commercialisation céréales
Vendredi 12 février 2016	Enquête collecteurs	Pissier	Franck Pasquier	Resp commercial export
Mercredi 17 février 2016	Enquête collecteurs	Cavac	Christophe Vinet/Adrien Caufment	Directeur Céréales / Responsable marché céréales
Jeudi 18 février 2016	Enquête collecteurs	Acolyance	Patrice Salome/Antoine Grasser	Directeur mise en marche/Trader oléoprotéagineux
Lundi 14 mars 2016	Enquête collecteurs	Cerevia	Laurent Vittoz/Eric Grimonpont	Directeur/Directeur adjoint
Mardi 19 avril 2016	Enquête collecteurs	Noriap	Philippe Florentin/S Willefert	DGA
Vendredi 13 mai 2016	Enquête collecteurs	Armbruster Frères	Christophe Armbruster	Directeur
Vendredi 22 avril 2016	Enquête collecteurs	ETS Bordage	Michel Boulanger	Collecte achat vente
Mardi 3 novembre 2015	Enquête Utilisateurs/Transformateurs	Alpina Savoie	Antoine Chiron	Directeur Moulins de Savoie
Mardi 19 janvier 2016	Enquête Utilisateurs/Transformateurs	CristalCo	Stanislas Bouchard	Directeur général

Jeudi 21 janvier 2016	Enquête Utilisateurs/Transformateurs	<b>Panzani</b>	Jean-François Mas	Directeur des achats
Vendredi 22 janvier 2016	Enquête Utilisateurs/Transformateurs	<b>Nestlé</b>	François Honoré	Chef de groupe achats
Vendredi 22 janvier 2016	Enquête Utilisateurs/Transformateurs	<b>Sodiaal</b>	Pierre Guenan	Responsable commercial
Lundi 15 février 2016	Enquête Utilisateurs/Transformateurs	<b>InVivo Trading</b>	Salim Boutaleb	Directeur de la gestion du risque
Jeudi 18 février 2016	Enquête Utilisateurs/Transformateurs	<b>St Louis</b>	Thierry Desesquelles	Directeur betteravier
Mercredi 24 février 2016	Enquête Utilisateurs/Transformateurs	<b>COC</b>	François Pignolet	Directeur
Vendredi 26 février 2016	Enquête Utilisateurs/Transformateurs	<b>Intermarché</b>	Jean-Michel Mardelle	Directeur des approvisionnements
Jeudi 24 mars 2016	Enquête Utilisateurs/Transformateurs	<b>Groupe Avril : AA</b>	Stéphane Athimon	Directeur filière et métier, directeur volaille
Jeudi 14 avril 2016	Enquête Utilisateurs/Transformateurs	<b>Mondelez</b>	Sandrine Leclerc	Commodities price and risk management
Jeudi 14 avril 2016	Enquête Utilisateurs/Transformateurs	<b>Nicot Meunerie</b>	Jean Philippe Nicot	Directeur général
Jeudi 7 avril 2016	Enquête Utilisateurs/Transformateurs	<b>Invivo NSA</b>	Jean-François Courtin	Directeur des achats de macro-ingrédients
Lundi 11 avril 2016	Enquête Utilisateurs/Transformateurs	<b>Nutrixo</b>	Manuel Deville	Directeur des achats
Lundi 21 mars 2016	Enquête Utilisateurs/Transformateurs	<b>Lecureur</b>	Pierre Duclos	Responsable du trading
Lundi 4 avril 2016	Enquête Utilisateurs/Transformateurs	<b>Minoterie Girardeau</b>	Simon Artagnan	Responsable achats
Mercredi 13 avril 2016	Enquête Utilisateurs/Transformateurs	<b>Barilla</b>	Emilio Ferrari	Purchasing director durum wheat and semoulia
Mercredi 30 mars 2016	Enquête Utilisateurs/Transformateurs	<b>Feed Alliance</b>	François Quennehervé	Directeur général
Mercredi 6 avril 2016	Enquête Utilisateurs/Transformateurs	<b>groupe avril SAIPOL trituration</b>	Jean-Philippe Penet/ Thibault Dumans	Responsable achats
Jeudi 21 avril 2016	Enquête Utilisateurs/Transformateurs	<b>Tereos</b>	Alexandre Luneau	Directeur du marketing stratégique et des risques marchés et membre du comité exécutif
Mardi 5 avril 2016	Enquête Utilisateurs/Transformateurs	<b>Moulins Evelia</b>	Olivier Plessis	Directeur achats blés et flux logistiques
Jeudi 28 avril 2016	Enquête Utilisateurs/Transformateurs	<b>Lustucru/ Pastacorp sas</b>	Aymeric Berton	responsable des achats blé dur
Jeudi 19 mai 2016	Enquête Utilisateurs/Transformateurs	<b>Groupe Roullier-Pâtisseries Gourmandes</b>	Cédric Morin	Responsable achats
Vendredi 13 mai 2016	Enquête Utilisateurs/Transformateurs	<b>Roquette</b>	Sebastien Bernier	Directeur des Achats Matières premières
Vendredi 22 avril 2016	Enquête Utilisateurs/Transformateurs	<b>Cobrena</b>	Bruno Lhour	Directeur Achat
Mardi 5 juillet 2016	Enquête Utilisateurs/Transformateurs	<b>Syral</b>	Rodolphe Quenardel	Directeur achat céréales
Jeudi 7 janvier 2016	Informations complémentaires	<b>Euronext</b>	Nicholas Kennedy/Ulrich Von Furstenberg	Head of Business Development/Product Manager Commodities

Vendredi 29 janvier 2016	Informations complémentaires	<b>Agritel</b>	Michel Portier/François Thauray	Directeur/Consultant
Vendredi 29 janvier 2016	Informations complémentaires	<b>Hervé Dubois Conseil</b>	Hervé Dubois	Consultant
Vendredi 5 février 2016	Informations complémentaires	<b>Arterris (Blé dur)</b>	Christian Reclus/Nicolas Prévost	Directeur/Responsable Commercial Collecte
Jeudi 18 février 2016	Informations complémentaires	<b>Inter-Courtage</b>	Rémi Paccou	Courtier et analyste
Vendredi 19 février 2016	Informations complémentaires	<b>FFSCM (Fédération française des syndicats de courtiers de marchandises)</b>	Xavier Durand-Viel	Président
Vendredi 19 février 2016	Informations complémentaires	<b>Plantureux</b>	Xavier Durand-Viel	Président et responsable du desk marchés à terme
Lundi 22 février 2016	Informations complémentaires	<b>AMAFI</b>	Véronique Donnadiou	Directrice
Mercredi 24 février 2016	Informations complémentaires	<b>InVivo Trading</b>	Philippe Mitko	Project manager
Vendredi 26 février 2016	Informations complémentaires	<b>Aquitaine Courtage</b>	Stéphane Mery à contacter // Philippe Bergey, Claire Morvant	
Mardi 12 avril 2016	Informations complémentaires	<b>Crédit Mutuel</b>	Sébastien Prin	Directeur des marchés agricoles
Jeudi 28 avril 2016	Informations complémentaires	<b>Afab (Nutrinoë)</b>	Laurent Morin	Délégué général
Jeudi 11 février 2016	Informations complémentaires	<b>ODA</b>	Didier Nedellec	Directeur général
Jeudi 3 mars 2016	Informations complémentaires	<b>CACEIS</b>	Philippe Lenief, Gilles Bellec, Hubert Montcoudiol	
Mardi 29 mars	Informations complémentaires	<b>ANMF</b>	Bernard Valluis	Président délégué
Mardi 29 mars 2016	Informations complémentaires	<b>Cargill RM</b>	Bernard Perin	Senior marketer et risk management
Mercredi 6 avril	Informations complémentaires	<b>AGPB</b>	Nicolas Ferenczi	Directeur économique
Vendredi 1er avril 2016	Informations complémentaires	<b>FranceAgriMer</b>	Claire Legrain	Chef de service
Vendredi 1er avril 2016	Informations complémentaires	<b>Momagri</b>	Frédéric Courleux	Conseiller en charge de la direction des études du think tank
Mardi 19 janvier 2016	Informations complémentaires	<b>Coop de France- métiers du grain</b>	Anne Laure Paumier	Directrice adjointe
Mercredi 30 mars 2016	Informations complémentaires	<b>PleinChamp</b>	Bernard Labit	Directeur général
Vendredi 29 avril 2016	Informations complémentaires	<b>France Export Céréales</b>	Yann Lebeau	Responsable bureau
Mercredi 25 mai 2016	Informations complémentaires	<b>CME</b>	Eric Hasham	Directeur matières premières agricoles
Lundi 8 août 2016	Informations complémentaires	<b>AMF</b>	Vincent Derbali	Financial policy advisor
Vendredi 15 avril 2016	Informations complémentaires	<b>CBB</b>	Mme Vercammen	secrétaire générale
Mardi 12 avril 2016	Informations complémentaires	<b>CIBE</b>	Elisabeth Lacoste	secrétaire générale

Jeudi 23 juin 2016	Informations complémentaires	<b>Sucden</b>	Cyril Moine	Trader européen sucre
Jeudi 12 mai 2016	Informations complémentaires	<b>FNA</b>	Stéphanie Tournoy	Directrice Produit marché et services
Mercredi 11 mai 2016	Informations complémentaires	<b>Wilmar</b>	Karim Salamon	Responsable analyse de marché sucre
Mardi 17 mai 2016	Informations complémentaires	<b>Finalysis</b>	Jacques Chaussard, Denis Lauras	Président, spécialiste de l'agro-alimentaire
Jeudi 26 mai 2016	Informations complémentaires	<b>Société Graderco</b>	Youssef Ben Osmane	Directeur général
Vendredi 6 mai 2016	Informations complémentaires	<b>Société EurAfrique</b>	Emmanuel Durand	Responsable des achats
Mercredi 13 juillet 2016	Informations complémentaires	<b>Vivea</b>	Béatrice Dingli	Directrice générale

## Annexe n°4 : Questionnaires aux acteurs de la filière céréales-oléagineux

- Questionnaire aux collecteurs

## Etude pour le Ministère

SIGMA TERME

« L'utilisation des marchés à terme par les acteurs commerciaux exposés à la volatilité des marchés de grains et du sucre. »

Deux objectifs :

- 1- Etat des lieux de l'usage des marchés à terme au sein de la filière céréales/oléagineux
- 2- Attentes des acteurs et évolutions possibles au sein de la filière sucre post 2017



A ce titre, nous vous avons sélectionné au sein d'un échantillon d'organismes collecteurs validé par le Comité Technique au niveau du Ministère. Par conséquent, nous aimerions échanger avec vous – en toute confidentialité – à partir d'un questionnaire que vous trouverez ci-après.

L'équipe de Sigma Terme, accompagnée de Jean Cordier de l'AgroCampus Ouest



## Préambule et Utilisation des marchés à terme

SIGMA TERME

## Préambule

- 1- Quel est le volume de votre collecte par produits ?
- 2- Depuis quand votre entreprise utilise-t-elle les marchés à terme pour gérer votre risque de prix sur les produits suivants ?

Colza

Blé

Maïs

Orge

Autres produits

## Utilisation des marchés à terme

- 3- Quel est votre volume total sur une campagne sur le marché à terme MATIF et si, étranger, préciser la proportion (en nombre de contrats ou en proportion de la collecte) ?
  - 3-bis-Cela varie-t-il selon les tendances des campagnes (prix haut, bas, etc) ? Si variabilité, pourquoi ?
  - 3a-Parmi ce volume, combien de contrats sont liés à la contractualisation avec les agriculteurs ?



**Utilisation des marchés à terme**

**SIGMA TERME**

3b-Parmi ce volume, combien de contrats sont liés à la contractualisation avec les industriels ?

3c-Quel est le volume d'options en nombre de lots ou proportion du volume total sur les marchés à terme ?

3d- Parmi ce volume, combien sont liés à des stratégies de « spreads » (rollover de vos positions d'échéance) ?

4-Indexez-vous des productions non cotées type blé dur/orge de brasserie/tournesol sur des contrats MATIF type blé tendre/maïs/colza ? Si oui, quelle proportion de votre collecte ?

5- Faites-vous des OTC financiers (type Option moyenne, à barrière, etc)

6- Quel est d'après vous le pourcentage d'utilisation des marchés à terme en « couverture » ? Si vous n' utilisez pas les contrats à terme en « couverture » de manière directe, quelles sont les autres types d'utilisation ?



**Contractualisation - Amont**

**SIGMA TERME**

**Contractualisation**

7- Vous rappelez-vous de l'évolution de vos offres commerciales sur les périodes suivantes (2003 et la canicule (1) 2007 et la crise alimentaire (2) 2010-11 : embargo russe sur les exportations de blé (3) )

**Amont**

8- Préciser la proportion de chacun des types de contrats que les agriculteurs souscrivent au sein de votre coopérative (si possible au cours des 3 dernières campagnes)

Nom	Mode de livraison	Mode de fixation du prix final (=prix + base)	Taux d'utilisation en % de la collecte	Remarques
1-Contrat à prix ferme	immédiat et spot différé	total et immédiat		
2-Contrat d'engagement au filaire à prix ferme	différé	total différé (éventuellement la base peut être fixée plus tard)		
3-Contrat indexé MATIF	différé	fixation est éventuellement partielle, total et différé indexé MATIF		
4-Contrat d'engagement prix de campagne / prix moyen	A la moisson	prix moyen en délégation gestion 3 à 18 mois (généralement 12 mois)		
5-Contrat prix minimum	immédiat différé	fixation finale du prix est fait par délégation de gestion ou achat d'options		
Autres				



**Contractualisation - Amont**

9- Avez-vous un budget annuel en €/t pour la souscription d'options ?

10-Précisions sur les contrats prix de campagne

Concernant la gestion déléguée, quel benchmark utilisez-vous ? Précisez la moyenne de prix utilisée, la période, etc.

11-A quel moment avez-vous la confirmation de vos engagements ?

12-Concernant la gestion déléguée, comment et à quelle date fixez-vous votre prix d'acompte ?

13-Existe-t-il une équipe dédiée pour le conseil aux agriculteurs, notamment pour la fixation des prix par référence au marché à terme ?

14-Existe-t-il un extranet dédié pour que les agriculteurs puissent réaliser des opérations commerciales ?



**Contractualisation - Aval**

15- Préciser la proportion de types de contrats que vous souscrivez avec vos clients (si possible au cours des 3 dernières campagnes)

Nom	Mode de livraison	Mode de fixation du prix final (=prix + base)	Taux d'utilisation en % de la collecte	Remarques
1-Contrat à prix ferme	immédiat et spot échelonnés/différé	totale et immédiate		
2-Contrat cadre prix à fixer	différé	totale différée (éventuellement la base peut être fixée plus tard)		
3-Contrat à prix indexé MATIF	différé	fixation est éventuellement partielle, totale et différée indexée MATIF		
4-Contrat prix minimum/maximum (Prix tunnel)	immédiat différé	fixation finale du prix a-post. Elle peut s'accompagner d'achat d'options		
5-Contrat à prime	différé	prix de facturation au travail du MATIF par les Agencat Actuels et gestion du risque individuelle/independante		
Autres (Préciser le principe actif du contrat et ses modalités)				
6-OTC financiers				
7-Futures (marchés à terme à l'inter)				
8-Options				





## Contractualisation

### Estimation du coût de la gestion du risque

SIGMA TERME

16- Quel est votre rythme de contractualisation et de livraisons?  
(si possible au cours des 3 dernières campagnes)

17- Quels sont vos clients ?  
(alimentation animale, amidonnerie, meunerie, trading (export), brasserie, semoulerie, trituration, autres)  
(au cours des 3 dernières campagnes et en pourcentage du volume livré)

#### Estimation du coût de la gestion du risque

18- Déléguez-vous à un tiers (votre union de commercialisation, InVivo ou autres) une partie de la gestion de votre risque ? Si oui, à quel prix ?

*Suivi de la position*

19- Avez-vous un cadre de gestion validé par le CA ou autre ? Par qui a-t-il été réalisé ?

20- Au cours de la campagne, existe-t-il un processus de reporting sur la politique de couverture avec le Conseil d'administration/Etat-major ? A quelle fréquence ?

21- Existe-t-il un responsable/directeur de la gestion du risque ?



## Estimation du coût de la gestion du risque

SIGMA TERME

22- Avez-vous un logiciel de suivi de positions qui aide au reporting et à la consolidation des positions sur les marchés à terme et physique ?  
- Interne (tableur développé par vos soins)  
- W Priop (Logaviv)  
- Agrinext  
- Autres

23- Quelle est la fréquence de mise à jour de votre position consolidée (physique et marché à terme) ? journalière, hebdo ?

24- Etes-vous, à tout moment, en mesure d'identifier votre exposition au risque et effectuez-vous des stress tests ?

25- Avez-vous estimé en €/t le coût de la gestion du risque (portage des positions, frais d'intermédiations et charges dont salaires) Comment est estimé le coût de la gestion du risque (méthode utilisée) ?

26- Avez-vous estimé le BFR et le besoin de financement du BFR dans des situations de stress test sur l'ensemble de vos campagnes ?

27- Avez-vous estimé vos limites de position sur le marché à terme avec votre compensateur dans des situations de stress test ? (dans le cadre de la gestion du risque client du compensateur)



## Estimation du coût de la gestion du risque

SIGMA TERME

*Coût de l'Information et du conseil (uniquement si cela a un coût)*

28-Quelles sont les sources d'informations utilisées ? Avez-vous un budget consacré à l'achat d'informations de ce type ?

29 - Quelles sont les sources de conseil utilisées ? Quel en est le budget ?

Liste :

- Fournisseurs d'informations (Bloomberg, Reuters, Site Agri, WSD, etc)
- (ODA, Agritel, Horizon Commo, SitAgri, Stratégies Grains, Sigma Terme, DTN)
- Acteurs de la filière : collègues, confrères & courtiers
- Autres

*Merci de votre patience et à très vite*



- Questionnaire aux industriels utilisateurs : exemple du questionnaire à destination des meuniers

## Etude pour le Ministère

SIGMA TERME

*« L'utilisation des marchés à terme par les acteurs commerciaux exposés à la volatilité des marchés de grains et du sucre. »*

Deux objectifs :

- 1- Etat des lieux de l'usage des marchés à terme au sein de la filière céréales/oléagineux
- 2- Attentes des acteurs et évolutions possibles au sein de la filière sucre post 2017



A ce titre, nous vous avons sélectionné au sein d'un échantillon de meuniers validé par le Comité Technique au niveau du Ministère. Par conséquent, nous aimerions échanger avec vous – en toute confidentialité – à partir d'un questionnaire que vous trouverez ci-après.

Les questions suivantes sont posées à titre indicatif.

*L'équipe de Sigma Terme, accompagnée de Jean Cordier de l'AgroCampus Ouest*



## Préambule et Utilisation des marchés à terme

SIGMA TERME

**A - Préambule**

1- Combien de tonnes de blé transformez-vous (sur les 3 dernières campagnes) ?

**B - Usage des marchés à terme au sein de votre entreprise**

2- Combien de lots traitez-vous sur le marché à terme sur une campagne ?

3- Utilisez-vous des options ? Des OTC financiers (options moyenne, etc) ?

4- Comment a évolué votre utilisation des marchés à terme au sein de votre entreprise ces dernières années ?



## Contractualisation

SIGMA TERME

**C - Evolution de la contractualisation en amont et en aval** *Amont*

5- Quels sont vos fournisseurs ?

6- Quels sont les types de contrat que vous avez avec vos fournisseurs (modalités, durée, prix cash/prix moyen/prix indexé marché à terme/contrat à prime) ?

7- Quel est votre rythme de contractualisation avec vos fournisseurs ?

 *Aval*

8- Quels sont vos clients ?

9- Quels sont les types de contrat que vous avez avec vos clients (prix cash, prix indexé MATIF) ?

10- Quel est votre rythme de contractualisation avec vos clients ?



**D - Evolution des pratiques de gestion du risque**

- 11- Avez-vous un cadre de gestion développé pour le suivi de votre position sur le marché à terme ?
- 12- Si oui, par qui a-t-il été réalisé ?
- 13- Existe-t-il un processus de reporting permettant d'évaluer votre position sur le marché à terme ?
- 14- Avez-vous des limites de position sur le marché à terme ?

**E - Perspectives**

- 15- Quelles sont vos attentes des pratiques de gestion du risque de prix actuelles au sein de la filière ?
- 16- Poursuite de la professionnalisation de la gestion du risque avec des cadres de gestion, des formations, etc
  - a- Evolution de l'utilisation des marchés à terme ou solutions financières et développement des marchés options ou solutions financières « sur mesure »
  - b- Nécessité de faire évoluer les modalités des contrats (problèmes de livraison à Rouen et Dunkerque pour le contrat blé)
  - c- Apparition d'un nouveau risque : la volatilité des primes de base.
  - d- Prise en compte des coûts de report et portage des positions.

*Merci de votre patience*



Annexe n°5 : Questionnaire aux acteurs de la filière sucre

- Questionnaire aux participants des « focus group »

Informations personnelles

**Nom** Préciser

**Prénom** Préciser

**Sexe** Homme/Femme

**Age**

- < 30 ans
- entre 30 et 39 ans
- entre 40 et 49 ans
- entre 50 et 59 ans
- entre 60 et 69 ans
- > 70 ans

**Niveau d'études**

Exploitation agricole

**Lieu et/ou département de votre exploitation agricole**

**Quelle sucrerie fournissez-vous ?**

**Quelle est la distance entre la sucrerie et votre exploitation (en km) ?**

**Taille de l'exploitation**

- < 100 ha
- entre 100 et 150 ha
- entre 150 et 200 ha
- entre 200 et 250 ha
- > 250 ha

**Quelle est la surface en betteraves ?**

< 25 ha      entre 25 et 50 ha      entre 50 et 75 ha      >100 ha

Campagne 2015/16

Campagne 2014/15

Campagne 2013/14

**Quelles sont vos charges à l'hectare en betteraves (comprend charges opérationnelles et charges de structure) en €/t ?**

**Quelle est votre moyenne de rendement quinquennal à l'hectare en betteraves (en t/ha) ?**

**Quelle est votre rotation type ?**

**Tonnage**      Blé                  Maïs                  Orge                  Colza                  Autres

**Eleveur** Oui/Non

Commercialisation des céréales (en % de la récolte)

**Utilisation du prix ferme** 0%|< 25 %|entre 25 et 50 %|entre 50 et 75 %|> 75%|100%

Blé  
Maïs  
Colza  
Orge

**Utilisation du prix de campagne** 0%|< 25 %|entre 25 et 50 %|entre 50 et 75 %|> 75%|100%

Blé  
Maïs  
Colza  
Orge

**Utilisation du contrat d'engagement filière** 0%|< 25 %|entre 25 et 50 %|entre 50 et 75 %|> 75%|100%

Blé  
Maïs  
Colza  
Orge

**Souscription d'options** Oui/non. En quelle proportion ? Quel type (call/put) ?

Blé  
Maïs  
Colza

**Quelle proportion de puts dans le total optionnel ?** 0%|< 25 %|entre 25 et 50 %|entre 50 et 75 %|> 75%|100%

Blé  
Maïs  
Colza  
Orge

**Quelle part de votre récolte est stockée à la ferme ?** 0%|< 25 %|entre 25 et 50 %|entre 50 et 75 %|> 75%|100%

Blé  
Maïs  
Colza  
Orge

**Avez-vous un compte MATIF ?**

Oui et je l'utilise  
Oui, mais je ne l'utilise plus  
Non je n'en ai plus  
Non je n'en ai jamais eu  
Autres

**Par quels moyens suivez-vous l'actualité des marchés de grains ?**

Service payant (Agritel, Horizon Commo, ODA, Autres : préciser)

Abonnement marché (Coopérative/Négoce)  
 Technico-commerciaux (Coopérative/Négoce)  
 Internet, Réseaux sociaux (Twitter, etc)  
 Je ne suis pas les marchés  
 Autres

**Quelle est la proportion de contrats « sucre sous quota »/ « sucre industriel (alcool, autres usages, etc.) » avec votre groupe sucrier ?**

**A l’horizon post 2017, pensez-vous augmenter votre production ? Si oui, de combien (en %) et Pourquoi ? Si non, pourquoi ?**

- Questionnaire aux industriels utilisateurs de sucre

**Etude pour le Ministère**

**SIGMA TERME**

*« L’utilisation des marchés à terme par les acteurs commerciaux exposés à la volatilité des marchés de grains et du sucre. »*

Deux objectifs :

- 1- Etat des lieux de l’usage des marchés à terme au sein de la filière céréales/oléagineux
- 2- Attentes des acteurs et évolutions possibles au sein de la filière sucre post 2017



A ce titre, nous vous avons sélectionné au sein d’un échantillon d’utilisateurs de sucre validé par le Comité Technique au niveau du Ministère. Par conséquent, nous aimerions échanger avec vous – en toute confidentialité – à partir d’un questionnaire que vous trouverez ci-après.

Les questions suivantes sont posées à titre indicatif.

*L’équipe de Sigma Terme, accompagnée de Jean Cordier de l’AgroCampus Ouest*



**Perspectives****SIGMA TERME**

1. Selon votre expérience en tant qu'acheteur de sucre, quelle vision aviez-vous du fonctionnement du marché jusqu'à aujourd'hui ?
2. Quels types de contrats utilisez-vous avec vos fournisseurs ? En terme de durée de contrats, d'horizon de contractualisation ou de définition du prix par exemple ?
3. Pensez-vous que la suppression des quotas sucriers en 2017 changera les conditions de contractualisation entre les sucriers et les industries utilisatrices ? Comment les contrats sont ils susceptibles de changer de manière globale et/ou au sein de votre entreprise ? Contrats indexés marchés à terme, produits structurés, contrats de gré à gré (OTC) ou autres ?

**Perspectives****SIGMA TERME**

4. Quels types de contrats utilisez-vous avec vos clients ?
5. Quel a été et quel pourrait être le marché de référence du sucre ? Le contrat n°5 ICE de Londres, le futur contrat Euronext, Le contrat New York n°11 ?

*Merci de votre patience*

