

Agriculture et Finances

Quelles régulations
pour une allocation optimale des capitaux ?

Cahier Demeter

Dans les systèmes d'économie de marché des pays développés comme des pays en développement, le marché des capitaux joue un rôle-clé en matière d'activités agricoles car ses allocations déterminent les capacités de production, mais aussi la sanction de la production par les prix, du fait de la financiarisation des marchés. Le nouveau *Cahier Déméter* a donc pour thème « *Agriculture et finances : quelles régulations pour une allocation optimale des capitaux à la production et aux marchés agricoles ?* », avec le projet d'analyser la relation globale de l'agriculture avec la sphère financière.

Dans ce contexte, il étudie les dynamiques propres à chacun des deux aspects de la relation entre l'agriculture et le marché des capitaux car celles-ci contribuent à expliquer l'évolution de la production au niveau national ou international et, d'autre part, suggèrent des leviers d'action volontaristes pour faire face aux défis que la démographie et les changements climatiques lancent aux acteurs de l'agriculture mondiale :

- En quoi les formes actuelles de la financiarisation de l'économie jouent-elles sur le devenir de l'agriculture et de toutes les activités qui en dépendent ?
- Comment remédier aux effets pénalisants d'une financiarisation insuffisamment contrôlée ?
- Quelles leçons en tirer en matière de politique agricole, de politiques économique et financière, de politique des échanges internationaux et de politique de développement ?

Les perspectives ouvertes par les neuf articles du *Cahier* ouvrent ainsi des pistes de réflexions nouvelles sur les liens entre la réforme financière et la nécessité d'introduire une régulation des marchés des produits agricoles dans les politiques agricoles futures. De même, la financiarisation des marchés appelle-t-elle un rééquilibrage des investissements entre l'économie financière des marchés et l'économie agricole productive.

L'ambition de ce *Cahier* est d'apporter des éléments de réponse aux interrogations des professionnels des secteurs agricoles et agro-alimentaires, aussi bien que des enseignants et de leurs élèves (futurs acteurs de l'économie agricole), mais aussi des leaders d'opinion, des acteurs politiques et de tous ceux qui sont parties prenantes du devenir de l'agriculture et de l'agro-alimentaire. Que chaque lecteur puisse enrichir le large débat provoqué par le traumatisme de la crise financière qui, en éclatant en 2008, a joué le rôle de révélateur des nouvelles relations de l'agriculture avec la sphère financière et qui n'a pas fini de faire sentir ses effets sur l'économie mondiale !

Tout comme *Le Déméter – Économie et stratégies agricoles* dont la vingtième édition sortira à l'automne 2013, les *Cahiers Déméter* sont rédigés par des experts qui signent leurs articles. Ces publications ne constituent donc pas une quelconque expression publique du CLUB. Elles entendent simplement proposer une analyse synthétique, mais fouillée afin de satisfaire le besoin d'informations claires de leurs lecteurs et dégager les lignes de force de dossiers-clés pour l'agriculture et l'agro-alimentaire français. Elles visent aussi à favoriser le débat entre milieux agricoles et non-agricoles sur de grands enjeux porteurs d'avenir.

L'originalité de la publication réside aussi dans la personnalité des douze experts qui ont rédigé les neuf articles, ainsi que le traitement des sujets qu'ils ont retenus. Tous sont en effet des acteurs importants de la vie économique et il ne s'agit pas de simples témoignages. Chacun d'entre eux a accepté de prendre de la distance avec ses responsabilités quotidiennes afin de livrer une analyse dont les dimensions géographiques, historiques et économiques sont traitées autant que de besoin :

- Ainsi en est-il de « *l'article amiral* » du *Cahier*, intitulé « *L'agriculture sous l'empire de la finance* » et rédigé par M. Bernard Valluis. Il analyse les conséquences, pour l'agriculture, de la financiarisation de l'économie sous ses aspects économiques et géopolitiques et ce, en faisant appel aux relations fortes entre l'évolution de la pensée économique et les politiques qu'elles ont inspiré aux États comme aux institutions

internationales. Cette méthode permet de mettre en évidence les limites de la mise en pratique excessive de théories et de modèles ayant forgé une doctrine néo-libérale exonérée de tout questionnement de sa pensée. Au-delà du consensus sur l'application de règles précises, visant à la transparence et à l'intégrité des marchés financiers, l'auteur s'interroge sur les mécanismes des marchés agricoles et des marchés fonciers, afin qu'ils puissent rendre les services que la société en attend. Quelles nouvelles régulations seront nécessaires dans ces domaines pour que l'offre satisfasse la demande, tout en contribuant à la sécurité alimentaire mondiale ? Les pistes qu'il envisage s'inscrivent dans le cadre d'une réflexion à laquelle sont convoquées toutes les parties prenantes afin de construire une agriculture qui trouve sa place dans une économie mondiale financiarisée.

- L'article sur « *Le financement du foncier agricole* » rédigé par M. Robert Levesque analyse l'évolution, en France, des relations entre foncier, exploitant et unité de production agricole, ainsi que les politiques et les stratégies des familles agricoles pour accéder au droit d'exploiter la terre. Il montre comment cette évolution s'inscrit sur une longue période – durant laquelle le capital foncier exploité et le capital d'exploitation par unité de production n'ont cessé d'augmenter – et comment elle conduit aujourd'hui à s'interroger sur l'avenir des liens entre propriétaires fonciers, exploitants et unités de production.
- Avec un regard historique comparable, Mme Catherine Migault s'intéresse à « *Cent trente ans de financement de l'agriculture* ». Elle montre que l'accès au financement bancaire n'a pas toujours été simple pour les exploitations françaises et que la situation actuelle résulte d'un long processus ayant conjugué les évolutions économiques et sociales du monde rural avec des politiques publiques volontaristes. Mais, souligne-t-elle, les exploitations sont des entreprises en adaptation permanente, ouvertes à des marchés de plus en plus concurrentiels et les outils financiers doivent soutenir ce mouvement. Son propos est illustré par les réflexions de M. Roger Courtinat sur le thème « *Vers le financement de la TPE / PME agricole* ». Devenue entreprise à part entière, l'exploitation agricole a des besoins élargis et sa dimension capitaliste appelle de nouvelles réponses sur le plan financier. Dans ce contexte, explique-t-il, les relations entre banque et agriculture, banque et pouvoirs publics ou banque et profession agricole sont en cours de réécriture. L'émergence de très petites, petites et moyennes entreprises agricoles (TPE / PME) constitue l'un des visages de l'agriculture de demain et suggère une nouvelle approche de la part de la banque.
- S'agissant de la financiarisation des marchés agricoles, MM. Michel Portier et Patrick Gentile étudient « *Les marchés à terme et la gestion du risque agricole* ». Les réformes successives de la PAC ont en effet « *brisé les digues* » qui protégeaient l'Europe de la volatilité des marchés mondiaux. De nouveaux outils de gestion se sont développés et la notion de risque a considérablement évolué, contraignant producteurs et industriels à relever un nouveau défi : celui de la volatilité, qui peut mettre en péril la survie d'une entreprise, avec des amplitudes quotidiennes de 5 à plus de 20 Euros la tonne sur les marchés du blé.
- Sur le même thème, mais du point de vue élargi de la prise en compte du risque, MM. Michel Lopez et Pierre-Emmanuel Lecoq s'interrogent « *Pourquoi est-il important pour une banque de sécuriser le chiffre d'affaires des entreprises agricoles ?* ». Soulignant que toutes les exploitations n'ont pas la même exposition aux aléas économiques et que toutes ne les gèrent pas de la même façon, ils montrent que les grands pays producteurs mettent progressivement en place des politiques afin d'aider leurs exploitations à améliorer la gestion de leurs aléas, mais aussi que de nouveaux outils et services permettant aux exploitants de sécuriser leur chiffre d'affaires complètent les dispositifs publics : fonds propres et épargne de précaution, marchés à terme et options face au risque prix ou assurance récoltes face aux aléas climatiques.

- Sur la question des « *Filières agricoles et leurs relations avec la sphère financière* », M. Philippe Boulet livre une analyse nouvelle de la prise en compte du risque dans la stratégie de gestion des exploitations. Les indicateurs économiques pour piloter l'entreprise agricole prennent une place de plus en plus importante, explique-t-il. Ce renouvellement des outils de réflexion correspond aux enjeux d'une période nouvelle où le chef d'entreprise doit à la fois mobiliser des compétences spécialisées de plus en plus pointues et diversifier ses marchés et ses risques. Il lui faut donc prendre conseil, déléguer certaines fonctions et valoriser celles pour lesquelles il est le plus compétent. Tout cela nécessite de produire de l'information de pilotage, pour partager l'information et décider de plus en plus souvent à plusieurs et en temps réel.
- Si les produits des grandes cultures bénéficient d'instruments financiers de gestion de risque des marchés, il n'en va pas de même pour les autres productions : c'est pourquoi M. Yves Trégaro traite de « *Volatilité des prix des matières premières et financement des productions animales : quelles réponses des acteurs économiques ?* ». Le terme de financiarisation des marchés ne recouvre pas la même notion en productions animales et végétales, souligne-t-il. En lait ou viandes, celle-ci repose pour l'essentiel sur des besoins de trésorerie. Dans ce contexte, il précise quelles sont les réponses envisageables pour financer la mise en œuvre des productions animales au stade de l'exploitation et / ou de leur transformation par l'industriel, et ce, alors que la forte volatilité des marchés des grains enregistrée depuis 2006, ainsi que la moindre intervention de la Commission européenne sur le marché communautaire des produits agricoles ont rendu les filières animales plus vulnérables que par le passé.
- Enfin, sur la question très actuelle de « *Quelle régulation pour les marchés dérivés de matières premières agricoles ?* », MM. Frédéric Courleux et Pierre Claquin traitent de la prise en compte des spécificités des matières premières agricoles dans la réforme financière en cours d'élaboration au niveau européen. Ils rappellent l'expérience en la matière acquise par les États-Unis et leur rôle dans le consensus international qui se construit progressivement en termes de régulation, mettant ainsi clairement en perspective le contexte et les enjeux du futur cadre de régulation européen. La présentation de celui-ci est complétée par d'autres solutions envisageables, alternatives ou complémentaires à celles actuellement débattues au niveau communautaire. Et ils concluent en présentant les éléments militant pour une plus étroite coordination entre la régulation des marchés agricoles et celle des marchés dérivés associés.

Fin de rédaction : 28 février 2013

SOMMAIRE GÉNÉRAL

L'agriculture sous l'empire de la finance 9

par **M. Bernard Valluis**

président délégué de l'Association nationale de la meunerie française (A.N.M.F.)

Le financement du foncier agricole 43

par **M. Robert Levesque**

directeur Terres d'Europe – Scafr, Société de conseil pour l'aménagement foncier rural

Cent trente ans de financement de l'agriculture : du « micro-crédit » pour les paysans au financement des entreprises agricoles 61

par **Mme Catherine Migault**

responsable Affaires agricoles – Fédération nationale du Crédit agricole

Vers le financement de la TPE / PME agricole 79

par **M. Roger Courtinat**

responsable Agriculture – Crédit agricole Centre Loire

Les marchés à terme et la gestion du risque agricole 89

par **M. Michel Portier**, directeur général – Agritel

et **M. Patrick Gentile**, consultant – Agritel

Pourquoi est-il important pour une banque de sécuriser le chiffre d'affaires des entreprises agricoles ? 107

par **M. Michel Lopez**, responsable Filière Grandes Cultures

et **M. Pierre – Emmanuel Lecocq**, responsable Filière Produits animaux

Direction de l'Agriculture et de l'Agro-alimentaire

Crédit agricole S.A.

Filières agricoles et relations avec la sphère financière 119

par M. Philippe Boullet

directeur Développement – Conseil national Cerfrance

**Volatilité du prix des matières premières
et financement des productions animales :
quelles réponses des acteurs économiques ?** 127

par M. Yves Trégaro

chef d'Unité Produits animaux – FranceAgriMer

**Quelle régulation pour les marchés dérivés de matières premières agricoles ?
Éclairages américains, perspectives européennes** 145

par M. Pierre Claquin, chargé de mission au Bureau de l'évaluation et de l'analyse économique

et M. Frédéric Courleux, chef du Bureau de l'évaluation et de l'analyse économique

Centre d'études et de prospective – Ministère de l'Agriculture, de l'Agro-alimentaire et de la Forêt

GENERAL CONTENTS

Agriculture in the hands of finance

Mr Bernard Valluis, Acting president of the French National Millers Association (A.N.M.F).

Financing agricultural land

Mr Robert Levesque, Director of Terres d'Europe - SCAFR, Consultants on rural land development

One hundred and thirty years of financing agriculture: from “micro-credit” for farmers to financing agricultural enterprises

Mrs Catherine Migault, Head of Agricultural Affairs – National Federation of Crédit agricole

Towards financing agricultural micro-entreprises and SMEs

Mr Roger Courtinat, Head of Agriculture – Crédit agricole Centre Loire

Futures markets and managing agricultural risks

Mr Michel Portier, Managing Director – Agritel **and Mr Patrick Gentile**, Consultant – Agritel

Why is it important for banks that the income of agricultural businesses be secure?

Mr Michel Lopez, Head of Major Crops **and Mr Pierre-Emmanuel Lecocq**, Head of Animal Productions
Directorate for Agriculture and Agribusiness - Crédit agricole S.A.

Agricultural productions and their relationships with the financial sphere

Mr Philippe Boullet, Director for Development – National Council Cerfrance

Commodity price volatility and animal production financing: How can economic actors respond?

Mr Yves Trégaro, Head of Animal Production Unit – FranceAgriMer

How to regulate agricultural commodity derivatives markets? Highlights from the USA, European perspectives

Mr Pierre Claquin, chargé de mission, Office for economic evaluation and analysis
and Mr Frederick Courleux, head of the Office for economic evaluation and analysis
Centre d'études et de perspectives – Minister of Agriculture, Food Processing Industry and Forestry

In the free market systems of the developed countries, and in developing countries, capital markets play a key role in agricultural activities; capital allocation is a determinant of production capacities, but it also provides an endorsement of production through prices, thanks to the financialisation of markets. For this new *Cahier Demeter*, the topic of “*Agriculture and finance: how to regulate in order to optimise capital allocation in production and agricultural markets?*” has been selected to analyse the general relationship of agriculture with the financial sphere.

In this context, the *Cahier* explores the specific dynamics of the two aspects of agriculture’s relationships with capital markets, for the dynamics provide an explanation of the evolution of production, domestically or internationally and, on the other hand, suggest proactive actions to address the challenges raised by population and climate changes pose the actors of world agriculture:

- In what ways are the current forms of financialisation of the economy determining for the future of agriculture and all the activities that rely on it?
- How can the detrimental effects of an insufficiently controlled financialisation be corrected?
- What lessons can be drawn from this, in terms of agricultural policies, economic and financial policies, international trade policies and development policies?

Each of the nine articles of this publication opens the doors to new ways of reflecting upon the links that exist between financial reform and the need to regulate agricultural commodity markets in future agricultural policies. Similarly, market financialisation calls for a readjustment of investments, between the market financial economy and the productive agricultural economy.

The ambition of this *Cahier* is to provide answers to the questions confronting professionals in the agricultural and food sectors, teachers and their students (the future actors of the agricultural economy), opinion leaders, policy-makers and all those which have a stake in the future of agriculture and the food processing industry. Its ambition is also to make sure that every reader can contribute to the general debate triggered by the trauma of the financial crisis that, since 2008, has played a role in revealing the new relationships of agriculture with the financial sphere and whose effects are still being felt in the world economy!

Similar to *Demeter – Agricultural Economy and Strategies*, the 20th edition of which will be published in Autumn 2013, *Cahiers Demeter* are authored by experts who put their names at the bottom of their articles. These publications therefore do not express the CLUB’s public views. Their aim is simply to offer an overview, but one that is backed by sufficient research to satisfy their readers’ need for clear information and to describe the main features of key topics for French agriculture and food processing industry. Their aim is also to foster a debate between the agricultural and non-agricultural worlds, about the main challenges that will shape our future.

This publication derives its original character from the personalities of the twelve authors of the nine articles, as well as from the way in which they have treated their topics. All of them are experts, individuals who carry some weight in economical life, and they are not just writing about their subjects. Each one of

them has agreed to stand back from their daily responsibilities in order to provide an analysis, taking into account the geographical, historical and economic dimensions, as necessary:

- Hence the “*lead article*” of the Cahier, under the heading *Agriculture in the hands of finance* written by Mr Bernard Valluis, who analyses the consequences for agriculture of the financialisation of the economy, looking at the economic and geopolitical aspects, reminding us of the strong relationships that exist between the evolution of economic thinking and the policies that have inspired national states and international institutions. This method makes it possible to highlight the limitations of an over-implementation of the theories and models that have created a neo-liberal doctrine, free from any challenge to its thinking. Beyond the consensus on the need to implement precise rules on financial market transparency and integrity, the author analyses the agricultural and land market mechanisms required for these markets to provide the services that are expected from them by society. What new regulations will be necessary in these areas to ensure that supply meets demand, while contributing to global food security? The possibilities explored are all part of a framework for reflection to which all stakeholders are invited to contribute in order to build an agriculture that finds its place in a world financialised economy.
- In his article on “Financing agricultural land” Mr Robert Levesque analyses the evolution, in France, of the relationships between farmland, farmers and agricultural production units, and the policies and strategies used by farming families to have the right to farm. He shows how this evolution developed over a long period—during which farm land capital and working capital by production units never stopped increasing—and how this leads us now to reflect upon the future of the relationships between landowners, farmers and production units.
- Taking a comparable historical standpoint, Mrs Catherine Migault explores “*One hundred and thirty years of financing agriculture*”. She demonstrates that access to banking finance has not always been simple for French farmers and that the current situation is the result of a long process in which the economic and social evolution of the rural world has combined with pro-active public policies. Yet she stresses that farms are constantly-adapting businesses, open to increasingly competitive markets, and that financial tools must support this trend. Her contention is supported by Mr Roger Courtinat’s article on “*Towards the financing of agricultural micro-enterprises and SMEs*”. Now that they are full-fledged businesses, farms also have increased needs and their capitalistic dimension calls for new financial responses. In this context, he explains, the relationships between banking and agriculture, banking and the public authorities, or banking and the agricultural profession are being revisited. The emergence of agricultural micro-enterprises, small- and medium-sized enterprises is one of the faces of tomorrow’s agriculture and this calls for a new approach by the banks.
- On the financialisation of agricultural markets, Messrs Michel Portier and Patrick Gentile explore “*futures markets and managing agricultural risks*”. The successive reforms of the CAP “*have opened the floodgates*” that had protected Europe from volatility in the world markets. New management tools were developed and the concept of risk has considerably evolved, forcing producers and industrialists alike to take up a new challenge: volatility, which can jeopardise the life of a business, with daily amplitudes of between 5 and more than 20 euros per ton in wheat markets.

- On the same topic, but from a broader perspective that includes acknowledging risks, Messrs Michel Lopez and Pierre-Emmanuel Lecoq are asking “Why is it important for banks that the income of agricultural businesses be secure?”. Underlining the fact that not all farms have the same exposure to economic risks and that not all farms manage risks in a similar way, they demonstrate that the main producer countries are gradually putting in place policies to help their farm holdings to improve risk management, and that new tools and services are allowing farmers to secure their income through equity and precautionary savings, through futures markets and options to cover the price risk or through crop insurance to cover climate risks.
- On the question of “Agricultural productions and their relationships with the financial sphere”, Mr Philippe Boullet offers a new analysis of how risk is acknowledged in the management strategy of farms. Economic indicators have an increasingly important place in managing an agricultural business, he explains. These new tools reflect the stakes, in this new era when business managers must mobilise both increasingly highly specialised skills and diversify their markets and risks. They must get advice, delegate some functions and make the most of what in which they are most competent. To do all this, it is essential to produce management information, to share information and more and more often to take joint decisions, all of this in real time.
- While major crops are covered by market risk management financial instruments, this is not the case for other productions: this is why Mr Yves Trégaro has selected the topic of “*Commodity price volatility and animal production financing: how can economic actors respond?*”. His contention is that the term “market financialisation” does not have the same meaning in animal and plant productions. In dairy or meat productions, it covers mainly cash-flow needs. In this context, he describes possible responses in order to finance animal productions at the farm holding and/or during their processing by industry, while the high volatility of grains markets that has been observed since 2006, and the lesser intervention of the European Commission in the European market for agricultural products has made animal productions more vulnerable than in the past.
- Lastly, on the very topical issue of “How to regulate agricultural commodity derivatives markets?”, Messrs Frederick Courleux and Pierre Claquin describe how the specificities of agricultural commodities are acknowledged in the financial reform being developed at EU level. They describe the experience of the United States in this area, and its role in the international consensus that is gradually being built in terms of regulation, thus clearly putting into perspective the background and the stakes of the future EU regulatory framework. This is presented together with other possible, alternative or complementary solutions to those being discussed currently at EU level. They conclude by mentioning various aspects that advocate for closer coordination between agricultural market regulation and the regulation of its related derivatives markets.

Writing completed on 28 February 2013

L'agriculture sous l'empire de la finance

par Monsieur Bernard Valluis

*Président délégué
de l'Association nationale
de la meunerie française (A.N.M.F.)*

SOMMAIRE DE L'ARTICLE

Introduction

1. La financiarisation de l'économie peut être analysée comme une conséquence de l'évolution de la monnaie

2. Les spécificités du financement de l'agriculture

- 2.1. Le financement de la production agricole
- 2.2. La couverture des risques agricoles

3. Le développement de la financiarisation en agriculture

- 3.1. Efficacité et efficience des marchés
- 3.2. La mise en œuvre du « découplage » en politique agricole
- 3.3. La libéralisation du commerce international des produits agricoles
- 3.4. Le financement des pays en développement et ses incidences sur l'agriculture

4. La financiarisation des marchés de matières premières agricoles

- 4.1. Marchés physiques et marchés financiers
- 4.2. La crise financière de 2008 et la réforme financière
- 4.3. L'application de la réforme financière aux marchés financiers des matières premières
- 4.4. Financiarisation et formation des prix
- 4.5. Financiarisation et marché des terres agricoles
- 4.6. « L'accaparement des terres »
- 4.7. Le modèle financier d'exploitation agricole

5. Réflexions conclusives

LISTE DES ILLUSTRATIONS

Tableau 1

Valeur notionnelle des contrats de dérivés de gré à gré

Tableau 2

Valeur notionnelle des contrats O.T.C. sur matières premières

Tableau 3

Les investissements fonciers agricoles à l'étranger

Graphique 1

Index de libéralisation financière (1973 – 2005)

Graphique 2

Index de libéralisation financière (1973 – 2005)

12 Graphique 3

Évolution du nombre de contrats à terme et d'options en cours
sur les marchés à terme des matières premières entre décembre 1993 et décembre 2010

Graphique 4

Évolution de la valeur notionnelle des produits dérivés sur les matières premières
de gré à gré en cours entre décembre 1998 et juin 2010

Graphique 5

Maïs : prix et positions financières nettes longues par catégories de traders entre juin 2006 et février 2011

Graphique 6

Répartition des acquisitions de terres par catégories de productions : en nombre de projets

Graphique 7

Répartition des acquisitions de terres par catégories de productions : en hectares

Graphique 8

Investissements fonciers agricoles : les débouchés des productions récoltés

INTRODUCTION

La crise financière qui a éclaté en 2008 a joué le rôle de révélateur des nouvelles relations de l'agriculture avec la sphère financière.

À partir de l'ère industrielle, le secteur de la production agricole s'est progressivement intégré, de manière significative, à l'économie marchande. Les besoins de financement se sont alors également exprimés sur le marché, conduisant à l'organisation de la distribution des crédits bancaires – principalement par la voie d'institutions mutualistes dont la spécialisation était par ailleurs mieux à même de répondre aux spécificités de la production. De même, les aléas de toute nature, au premier rang desquels les aléas climatiques, ont fait émerger le besoin de couvrir les risques économiques de la production. La technique moderne des contrats à terme et des options d'achat ou de vente est née au XIX^e siècle afin que producteurs, commerçants et transformateurs disposent d'un instrument de marché leur permettant de fixer, par avance, des niveaux de prix et puissent ainsi arbitrer la formation de ceux-ci sur les marchés physiques des produits agricoles issus des grandes cultures.

L'extension de ces instruments et de ces marchés aux autres secteurs de la vie économique et financière et leurs développements ont façonné l'économie financière contemporaine. La crise de 1929 a constitué le point de départ d'interventions étatiques visant à corriger les effets indésirables dus aux dysfonctionnements des marchés. Puis, les besoins de reconstruction résultant de la Seconde Guerre mondiale ont justifié la poursuite de politiques publiques visant à imposer des règles strictes au fonctionnement des marchés agricoles, tant pour en stabiliser les prix que pour assurer un revenu mieux garanti aux producteurs. À partir des années quatre-vingt – et alors que les systèmes d'économie administrée s'effondraient – la « *fascination* » de la classe politique devant le modèle d'un marché vertueux et auto-régulateur a progressivement infléchi les objectifs des politiques publiques nationales et internationales. La dérégulation est devenue le maître mot. Avec le découplage des instruments de politiques agricoles, la libéralisation des échanges sur la base de l'abaissement des protections douanières et l'intervention financière des institutions contrôlées par les pays les plus riches dans les pays en développement conditionnée à la mise en œuvre de politiques libérales, le secteur agricole, à l'équivalent des marchés financiers, s'est trouvé fortement dérégulé.

Dans le même temps, la sophistication des instruments des marchés financiers et leur utilisation par des opérateurs sans implication dans l'économie réelle des matières premières agricoles ont connu des développements sans précédent, en parallèle avec l'explosion des transactions financières sur toutes sortes de support : taux d'intérêt, devises, dettes publiques et privées, immobilier, matières premières, etc.

Dans ce contexte, l'article analyse les différents phénomènes qui se sont succédé, en faisant apparaître l'inflexion récente ayant conduit à la crise de 2008. Sur les différents sujets étudiés, l'évolution de la pensée économique a été mise en regard avec les doctrines suivies par les politiques publiques.

Cette méthode met en évidence les limites de la mise en pratique excessive de théories et de modèles ayant forgé une doctrine néo-libérale exonérée de tout questionnement de sa pensée. Au-delà du consensus sur l'application de règles précises, visant à la transparence et à l'intégrité des marchés financiers, il s'agit de s'interroger sur les mécanismes des marchés agricoles et des marchés fonciers, afin qu'ils puissent rendre les services que la société en attend. Quelles nouvelles régulations seront nécessaires dans ces domaines pour que l'offre satisfasse la demande, tout en contribuant à la sécurité alimentaire mondiale ? Les pistes esquissées en conclusion s'inscrivent dans le cadre d'une réflexion à laquelle toutes les parties prenantes sont convoquées pour construire une agriculture qui trouve sa place dans une économie mondiale financiarisée.

1. LA FINANCIARISATION DE L'ÉCONOMIE PEUT ÊTRE ANALYSÉE COMME UNE CONSÉQUENCE DE L'ÉVOLUTION DE LA MONNAIE

La question de la dette cristallise aujourd'hui l'attention de tous les acteurs de la vie économique et politique. Les mécanismes permettant aux États ou aux agents économiques – entreprises et consommateurs – de financer leurs activités par l'endettement atteignent désormais un degré de sophistication et de développement sans équivalent dans l'histoire économique. L'expression couramment employée de « *financiarisation de l'économie* » recouvre une réalité complexe : du financement classique par les banques, on est passé au financement par les marchés, grâce au développement de produits financiers très nombreux et très diversifiés. Ainsi, les banques ne sont plus les seuls intervenants de l'activité financière qui s'est développée de manière exponentielle, à la faveur de la libéralisation de la circulation des capitaux et de la dérégulation des marchés.

En droit, le prêt d'argent se formalise par un contrat qui fixe les droits et les obligations des deux parties : le prêteur – qui est le créancier de sa contrepartie – s'oblige à lui avancer un montant déterminé, tandis que l'emprunteur – qui devient son débiteur – s'engage à le rembourser à un terme déterminé et à le rémunérer, moyennant la fixation d'un taux d'intérêt. En termes économiques, les deux partenaires font chacun un double pari :

- Le créancier pense, d'une part, que le taux d'intérêts qu'il va retirer de l'opération sera au moins équivalent au profit qu'il aurait retiré en investissant lui-même directement dans une

activité économique et, d'autre part, qu'il sera effectivement rémunéré et remboursé au terme du contrat.

- L'emprunteur parie, d'une part, que le financement qu'il a obtenu va lui permettre de mener à bien son activité productive ou commerciale et, d'autre part, qu'il pourra dégager un montant suffisant pour se rémunérer après avoir rémunéré et remboursé son créancier.

Le rappel de ces notions économiques et juridiques de base est nécessaire pour comprendre que ces actes ne sont pas isolés. Ils s'exercent sur des marchés où se déterminent les volumes des prêts et les taux d'intérêts, en fonction des anticipations que les différentes catégories d'acteurs formulent tant en matière de taux de rentabilité des investissements productifs que de fiabilité des débiteurs. Autrement dit, les prêts, les créances et les dettes qui en résultent ressortent d'actes de confiance. La différence fondamentale entre les dettes des particuliers ou des entreprises et celles des États apparaît ainsi clairement. Lorsque les États empruntent, les créanciers évaluent que les prêts qu'ils vont leur accorder sont pratiquement sans risques dans la mesure où les États ont le pouvoir de lever des impôts et que la probabilité qu'ils disparaissent est infime ¹.

La question morale de l'exercice du prêt à intérêt s'est posée dès les origines de la pensée économique. Dès l'Antiquité, le philosophe grec Aristote – qui justifie pourtant l'existence de la monnaie – le condamne : « *ce qu'on déteste avec le plus de raison, c'est la pratique du prêt à intérêt, parce que le gain qu'on en retire provient de la monnaie elle-même et ne répond plus à la fin qui a présidé à sa création. Car la monnaie a été inventée en vue de l'échange, tandis que l'intérêt multiplie la quantité de monnaie elle-même. C'est même à l'origine du mot intérêt ² : car les êtres engendrés ressemblent à leurs parents et l'intérêt est une monnaie née d'une monnaie. Par conséquent, cette dernière façon de gagner de l'argent est de toutes la plus contraire à la nature* » ³.

Très influencée par la pensée aristotélicienne, l'histoire de l'Église est marquée par des condamnations formelles du prêt à intérêt. Il est interdit aux clercs de le pratiquer avant même le Moyen Âge, puis à tous les chrétiens aux XII^e et XIII^e siècles. Et, bien qu'elle-même recoure largement à ce mode de financement, l'Église poursuit les usuriers devant les tribunaux ecclésiastiques et séculiers. Au XIII^e siècle, le théologien Saint Thomas d'Aquin condamne le prêt à intérêt dans les mêmes termes qu'Aristote : de par sa nature, l'argent ne fait pas de petits. Mais, paradoxalement, il admet vers 1270 dans sa *Somme théologique* qu'une compensation puisse être due au prêteur : « *Dans un*

contrat avec l'emprunteur, le prêteur peut sans aucun péché, stipuler une indemnité à verser pour le préjudice qu'il subit en se privant de ce qui était en sa possession : ce n'est pas là vendre l'usage de l'argent mais recevoir un dédommagement ». À partir du XVI^e siècle, Calvin et la Réforme remettent en cause l'interdiction du prêt à intérêt et celle-ci sera progressivement abolie dans les pays européens. Cependant, tant qu'il s'appliquera, différentes formes de contrats justifiant le partage des risques et des gains entre prêteurs et emprunteurs verront le jour afin de contourner l'interdit. Aujourd'hui, le développement de la « *finance islamique* » présente de nombreuses similitudes avec l'interdit chrétien du prêt à intérêt. S'appuyant sur la condamnation du commerce et de l'usure ou, plus exactement, de certaines formes de commerce et d'usure figurant dans le Coran, des docteurs de la Loi ont préconisé, au milieu du XX^e siècle, l'établissement d'une « *finance islamique* ». Les banques qui l'ont mise en œuvre à partir des années soixante ont développé des mécanismes juridico-financiers permettant de rémunérer le créancier.

Cette condamnation du prêt à intérêt par des moralistes, des philosophes et des religieux traduit-elle réellement un interdit total ? Ou voulait-elle prévenir les excès auxquels des contrats de prêt pourraient conduire, comme la ruine totale de l'emprunteur ou son assujettissement au créancier ? Pour interdire l'usure – empiriquement définie comme l'intérêt d'un prêt pratiqué à un taux abusif – il apparaissait en fait plus efficace d'interdire le prêt à intérêt lui-même. Aujourd'hui, dans les États de droit, l'interdiction de l'usure est désormais réglementée. En France, par exemple, le *Code de la consommation* ⁴ définit un taux maximal applicable aux opérations de prêt : il est fixé à 133 % du taux moyen, au cours du trimestre précédent, pour des opérations analogues et il est publié par la Banque de France pour chaque catégorie de prêt.

Si, au fil des siècles, la question de la dette s'est d'abord posée en termes éthiques, elle a également suscité un thème fondamental de la pensée économique : la question de la valeur et de son expression monétaire dans l'ensemble des relations économiques :

- Les biens et les services échangés ont-ils des valeurs intrinsèques ?
- Ont-ils la valeur subjective d'usage qui leur est prêtée ?
- Ont-ils la valeur qui résulte de l'échange ?
- Ou bien cette valeur a-t-elle son fondement dans le travail nécessaire pour les produire ?
- La conception de la valeur est-elle consubstantielle à la réalité des choses ?

1. Nous verrons cependant plus loin que les États ont pu faire défaut ou qu'ils sont susceptibles de le faire et que des produits financiers spécifiques se sont développés pour couvrir ces risques et donc parier sur leurs réalisations.

2. Le terme grec « *Tokos* » signifie à la fois emprunt et revenu de l'argent.

3. Aristote – Politique Liv I chapitre X in Henri Denis ; *Histoire de la Pensée économique* ; P.U.F.

4. Article L 313-3.

- Ou cette approche existentielle est-elle totalement masquée par les prix des choses exprimées en unités monétaires d'usage dans les opérations de la vie économique ?

La relation directe ou indirecte à un bien de référence a garanti l'utilisation de la monnaie dans les échanges : c'est-à-dire tant que les instruments de paiement ont été matérialisés par des biens échangeables (animaux, sel, nacre, ambre, métaux, ...), des métaux précieux comme l'or et l'argent ou que, par la suite, les titres de paiement ont été gagés sur la valeur de ces métaux. Du coquillage qui servait de monnaie primitive jusqu'à la première monnaie connue en Europe occidentale, sept siècles avant Jésus-Christ dans le royaume de Lydie, la monnaie remplissait les trois fonctions essentielles reconnues par Aristote : unité de compte, réserve de valeur et instrument de paiement lors des échanges. Les détenteurs de pouvoirs séculiers n'ont étendu leurs prérogatives à celles de frapper monnaie et d'en établir les règles qu'après la généralisation de l'utilisation des différents types de monnaie.

Mais, de nombreux siècles plus tard, le 19 mars 1973, se produit une véritable rupture : tout étalonnage direct ou indirect par référence à un poids de métal est abandonné pour les principales devises échangées dans le Code du système monétaire international. Des taux de changes flottants sont de fait établis entre les principales devises. Le changement est régularisé les 7 et 8 janvier 1976 par la signature des accords de la Jamaïque qui stipulent l'abandon des taux de change fixes et attribuent un rôle de surveillance du système au Fonds monétaire international (FMI). Les *Droits de tirage spéciaux* (DTS) prennent un rôle majeur dans le système monétaire international, en substitution de toute référence à l'or. C'est une véritable révolution économique : l'appréciation de la valeur des monnaies repose désormais sur l'évaluation globale du système économique dont elles sont l'instrument monétaire, qu'il s'agisse d'États ou de regroupements d'États identifiés comme des zones monétaires. Parallèlement – selon le postulat que les marchés permettent de fixer la juste valeur des biens et, en particulier, de la monnaie – on s'achemine progressivement vers l'indépendance des banques centrales vis-à-vis des gouvernements œuvrant dans leurs zones d'action. Longtemps identifiée au pouvoir régalién des États, la gouvernance des instruments monétaires s'en sépare, sous la forme d'une institution de régulation indépendante comme, par exemple, la Réserve fédérale américaine ou la Banque centrale européenne.

Dans cette configuration, les ajustements monétaires auxquels les détenteurs des pouvoirs nationaux recourraient pour rééquilibrer leurs finances ne sont plus possibles. Pour faire face au poids de leur dette, les États comme les États-Unis ou les pays de la zone Euro n'ont d'autre choix que de rééquilibrer leur budget ou réduire drastiquement leur déficit budgétaire.

Des systèmes monétaires fonctionnant selon ces principes ont été mis en place dans la majorité des pays développés. Mais ils doivent coexister avec des systèmes dont la gouvernance reste totalement étatique, dans les pays en voie de développement n'appartenant pas à une zone monétaire de pays développés et dans les principaux pays émergents. Et cette situation crée des déséquilibres dans les échanges internationaux du seul fait de l'évolution relative des monnaies entre elles selon des règles différentes (dollar – yuan, euro – yuan). Dans ce contexte, les marchés financiers ont trouvé un très large champ de développement, puisque l'absence de référence – étalon pour les principales devises conduit à échanger des titres qui en sont les composantes multi-factorielles. En ce sens, la récente – et très forte – financiarisation de l'économie peut être analysée comme une conséquence de l'évolution de la monnaie et les crises financières actuelles comme les symptômes d'une crise plus générale de la monnaie ⁵.

2. LES SPÉCIFICITÉS DU FINANCEMENT DE L'AGRICULTURE

L'activité agricole n'échappe pas aux conséquences des évolutions récentes. Mais, avant d'en analyser les caractéristiques, il convient de préciser les spécificités de l'agriculture vis-à-vis de la finance.

L'activité agricole présente deux caractéristiques essentielles qui expliquent les relations spécifiques qu'elle entretient avec l'activité financière :

- Le rapport au temps : la majeure partie des activités de cultures, d'élevage et, a fortiori, de sylviculture présente des cycles de production longs qui ne peuvent généralement pas s'affranchir du rythme des saisons.
- Le rapport à l'espace : l'activité agricole requiert, directement ou indirectement, l'accès à des surfaces productives selon des conventions sociales qui en garantissent la bonne fin.

Les conséquences de ces spécificités s'expriment dans deux domaines : le financement de l'agriculture et la couverture des risques de marchés.

2.1. Le financement de la production agricole

La pensée économique a conceptualisé les spécificités de la production agricole dans ses rapports avec la finance au XVIII^e siècle, au moment où une révolution agricole prépare les conditions favorables à la révolution industrielle du XIX^e siècle. Les développements les plus significatifs en la matière émanent de l'économiste français François Quesnay (1664 – 1774) dont les idées sont développées par ses disciples dans une école de

5. La monnaie, histoire d'une imposture – Philippe Simonnot, Charles Le Lien – Perrin, 2012.

pensée baptisée « *physiocratie* » par l'un d'entre eux, Pierre-Samuel Dupont de Nemours ⁶.

Du XVI^e siècle jusqu'à la première moitié du XVIII^e siècle, les thèses du mercantilisme avaient dominé la pensée économique européenne. Dans la péninsule ibérique, la richesse de la société résultait ainsi de l'accumulation des métaux précieux provenant des colonies du Nouveau Monde. En Hollande et en Angleterre, elle ne pouvait provenir que du commerce extérieur, alors qu'en France, le colbertisme confiait à l'État le rôle de promoteur et de protecteur de l'activité commerciale.

C'est en voulant contrer cette idée que la source de la richesse d'une nation réside dans le commerce que François Quesnay a attribué à l'agriculture le rôle exclusif de création de richesse. Dans son « *Tableau économique* » ⁷ publié en 1758, il considère en effet trois classes sociales : la classe productive, celle des propriétaires de terres, le souverain et les « *décimateurs* » ⁸ et, enfin, la classe stérile qui regroupe toutes les autres catégories, dont les artisans, les manufacturiers et les commerçants. L'intérêt du « *Tableau économique* » est de représenter les « *avances* » faites par les propriétaires et par la classe dite stérile à la classe productive. Pierre-Samuel Dupont de Nemours distingue les mêmes classes que François Quesnay, mais il décrit plus en détail le mécanisme des « *avances foncières* », des « *avances primitives* » de la culture et des dépenses annuelles. « *En acquérant la propriété du fonds, écrit-il, l'homme acquiert la propriété des fruits produits par ce fonds. Cette propriété des fruits est le but de toutes les dépenses et de tous les travaux faits pour acquérir ou créer des propriétés foncières. Sans elle, personne ne ferait ces dépenses, ni ces travaux ; il n'y aurait point de Propriétaires fonciers et la terre resterait en friche, au grand détriment de la population existante et à exister. Si l'homme, devenu Propriétaire foncier par l'emploi licite de ses propriétés personnelle et mobilière, s'associe un autre homme pour continuer l'exploitation de sa terre ou même, si après avoir fait toutes les dépenses foncières, il s'arrange avec un autre qui se charge de toutes les dépenses de la culture proprement dite, il se passera naturellement et librement une convention par laquelle chacun des Contractants aura, dans les fruits, la propriété d'une part proportionnée à sa mise en travaux et en dépenses, de sorte que le droit de propriété personnelle et mobilière de tous deux soit conservé dans son entier* (§ 2). Nous venons de voir qu'indépendamment des avances foncières, la culture exige un fonds d'avances perpétuellement existantes qui, conjointement avec la terre, forment pour ainsi dire la matière première de ses travaux. Tels sont les instru-

ments aratoires, les voitures, les animaux de travail, les bestiaux nécessaires pour fumer les terres, etc. Ces avances primitives de la culture sont périssables et sujettes à divers accidents. Il faut les entretenir, les réparer, les renouveler sans cesse. Il faut encore subvenir aux dépenses annuelles qu'exigent le salaire et l'entretien de tous les hommes et de tous les animaux dont les travaux concourent à l'exploitation des terres. Il est donc indispensablement nécessaire que l'on prélève tous les ans, sur la valeur des récoltes, une somme suffisante pour entretenir les avances primitives et pour subvenir aux dépenses annuelles de la culture dans l'année suivante ; sans quoi, l'on attirerait à la culture un dépérissement notable et progressif, auquel serait inévitablement attachée une diminution proportionnée dans la masse des productions renaissantes et dans la population. Il est également nécessaire que cette somme, à prélever sur les récoltes en faveur de la perpétuité de la culture ne soit point si strictement mesurée aux dépenses courantes qu'elle doit payer, qu'elle ne laisse pas aux Cultivateurs le moyen de supporter les grands accidents causés par les intempéries des saisons, telles que la gelée, la grêle, la nielle, les inondations, etc. ; sans quoi ces accidents inévitables enlèveraient aux Cultivateurs la faculté de continuer leurs travaux et détruiraient non seulement la récolte d'une année, mais celles des années suivantes. Ces sommes, qui doivent être consacrées tous les ans à perpétuer les récoltes, sont ce qu'on appelle les reprises des Cultivateurs. Le soin de s'en assurer la rentrée forme l'objet des conventions libres que les Entrepreneurs de culture passent avec les Propriétaires fonciers (§ 3) » ⁹.

Ainsi le besoin de financement de la production agricole est-il décomposé entre le financement de campagne, le financement du capital circulant et le financement du foncier. Il est intéressant de noter que les avances foncières à la charge du propriétaire représentent les aménagements des terres pour les rendre productives. Quoique le « *Tableau économique* » ne représente pas les capitaux immobilisés par la classe productive et par celle des propriétaires, il est entendu par ailleurs qu'ils s'amortissent sur plusieurs années.

Au-delà des erreurs que commettent ces premiers « *économistes* » ¹⁰ en considérant que la classe stérile ne contribue pas à la création de richesse dans l'économie d'une société, il faut leur reconnaître le mérite d'avoir analysé précisément les ressorts de la production agricole et les différentes catégories de besoins en financement correspondantes.

Depuis le XVIII^e siècle, la modernisation continue de la production agricole a requis l'adaptation des intérêts de financement aux besoins spécifiques des exploitations : financement à court terme pour couvrir les « *avances* » en cultures (semences, engrais, produits de traitement) ou les besoins en fonds de roulement des productions hors-sol, financement à moyen terme

6. L'économiste et homme politique français Pierre-Samuel Dupont de Nemours (1739 – 1817) est le père du chimiste français Eleuthère-Irénée Du Pont de Nemours (1771 – 1834) qui s'est installé aux États-Unis durant la Révolution et y a fondé en 1802 une poudrerie à l'origine du groupe Du Pont de Nemours.

7. In *De l'origine et des progrès d'une science nouvelle* – Dupont de Nemours, 1768.

8. C'est-à-dire celui qui avait le droit de lever la dime ecclésiastique dans une paroisse, la dime correspondant en principe à la dixième partie des produits de la terre et de l'élevage.

9. In *De l'origine et des progrès d'une science nouvelle* – Dupont de Nemours, 1768.

10. Les physiocrates sont en effet les premiers à se dénommer « *économistes* ».

pour l'ensemble des moyens de production immobilisés à plus d'un an (cheptel, matériel agricole, bâtiments) et financement à long terme pour l'acquisition du foncier.

2.2. La couverture des risques agricoles

Par essence, la nature et la durée des cycles agricoles introduisent, pour le producteur, une double incertitude : la première est relative à la quantité et la seconde, au prix.

Les sciences du vivant contribuent à l'amélioration des techniques de l'agriculteur et de l'éleveur dont les métiers consistent justement dans la plus grande maîtrise possible de la production vis-à-vis des aléas climatiques. Néanmoins, la variabilité des rendements des cultures comme des productions animales constitue un risque spécifique que différentes stratégies permettent de réduire, sans pour autant l'éliminer totalement.

La diversification des activités est sans doute le mode empirique le plus répandu pour ne pas s'exposer aux risques d'accidents de production. Mais ce type de stratégie ne permet pas d'optimiser l'allocation des ressources aux productions les plus rentables, de sorte que deux autres types d'instruments permettent aujourd'hui de couvrir ce type de risques : l'assurance-récolte et les provisions pour faire face aux aléas économiques.

- L'assurance-récolte est une prestation proposée aux exploitants par les assureurs agricoles, dont la part prise en charge par l'État varie selon les pays. En France, l'État prend en charge 65 % des primes d'assurances.
- La constitution et l'utilisation de provisions pour faire face à des aléas combinés de rendement et de prix correspondent à un dispositif fiscal permettant de constituer une épargne professionnelle de précaution. En France, la *Déduction pour aléas* (DPA) mise en place en 2002 permet aux exploitants de déduire chaque année une fraction de leur bénéfice imposable. Les conditions originelles restrictives de celles-ci ont été très largement assouplies en termes de montants de la provision déductible (26 000 euros par exploitation) comme de conditions de mobilisation des provisions. Cet instrument de lissage des revenus présente l'avantage de s'appliquer aux productions animales et végétales.

Concernant les productions de grandes cultures, d'autres instruments de couverture des risques peuvent également être utilisés. C'est précisément pour permettre de fixer à l'avance le prix du blé – sans risque de défaillance des contreparties – que le premier marché à terme moderne a été créé à Chicago au XIX^e siècle. Lorsqu'un agriculteur décide de vendre sa récolte de manière anticipée, pour un prix déterminé, à un négociant ou un utilisateur, il prend en effet le risque de ne pas être payé à la livraison, alors que son acheteur court le risque de ne pas être livré. En 1848, la création à Chicago du premier *Board of Trade* vise donc à permettre aux acteurs économiques de s'affranchir des risques des contrats à terme conclus de gré à gré.

Cette *Bourse du commerce des grains* rassemble en un même lieu acheteurs et vendeurs et le premier contrat à terme sur le blé y est organisé et lancé en 1864.

Néanmoins, le principe des contrats à terme est plus ancien. Il a été élaboré dès le XVIII^e siècle au Japon où le marché du riz, florissant, donne lieu à la création d'une Bourse installée à Dojima, près d'Osaka, et autorisée par le shogun. Ce marché permet aux samourais, qui sont payés en riz, de convertir leurs soldes en espèces. Mais, en 1733, la conjonction de mauvaises récoltes et de la manipulation des marchés par des commerçants détenant des stocks importants conduit à l'effondrement des cours et à des émeutes. En 1735, le shogun fixe donc un prix minimum pour les transactions qui s'organisent en un système complexe de crédit et de fixation à l'avance du prix du riz. Cette organisation a perduré jusqu'en 1939, année où elle a été dissoute et remplacée par l'Agence gouvernementale du riz.

En Inde, la Bourse de Bombay voit le jour en 1875 sous le nom de *The Native Shore and Stock Brokers Association*. Elle deviendra plus tard le *Bombay Stock Exchange*, mais un contrat à terme sur le coton s'y négocie dès sa création. En Europe occidentale, les prémisses des contrats à terme apparaissent au XVIII^e siècle en Hollande, autour du commerce des bulbes de tulipes. Les bulbes proviennent de Turquie et leur culture dans les Provinces-Unies date de la fin du XVI^e siècle. L'engouement pour les plantes orientales, en particulier les tulipes, est tel qu'elles deviennent un signe de richesse. Le cycle végétatif du bulbe ne permet les transactions au comptant que de juin à septembre. Mais les négociations de bulbes, elles, vont donner lieu à des contrats à terme, conclus de gré à gré tout au long du reste de l'année. Pour autant, la *Bourse de commerce* constituée entre acheteurs et vendeurs ne garantit pas la bonne fin des transactions. Du fait de l'accroissement considérable des prix, il devient même possible de réaliser des transactions sur des parts de bulbe. En 1636 et au début de 1637, les cours explosent jusqu'à s'effondrer en février 1637 et il apparaît qu'aucun des contrats ne pourra être honoré.

Nombre d'économistes et d'historiens ont commenté l'apparition de ces premiers contrats de produits financiers dérivés conclus de gré à gré dans les Provinces-Unies et la crise financière qu'ils ont provoquée est citée comme le premier exemple d'éclatement de bulle spéculative. Quoi qu'il en soit, la genèse des contrats et des marchés financiers modernes fait apparaître que ceux-ci ont été créés pour répondre aux besoins d'acheteurs et de vendeurs de produits agricoles qui n'étaient pas en mesure de réaliser des transactions immédiates du fait de l'indisponibilité du produit, mais qui souhaitaient cependant en fixer le prix à l'avance : ceci, dans le cadre d'une organisation de marché donnant lieu à la publicité de l'information sur les prix, mais n'obligeant pas à venir à la livraison physique du produit

à l'échéance du contrat et garantissant totalement acheteurs et vendeurs contre les défaillances éventuelles de leurs contreparties.

En sus de leur déconvenue, les riches bourgeois des Provinces-Unies ont payé l'inconvénient des contrats à terme de gré à gré, comme les samouraïs japonais ont subi les manipulations de marchés des courtiers et des commerçants. À Chicago, l'établissement d'une chambre de compensation au sein de la Bourse de commerce garantit aux fermiers et aux commerçants américains la bonne réalisation des contrats.

La transposition de ces principes de fongibilité et de garantie des transactions aux actifs financiers – actions, obligations, devises, taux d'intérêts – va permettre de bâtir l'organisation économique et financière que la révolution industrielle du XIX^e siècle appelait et qui a structuré le développement de l'économie de marché tout au long du XX^e siècle, jusqu'à nos jours.

3. LE DÉVELOPPEMENT DE LA FINANCIARISATION EN AGRICULTURE

18 L'agriculture et l'agro-alimentaire ont subi depuis une trentaine d'années des évolutions rapides et de ruptures qui tiennent aux modifications de leur environnement institutionnel. Or, ces changements trouvent leur inspiration commune dans la mise en œuvre de théories et de principes construits par des économistes.

Si les tenants de Quesnay furent les premiers à se nommer eux-mêmes « *économistes* », le XVIII^e siècle finissant et le XIX^e siècle – d'Adam Smith à Karl Marx, en passant par Ricardo – oscillent entre les travaux de philosophes, de moralistes et de prescripteurs de politiques économiques. Au XX^e siècle, la discipline de « *l'économie politique* », telle qu'elle se dénommait couramment, s'est transformée en « *science économique* », avec le recours aux expressions et aux outils mathématiques¹¹. Cette revendication d'ériger l'étude de l'économie en science marque la posture de ceux qui servent et enseignent cette discipline. En effet, l'hypothèse que des théorèmes comme en mathématiques ou des lois comme en physique permettent d'établir des relations entre les variables mesurées de la vie économique relève de présupposés relatifs aux comportements humains que la confrontation avec la réalité infirme le plus souvent. À ce titre, le cloisonnement de la science économique vis-à-vis des autres disciplines des sciences sociales en a réduit considérablement la capacité à appréhender les phénomènes de la vie économique.

Décrypter et comprendre les grands changements de l'économie agricole et de sa place dans l'économie moderne exige de mettre en correspondance des faits économiques, politiques et

sociaux avec la pensée économique à l'œuvre dans le jeu des acteurs.

Au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, l'activité agricole des pays occidentaux s'axe sur la restructuration économique des pays ayant subi les désastres du conflit. L'Amérique du Nord, en particulier les États-Unis avec la mise en œuvre du plan Marshall, déploie une activité exportatrice, tandis que les pays les plus touchés visent à maîtriser les conditions de leur approvisionnement alimentaire. Les économies agricoles du Japon comme de l'Europe de l'Ouest continentale se développent sur la base de protections aux frontières et d'interventions étatiques visant à la fois à inciter la production et à réguler les prix des denrées essentielles pour les consommateurs. Mais les accords de Bretton Woods, signés le 22 juillet 1944, vont structurer durablement l'évolution de l'économie internationale¹². Tirant les leçons de la crise de 1929 et des événements des années trente, il s'agit de s'accorder sur des principes de politique économique garantissant les conditions d'une paix durable pour tous les pays opposés aux options du régime communiste à l'œuvre en URSS et dans les pays satellites :

- Le Fonds monétaire international (FMI) voit ainsi le jour en juillet 1944. Il consacre un système monétaire international reposant sur la suprématie du dollar américain puisque c'est la seule monnaie définie par sa valeur en or¹³. Toutes les autres monnaies sont définies par des taux de changes fixes avec le dollar US.
- Les accords de Bretton Woods donnent également naissance à la Banque internationale de restructuration et de développement (BIRD). Celle-ci est créée fin décembre 1945 et c'est aujourd'hui la composante la plus importante du groupe Banque mondiale.
- Enfin, en 1947, est conclu le GATT, l'Accord général sur les tarifs douaniers de commerce¹⁴. Son objectif initial est de parvenir à une réduction des protections douanières afin de contribuer au développement du commerce mondial et, par là, à la prospérité des économies. Dans sa mise en œuvre des politiques de libéralisation du commerce mondial (en harmonie avec les orientations du FMI et de la Banque mondiale), l'accord se réfère à la théorie des coûts comparés formulée par l'économiste britannique David Ricardo en 1817 dans « *Les principes de l'économie politique et de l'impôt* » et à

12. Parmi les inspirateurs des accords de Bretton Woods, il faut bien sûr citer l'économiste britannique John Maynard Keynes (1883 – 1946) qui conduit la délégation de son pays. Les idées qu'il professe depuis la crise de 1929 – préconisant notamment des politiques publiques de relance et la mise en place d'une monnaie internationale, le Bancor, gagée sur l'or – y ont fait l'objet d'un compromis favorable aux ambitions des États-Unis. Ceux-ci obtiennent en effet que le dollar constitue la monnaie – pivot d'un système de développement de l'activité économique et du commerce mondial dont ils seront les premiers bénéficiaires.

13. 35 dollars américains pour une once d'or.

14. Le sigle GATT correspond à la traduction anglaise : *General agreement on tariffs and trade*.

11. Léon Walras – Pareto.

sa traduction contemporaine dans le principe des avantages comparatifs. Cependant, s'agissant des marchés des matières premières, les États signataires se montrent dans un premier temps favorables à des accords internationaux de produit afin de réguler les cours par des dispositifs combinant la mise en place de stocks régulateurs et de fourchettes de prix.

Depuis la Seconde Guerre mondiale, de nombreux conflits ont marqué l'histoire des relations internationales, en particulier ceux liés à la décolonisation. Mais c'est la guerre froide entre le bloc communiste soudé autour de l'URSS et l'ensemble des pays développés pratiquant l'économie de marché qui va conduire à la radicalisation progressive des courants de pensée économique entendant limiter ou réduire au minimum l'intervention des États dans la vie économique.

L'agriculture n'échappe pas à cette évolution. Elle va même cristalliser les pressions visant à libéraliser les marchés et le commerce international, à abandonner les outils d'intervention publique et les politiques agricoles et à promouvoir le développement économique des pays du tiers-monde en s'appuyant sur ces principes. Il nous faut donc explorer ces quatre thèmes pour expliquer les formes nouvelles de la financiarisation de l'agriculture, dont les symptômes portent le nom de « *volatilité excessive des prix* », « *d'émeutes de la faim* » ou « *d'accaparement des terres* » dans les pays en développement et qui s'ajoutent aux visions pessimistes quant à la possibilité pour l'agriculture mondiale de nourrir une population en croissance rapide.

3.1. Efficacité et efficience des marchés

La situation banale de confrontation de l'offre et de la demande sur le marché d'un produit a conduit les économistes à s'interroger sur la détermination du prix et des quantités échangées. Tous les marchés sur lesquels ont lieu des transactions en font l'expérience concrète.

En laissant pour l'instant de côté la notion de valeur et en ne s'attachant qu'à celle de la formation du prix, c'est le modèle de la « *concurrence pure et parfaite* »¹⁵ qui fait référence. Cette construction théorique retient l'intérêt des disciples de l'économiste français Léon Walras¹⁶ qui fait reposer le concept de valeur des biens sur l'utilité qu'ils procurent et qui s'attachent, comme leur maître, à un modèle d'équilibre général. Selon ce schéma, les quantités et les prix des biens et services pourraient tous être calculés dans une situation optimale pour tous. De plus, en postulant que l'équilibre général – qui permet la libre concurrence – maximise l'utilité que chaque acteur économique retire du système, Léon Walras se veut aussi l'avocat du système capitaliste individuel de la fin du XIX^e siècle.

Pour que la concurrence soit dite « *pure* » sur un marché, elle doit remplir trois conditions :

- L'atomicité : c'est-à-dire un grand nombre d'acheteurs et de vendeurs dont la taille respective ne permet à aucun d'entre eux de disposer du pouvoir de fixer le prix du marché.
- L'homogénéité des produits : c'est-à-dire ayant des caractéristiques et des qualités qui les rendent fongibles.
- La transparence de l'information : c'est-à-dire l'accès pour tous les agents à une information complète sur tous les autres et sur le bien échangé.

Pour que la concurrence soit dite « *parfaite* », elle doit remplir deux conditions additionnelles :

- La libre entrée et sortie sur le marché : c'est-à-dire, l'absence de toute entrave à l'entrée de tout acheteur ou vendeur.
- La libre circulation des facteurs de production – capital et travail – qui peuvent ainsi s'allouer sans délai à la production des biens des différents marchés.

Il est clair que ces cinq conditions ne peuvent jamais être remplies pour le marché d'un bien ou d'un service et, a fortiori, pour tous les marchés d'une économie, simultanément. Néanmoins, suivant la pensée de l'économiste français Jean-Baptiste Say, les économistes néo-classiques ont adopté sa « *loi des débouchés* », selon laquelle l'offre crée ses débouchés et, par conséquent, le revenu, en concourant à une situation d'équilibre qui exclut la surproduction¹⁷. Cette idée se retrouve dans les travaux de l'économiste britannique John Richard Hicks, ainsi que la conclusion selon laquelle les marchés s'auto-régulent¹⁸. Ce principe d'auto-régulation est repris comme hypothèse ou axiome dans tous les travaux des économistes prônant les vertus du marché sans intervention publique. Mais, entre-temps, on a perdu de vue que les marchés dont il s'agit ne remplissent pas les conditions de concurrence requises pour s'auto-réguler.

En agriculture où la demande est généralement inélastique, la formation du prix s'effectue dans le temps, selon un processus instable¹⁹ dit en « *toile d'araignée* ». Le prix à un moment donné est facteur de décision pour des producteurs qui, après le délai nécessaire à la production – autrement dit, au moment de la mise en marché – se trouvent confrontés à un nouveau niveau de prix et qui, à son tour, détermine de nouvelles décisions. Dans le cas d'une demande inélastique, le processus tend à une instabilité entretenue des prix²⁰.

Le modèle de la concurrence pure et parfaite postule que les équilibres se réalisent instantanément et, par conséquent, s'affranchit de la notion du temps : ce qui en affaiblit encore plus la portée.

17. Jean-Baptiste Say (1767 – 1832). In *Traité d'économie politique* (1803).

18. John Richard Hicks (1904 – 1989). In *Mr Keynes and the classics* (1937).

19. *The cobweb theorem* – M. Ezekiel, 1938.

20. *L'instabilité, un phénomène accidentel ou structurel* – Jean-Marc Boussard, 2007.

15. Frank Knight – Risk, Uncertainty and Profit – 1921.

16. Léon Walras (1834 – 1910).

S'agissant des marchés financiers – dont la caractéristique est justement de prendre en considération les variations de valeur d'actifs dans le temps – le concept d'efficience des marchés a fait l'objet de nombreuses recherches. C'est l'économiste américain Eugène Fama²¹ qui a formulé la fameuse hypothèse d'efficience des marchés selon laquelle le prix d'un actif est égal à sa valeur théorique sur un marché efficient. Il en déduit des stratégies d'investissements selon le degré d'efficience des marchés. Mais les vulgarisateurs de ces travaux ne retiendront que le principe d'efficience des marchés financiers. C'est une espèce de retour dans le passé, avec le spectre de la « *main invisible* » de l'économiste écossais du dix-huitième siècle, Adam Smith et l'illusion que tous les acteurs du marché à la poursuite de leur intérêt personnel produiraient une situation optimale au profit de tous.

3.2. La mise en œuvre du « découplage » en politique agricole

L'application du principe vertueux du marché prôné par l'école des économistes libéraux a conduit, avec le concept de *découplage* (Encadré 1), à une modification des politiques agricoles des pays membres de l'OCDE²² – en particulier, l'Union européenne – en éliminant les systèmes de prix garantis aux producteurs.

Dès 1987, un communiqué ministériel de l'Organisation engage les pays-membres dans un processus de réforme des politiques agricole dont « *l'objectif à long terme est de faire en sorte que, par la réduction progressive et concertée de l'aide à l'agriculture, ainsi que par tous les autres moyens appropriés, les signaux de marché influencent l'orientation de la production agricole* ». Ces travaux de l'OCDE relatifs à l'examen des politiques agricoles et à l'analyse de leurs dispositifs, selon qu'ils affectent ou non les prix relatifs des produits agricoles ou des intrants, ont préparé les dispositions de l'Accord sur l'agriculture issu du cycle d'Uruguay (*Uruguay round*) négocié dans le cadre du GATT et signé en avril 1994 à Marrakech.

Le concept de « *Mesure globale de soutien* » (M.G.S.) est ainsi forgé pour permettre le classement des instruments de politique agricole selon que « *leurs effets*

>>> Encadré 1

OCDE : glossaire des termes

Dans un rapport daté de 2001*, l'OCDE présente une définition du concept de découplage par référence notamment aux travaux de l'économiste canadien Sean A. Cahill publiés en 1997**.

- **Le découplage** est un concept général issu du débat concernant l'action des pouvoirs publics. Ce concept s'inspire du critère général établi dans l'annexe 2 de l'Accord sur l'agriculture issu de l'Uruguay round (la boîte verte) et s'applique aux politiques qui n'ont pas d'impact sur les échanges et la production. Des concepts plus détaillés comme découplage total, découplage effectif total ou degré de découplage peuvent également être utilisés.
- **Le découplage total** est un concept formel tiré de Cahill (1997). Une politique est totalement découplée si elle n'influence pas les décisions en matière de production des agriculteurs recevant des paiements et si elle permet la libre détermination des prix par le marché (« *does not influence production decisions of farmers receiving payments, and if it permits free market determination of prices* »). Ainsi, le découplage total est un concept très restrictif qui requière qu'aucun changement n'affecte la façon dont les agriculteurs et les consommateurs prennent leurs décisions. C'est un concept centré sur le processus d'ajustement et pas seulement sur les valeurs à l'équilibre. Après l'introduction d'une politique découplée, ni la forme, ni la position des courbes d'offre et de demande ne devraient être modifiées.
- **Le découplage effectif total** est un concept formel également tiré de Cahill (1997). Une politique est effectivement totalement découplée si elle provoque un niveau de production et d'échanges égal à celui qui se serait établi en l'absence de la dite politique. Ce concept est centré sur les quantités à l'équilibre. La forme et la position des courbes d'offre et de demande pourraient être modifiées par une politique effectivement totalement découplée, même si la production et la consommation d'équilibre ne sont pas changées.
- **Le degré de découplage (DD)** est un indice mesurant le couplage effectif total indépendamment de l'unité utilisée pour mesurer la production. Si l'indice DD vaut un, cela signifie que la politique est effectivement totalement découplée, c'est-à-dire qu'elle a un effet nul sur la production et / ou les échanges. Si DD vaut zéro, cela signifie que les effets sur la production et / ou les échanges sont égaux à ceux d'une augmentation équivalente en termes d'ESP des prix effectifs à la production. DD pourrait également être supérieur à un (effets négatifs sur la production) ou négatif (impact sur la production supérieur à celui d'un changement équivalent de l'ESP sous la forme de soutien des prix du marché).
- **L'aversion au risque** est une caractéristique des préférences individuelles quand les décisions sont prises dans un environnement comportant des incertitudes. Un individu a une aversion au risque (*risk averse*) s'il préfère un revenu certain à une loterie de la même valeur anticipée. L'aversion absolue au risque est en général supposée décroître avec le revenu (hypothèse DARA) : ce qui signifie que si l'individu s'enrichit, il voudra davantage prendre des risques.

* *Découplage / Une vue d'ensemble du concept* – OCDE, 2001 (<http://www.oecd.org/fr/tad/politiquesagricoles/25485371.pdf>)

** Cahill, S.A. 1997, « *Calculating the rate of decoupling for crops under CAP / Oil seeds reform* ».

21. *Efficient capital markets : a review of theory and empirical work* – Journal of Finance – E. Fama, mai 1970.

22. Créée en 1961, l'Organisation de coopération et de développement économiques regroupe « *les gouvernements attachés aux principes de la démocratie et de l'économie de marché* » auxquels elle offre un cadre d'échanges et de réflexions en commun (www.oecd.org).

de distorsions sur les échanges ou leurs effets sur la production » sont nuls ou plus ou moins importants. Par ailleurs, l'évolution des politiques agricoles va se réaliser avec l'utilisation de « *l'évolution du soutien aux producteurs* » (E.S.P.) selon qu'il s'agit ou non de soutien aux prix de marché dans le cadre du « *modèle d'évolution des politiques* » (M.E.P.).

Dans l'argumentation développée pour justifier le découplage, les références au cadre de l'analyse économique néo-classique sont explicites, notamment lorsqu'il s'agit d'analyser le découplage dans un monde incertain²³. Ainsi, « *les programmes qui sont couplés dans un monde certain ont souvent une incidence plus forte sur les décisions (des agriculteurs) que des programmes similaires, mais découplés* ».

La première réforme de la Politique agricole commune (PAC) depuis sa création date de 1992 et elle s'est inscrite dans la mise en conformité avec le mode de négociation des articles dans le cadre du cycle Uruguay du GATT. Il s'est agi de réduire les niveaux des prix garantis pour se rapprocher des cours mondiaux et de compenser ces baisses par l'action d'aides directes, mais aussi d'introduire des mesures de maîtrise de la production (gel des terres, limitation de la charge des animaux à l'hectare de cultures fourragères, ...). En 1999, la réforme suivante (*Agenda 2000*) approfondit les mesures de 1992, en particulier pour les céréales et la viande bovine, avec des compensations par aides directes dont le dispositif prépare l'élargissement de l'Union européenne aux dix nouveaux États-membres d'Europe centrale et orientale. Avec la réforme de 2003, le découplage est définitivement accompli. Un paiement unique par exploitation, calculé sur une base théorique, est introduit et l'exercice du droit de ce paiement est subordonné à des conditions agri-environnementales et de bien-être animal. La réforme de 2003 vise explicitement à ce que les décisions des producteurs puissent répondre directement aux signaux du marché, étant entendu qu'il s'agit désormais essentiellement du marché mondial du fait de la réduction ou de la suppression des protections à l'importation et des restitutions à l'exportation.

Dans une perspective libérale, le découplage a rempli son rôle en permettant, dans un premier temps, l'encadrement des dépenses budgétaires dégagées au financement de la PAC et en ouvrant, dans un second temps, la perspective de les réduire progressivement. Il a également permis de réduire, puis de supprimer les stocks publics résultant de l'exercice par les producteurs de la mise à l'intervention, sans limite de quantité et aux niveaux des prix garantis. Enfin, il a placé les agriculteurs dans un régime de semi-incertitude : c'est-à-dire de certitude à court terme concernant le montant de l'aide, de relative incertitude

sur son montant à moyen terme et de forte incertitude à court et moyen termes concernant les prix de marché et le maintien des aides.

Mais, si la cohérence interne du schéma du découplage a porté ses fruits, l'interrogation reste entière sur la nature et la valeur des signaux produits par le marché. Ainsi, la volatilité des prix agricoles et ses conséquences sur les équilibres entre l'offre et la demande sont revenues brutalement sur le devant de la scène mondiale dès 2007 – 2008, puis de nouveau en 2010 et en 2012. Le « *découplage* » des politiques agricoles est néanmoins étroitement articulé avec la libéralisation des échanges internationaux des produits agricoles et c'est parallèlement aux réformes des politiques agricoles initiées des deux côtés de l'Atlantique que les accords de Marrakech ont profondément modifié les règles du commerce international agricole.

3.3. La libéralisation du commerce international des produits agricoles

Les accords de Bretton Woods en 1944, puis l'Accord général sur le commerce et les tarifs douaniers (GATT) en 1947 renvoient bien au principe des économistes classiques selon lequel la libéralisation du commerce est source de paix et de richesse. Il s'agit au départ d'un code de bonne conduite libérale multilatérale visant à l'abaissement des droits de douane et à la réduction des obstacles non-tarifaires aux échanges :

- Les dispositifs de l'Accord consistent en la négociation de réductions tarifaires par produits. Les droits négociés sont réputés « *consolidés* » : c'est-à-dire qu'ils ne peuvent être augmentés, sauf circonstances exceptionnelles ouvrant droit à clause de sauvegarde.
- La *clause de la Nation la plus favorisée* (NFP) étend une concession adoptée entre deux pays à tous les signataires de l'Accord et ceux-ci s'engagent à traiter tous les produits, nationaux ou importés, de manière non-discriminatoire sur leurs territoires.
- Les réductions quantitatives à l'importation, comme le dumping et les subventions à l'exportation, sont normalement prohibées et les différends commerciaux doivent être réglés selon une procédure spécifique (conciliation, panel et éventuellement sanctions).
- Enfin, les pays en développement peuvent bénéficier de débouchés privilégiés dans les pays développés grâce au *Système généralisé de préférences* (SGP), mais sans mise en œuvre de l'application de la *clause de la nation la plus favorisée*.

Il faut surtout noter que, jusqu'au *Dillon round* inclus, en 1960 – 1961, les cycles de négociation ne concernent que les produits industriels. Dans les années qui suivent la Seconde Guerre mondiale, la production et le commerce des produits agricoles restent directement subordonnés à des objectifs de sécurité d'approvisionnement pour les pays importateurs, qui entre-

23. Découplage / Une vue d'ensemble du concept – OCDE, 2001 (<http://www.oecd.org/fr/tad/politiquesagricoles/25485371.pdf>).

prennent une modernisation rapide de leur secteur agricole et restent à l'écart des négociations. Mais, en 1958, la signature du traité de Rome entre la France, l'Allemagne, l'Italie, la Belgique, les Pays-Bas et le Luxembourg pour créer la Communauté économique européenne déclenche des discussions concernant la mise en œuvre de l'un des principes de l'Accord Général : celui qui prévoit que l'instauration de zones de libre-échange ou d'union douanière donne lieu à des compensations pour les pays tiers qui subiraient des préjudices du fait des tarifs de ces zones ou unions douanières. Résultat : à l'issue du *Kennedy round* (1964 – 1967), la Communauté accepte de payer – par des droits consolidés à zéro pour ses importations de graines oléagineuses et de tourteaux – les mesures que le Marché commun agricole applique pour protéger le marché européen des céréales, à savoir la fixation d'un prix de seuil et l'application de prélèvements variables à l'importation pour assurer la préférence communautaire.

Le *Tokyo round*, qui démarre en 1973 et s'achève en 1979, donne lieu à confrontation entre les États-Unis et la Communauté européenne. Mais les achats soviétiques massifs de blé de 1972, le choc pétrolier de 1973 et ses conséquences, ainsi que l'embargo américain sur les exportations de soja de 1976 contribuent à ce que les discussions agricoles n'aboutissent pas substantiellement. Il en va tout autrement lors de l'*Uruguay round*, qui débute en 1986, car il ne s'agit plus seulement d'une négociation bilatérale entre Europe et États-Unis. Les autres pays agro-exportateurs ont constitué le groupe de Cairns²⁴ et renforcent les demandes américaines d'accès au marché et de suppression des subventions à l'exportation. Parallèlement, dans la Communauté européenne alors élargie à douze États-membres, les principes du Marché commun agricole sont remis en question autour du coût budgétaire de la PAC et de l'augmentation des stocks d'intervention. Les idées libérales font leur chemin, poussées par le Royaume-Uni et les pays scandinaves. En 1988, la mise en place d'une discipline budgétaire et du gel des terres prépare les esprits à la réforme de 1992. Mais, surtout, l'idée que le découplage et la libéralisation du commerce des produits agricoles vont de pair s'impose progressivement.

L'*Uruguay round* se termine en avril 1994 par la signature de 123 pays au bas des Accords de Marrakech. Ceux-ci marquent un tournant historique, tant pour les politiques commerciales que pour l'agriculture. L'Organisation mondiale du commerce (OMC) voit le jour le 1^{er} janvier 1995 et l'agriculture fait désormais partie intégrante du domaine d'application des accords multilatéraux.

Le volet concernant l'accès aux marchés va modifier substantiellement le dispositif initial de la préférence communautaire.

L'accord porte en effet sur la « *tarification* » des protections dites non-tarifaires, ce qui pour l'Union européenne signifie la transformation des prélèvements à l'importation en droits fixes consolidés. De plus, des engagements sont pris pour réduire le montant des subventions à l'exportation, ainsi que les volumes faisant l'objet de subventions dans tous les États signataires. Ces engagements sont pris par rapport à une période de référence (1986 – 1990) et portent sur une période de six ans, à compter de 1995. Mais l'innovation la plus importante consiste dans le traitement des mesures de soutien :

- Toutes celles pouvant être rangées en « *boîte verte* » et qui, par conséquent, sont considérées comme non-distorsives pour le commerce, ne font l'objet d'aucun engagement.
- Les aides liées à des programmes de contrôle de l'offre sont classées en « *boîte bleue* » et ne font pas spécifiquement l'objet d'engagements de réduction. Pour l'Europe, il s'agit notamment des aides compensatoires mises en œuvre par la réforme de 1992. Cependant, pour chaque produit, la somme du soutien au titre de la *Mesure globale de soutien* (MGS) et des aides de la boîte bleue ne doit pas dépasser le soutien total accordé durant la campagne 1992.
- Enfin, la « *boîte orange* » ou MGS, qui regroupe le soutien par les prix et les aides couplées à la production, doit être réduite de 20 % sur six ans, par rapport à la période de référence de 1986 – 1988.

Sans entrer dans les détails de cet Accord sur l'agriculture, il faut reconnaître que le traitement des produits agricoles à l'identique des produits industriels – pour lesquels le GATT avait été conclu en 1947 – signifie l'avènement d'un processus continu de libéralisation du commerce des produits agricoles.

Concernant la cherté des grains, les économistes des XVI^e, XVII^e et XVIII^e siècles ont toujours fait le lien entre le prix sur les marchés intérieurs et les dispositions pouvant faciliter ou freiner les importations et les exportations. Ainsi, en France à la fin du XVII^e siècle, Pierre Le Pesant, sieur de Boisguilbert – en défenseur de l'*Ordre naturel* et en précurseur de l'économiste écossais du dix-huitième siècle Adam Smith – plaide pour la liberté des échanges et des prix du blé²⁵. À la même époque en Angleterre, Gregory King²⁶ s'intéresse à ce qui constitue la richesse de la nation et à la relation entre le niveau des récoltes de céréales et leur prix pour constater que les prix s'élèvent dans un rapport plus que proportionnel à la diminution des quantités. À la suite de David Hume²⁷ qui, en 1752, développe dans ces « *Discours politiques* » l'idée que le commerce avec l'étranger est indispensable pour accroître la richesse de la nation, Adam Smith plaide pour l'absence d'entraves aux exportations (taxes

24. Créée en 1986, celui-ci rassemble dix-neuf pays, dont l'Australie, l'Afrique du Sud, l'Argentine, le Brésil, la Nouvelle-Zélande et plusieurs autres pays d'Amérique latine et d'Asie.

25. Pierre Le Pesant, sieur de Boisguilbert (1646 – 1714). In *Le Détail de la France* (1695).

26. Grégoire King (1648 – 1712).

27. David Hume, philosophe, historien et économiste écossais (1711 – 1776).

sur les exportations de grains) et les avantages que procure le libre-échange du fait de la spécialisation des nations dans les productions pour lesquelles elles sont les meilleures : ce qu'il qualifie d'avantage absolu ²⁸. Mais c'est à l'économiste britannique David Ricardo ²⁹ que l'on doit la théorie des « *coûts comparés* ». Sur l'exemple du commerce entre l'Angleterre et le Portugal, celle-ci conclut que la liberté des échanges contribue à la richesse des deux nations, dès lors que chacune des deux vend les biens pour lesquels les coûts nationaux sont plus faibles et achète ceux pour lesquels ses coûts sont plus élevés. Puis, John Stuart Mill complète la démonstration en mettant en évidence que la détermination des prix internationaux des produits répond aux principes de l'offre et de la demande : ce qui va donc jouer sur les quantités échangées et, par conséquent, fixer les termes de l'échange entre les nations ³⁰.

Ce débat sur le libre-échange se concrétise en Angleterre durant la première moitié du XIX^e siècle autour des « *Corn Laws* ». En 1815, les fermiers britanniques obtiennent en effet le vote du premier « *Corn Law Act* » qui permet d'interdire les importations lorsque le prix du blé est inférieur à un prix de seuil. Ricardo s'oppose à ces lois au titre de leurs conséquences néfastes, à savoir la baisse des profits des entrepreneurs et la régression économique. Finalement, les « *Corn laws* » sont abrogées en 1848, à la suite d'une mobilisation sociale importante et d'un débat politique très vif.

Tandis que Ricardo et John Stuart Mill considéraient que les prix des produits dépendaient de la valeur travail des produits, l'école marginaliste, avec Léon Walras et Vilfredo Pareto ³¹ à la fin du dix-neuvième siècle, fonde la valeur sur l'utilité marginale des biens et des services. Les écoles française, autrichienne et anglo-saxonne s'attardent surtout à des modèles d'équilibre général, mais les outils mathématiques de l'analyse marginale permettent de parfaire la formulation de la loi des avantages comparatifs. Le modèle « *Heckscher – Ohlin* ³² – *Samuelson* ³³ », du nom des trois chercheurs qui l'ont mis au point, représente les échanges internationaux comme résultant des différences de dotation des facteurs de production. Il va servir aux tenants du libre-échange, à la conclusion des accords du GATT et aux développements ultérieurs par l'économiste américain Milton Friedman ³⁴ et l'école de Chicago du dogme libéral contemporain qui va aussi structurer les rapports entre pays développés et pays en développement.

28. Adam Smith (1723 – 1790). In *La richesse des nations* (1776).

29. David Ricardo (1772 – 1823).

30. John Stuart Mill, philosophe et économiste britannique (1806 – 1873). In *Principes d'économie politique* (1848).

31. Léon Walras, économiste français (1834 – 1910). Vilfredo Pareto, économiste et sociologue italien (1848 – 1923).

32. Thèse de Ohlin sous la direction de Eli Heckscher (1933).

33. W. Stopler, Samuelson – Protection and Real Wages (1941).

34. Milton Friedman (1912 – 2006).

3.4. Le financement des pays en développement et ses incidences sur l'agriculture

L'histoire géopolitique de la seconde moitié du XX^e siècle s'organise autour de l'affrontement entre les blocs des pays développés à économie de marché et des pays communistes à économie planifiée. Dans le même temps, la décolonisation rend indépendants de très nombreux pays d'Afrique et d'Asie et ceux-ci rejoignent les États d'Amérique latine indépendants depuis le début du XIX^e siècle et initialement qualifiés de « *sous-développés* ».

Ces pays du tiers-monde se caractérisent par des économies très dépendantes des activités primaires (agriculture et mines) et des exportations de leurs produits sur le marché mondial. Par ailleurs, ils connaissent de fortes croissances démographiques que le développement de leur agriculture peine à suivre et ce d'autant plus que la répartition interne des richesses est inégalitaire et que la production agricole est tournée vers les marchés extérieurs. Dépendants des importations pour les produits industriels, ils ont de grandes difficultés à mobiliser les moyens en capital requis pour le développement agricole et industriel national. Enfin, la répartition de la propriété foncière, souvent héritée des régimes coloniaux, rend difficile les conditions de vie d'une population rurale pauvre et peu éduquée.

Cette forte dépendance économique vis-à-vis de l'extérieur, ainsi que l'instabilité politique qui marquent les pays en développement à partir des années cinquante font osciller ceux-ci entre l'adoption de régimes économiques socialistes (Chine, Corée du Nord, Vietnam, Cuba) ou de régimes combinant économie de marché et intervention de l'État (Mexique, Égypte). Afin de réduire leur dépendance vis-à-vis de l'extérieur, ces derniers utilisent les protections douanières. Ils nationalisent les secteurs considérés comme stratégiques et créent des agences étatiques ayant pouvoir de monopole, soit pour les exportations de matières premières, soit pour l'approvisionnement du marché intérieur en produits de base. Certains mettent aussi en œuvre des réformes agraires pour procéder à une redistribution des terres, suivant ainsi les exemples historiques de l'Uruguay au XIX^e siècle, de la révolution mexicaine de 1910 ou de la révolution russe de 1917.

En matière de développement industriel, ils utilisent les protections douanières car elles leur permettent de mener des politiques de substitution d'importations et instaurent des codes des investissements pour limiter le contrôle des entreprises nationales par des investisseurs étrangers. Or, il se trouve qu'après la crise de 1929, les pays développés ont eux-mêmes adopté des réformes économiques où l'intervention de l'État doit permettre de remédier aux désordres économiques.

Le « *keynésianisme* » inspire alors les politiques économiques des pays développés comme des pays en développement et va

inspirer, après-guerre, la mise en œuvre des organisations internationales de coopération économique. La pensée de l'économiste britannique John Maynard Keynes, ses publications et son rôle de conseiller de politique économique³⁵ remettent en cause la théorie néo-classique, constituent un nouveau corpus théorique et contribuent à forger les instruments des interventions publiques. Dans la « *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* » publiée en 1936, il met en évidence qu'une économie de marché ne procède pas d'un mécanisme automatique qui permet le plein emploi des ressources, en particulier s'agissant du marché du travail. Il s'attaque au laisser-faire de l'économiste français Jean-Baptiste Say³⁶ et justifie l'intervention de l'État vis-à-vis du contrôle de la monnaie et du crédit, du système d'information économique et de l'équilibre entre épargne et investissement.

Mais le retour idéologique des thèses néo-classiques va progressivement investir les principales institutions nées des accords de Bretton Woods. L'école économique dite de Chicago, avec Milton Friedman³⁷ en chef de file, renverse en effet le courant des idées de politique économique. Elle revient tout d'abord à la théorie quantitative de la monnaie qui explique les mouvements des prix par la variation de la masse monétaire³⁸. Dans le contexte de la guerre froide, Friedman publie en 1962 son livre « *Capitalisme et liberté* » qui connaît un grand succès international. C'est un argumentaire de défense du capitalisme comme seul moyen d'édification d'une société libre. Plus tard, il élargit la vulgarisation de ses idées par un autre ouvrage³⁹ et celles-ci vont largement inspirer notamment le thatchérisme au Royaume-Uni, le reaganisme aux États-Unis et le gouvernement chilien d'Augusto Pinochet. Grâce au rayonnement de son enseignement, l'école de Chicago va infléchir la philosophie économique « *des institutions internationales* ».

Nous avons vu comment l'OCDE a préparé les outils méthodologiques du « *découplage* » et de la problématique de négociation des accords sur l'agriculture de 1994. Mais c'est le FMI et la Banque mondiale qui se saisissent de la problématique de l'école de Chicago pour décider de leurs propres modes d'interventions dans les pays en développement, en particulier ceux traversant une crise de la dette.

Dès l'origine, FMI et Banque mondiale ont imposé aux pays bénéficiaires de leurs interventions la mise en œuvre d'actions de réforme économique. Cette « *conditionnalité* » prend la forme d'un « *programme d'ajustement structurel* ». Dans le cas du FMI, les pays emprunteurs s'engagent à mettre en place une politique d'austérité, à privatiser les entreprises d'État, à lutter contre la

corruption et à améliorer le statut des investissements étrangers ou leur non-discrimination. La Banque mondiale impose des conditions équivalentes et généralement, compte tenu de ses modes d'interventions par secteur d'activité, des politiques de libéralisation des échanges extérieurs, avec notamment réduction des droits de douane.

Cette conditionnalité des programmes d'ajustement structurel est explicitée par l'économiste américain John Williamson en 1989⁴⁰. Il dénomme « *consensus de Washington* » les dix propositions qu'il considère devoir être mises en œuvre⁴¹ :

- La discipline budgétaire
- La réorientation des priorités des dépenses publiques vers des activités offrant à la fois un taux élevé de retour sur investissement et un potentiel de réduction des inégalités de revenu, tels les soins médicaux de base, l'enseignement primaire et les infrastructures
- Une réforme fiscale, pour traduire les taux marginaux et élargir l'assiette fiscale
- Un taux de change compétitif
- La libéralisation du commerce extérieur
- La libéralisation des investissements étrangers directs
- La privatisation
- La dérégulation, dans le sens de l'abolition des barrières à l'entrée et à la sortie
- La sécurité des droits de propriété.

Après une vingtaine d'années d'application stricte de ces principes, la critique la plus sévère éclate au sein même des institutions financières internationales. En 2000, Joseph Stiglitz, vice-président et ancien économiste en chef de la Banque mondiale⁴², démissionne de son poste et dénonce les conséquences négatives des programmes d'ajustement structurel. Il remet ainsi en cause le consensus de Washington. Dans « *La grande désillusion* » publiée en 2002⁴³, il critique sévèrement l'action du FMI lors de la crise asiatique, lors de la transition des ex-pays communistes vers l'économie de marché et pour résoudre les problèmes d'endettement des pays en développement.

En 2001, Stiglitz a reçu le prix Nobel de sciences économiques⁴⁴ pour ses travaux consacrés à l'économie de l'information. Plus

35. John Maynard Keynes (1883 – 1946).

36. Jean-Baptiste Say (1767 – 1832).

37. Milton Friedman, prix Nobel de sciences économiques en 1976 (1912 – 2006).

38. « *The quantity theory of money a restatement* » (1956).

39. « *Free to choose* » (1980).

40. « *What Washington means by policy reform* » – Ce texte constitue le chapitre 2 de l'article *Latin american adjustment : how much has happened ?* publié en avril 1990 par l'économiste John Williamson. In Institute of International Economics (devenu en 2006 the Peterson Institute – <http://www.iie.com/>). L'article est téléchargeable : <http://www.petersoninstitute.org/publications/papers/paper.cfm?researchid=486>.

41. In « *What Should the World Bank about the Washington consensus* » – Peterson Institute for International Economics, juillet 1999 (<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/NEWS/0,,contentMDK:20116211-menuPK:34457-pagePK:34370-piPK:34424-theSitePK:4607,00.html>).

42. Né en 1943, l'économiste américain Joseph Stiglitz a été conseiller du président Bill Clinton de 1993 à 1997, lors de son premier mandat de président des États-Unis. Puis il a été nommé vice-président de la Banque mondiale en 1997.

43. « *Globalization and its discontents* » – Traduit en français : « *La grande désillusion* », Fayard, 2002.

44. Prix attribué conjointement à Joseph Stiglitz, G.A. Akerlof et A.M. Spence.

exactement, il démontre ⁴⁵ que « lorsque les marchés sont incomplets et / ou que l'information est imparfaite, même une allocation compétitive sur ce marché ne produit pas un optimum de Pareto ». Pour lui, les marchés ne peuvent fonctionner de manière efficace du fait de la production des externalités positives ou négatives et parce que celles-ci ont des effets défavorables en situation d'asymétrie d'information. En 2007, il déclare même : « Les théories auxquelles moi-même et d'autres avons contribué expliquèrent pourquoi des marchés libres de toute restriction n'aboutissent souvent à aucune forme de justice sociale. Plus encore, ils ne produisent pas suffisamment de revenus. Curieusement, il n'y eut aucune tentative de remise en cause de la théorie de la main invisible d'Adam Smith : individus et entreprises, dans leur quête de leur propre intérêt ne sont pas nécessairement, ou généralement, guidés par une main invisible, vers l'efficacité économique ». Enfin, dans « Le triomphe de la cupidité » ⁴⁶, il apporte des explications à la crise financière de 2008 : éclatement de la bulle immobilière, diffusion des risques par la titrisation, endettement des États pour sauver les banques. Il s'exprime en néo-keynésien pour une politique énergique et rapide de relance et préconise des réformes profondes de la gouvernance mondiale et de la régulation financière.

Dans son rapport annuel de 2007, la Banque mondiale annonce sa nouvelle stratégie, en ligne avec les analyses de Joseph Stiglitz. Sous le titre « *Combattre la pauvreté* », le rapport présente huit objectifs de développement pour le millénaire :

- 1) Réduire l'extrême pauvreté et la faim
- 2) Assurer l'éducation primaire pour tous
- 3) Promouvoir l'égalité des sexes et l'autonomisation des femmes
- 4) Réduire la mortalité infantile
- 5) Améliorer la santé maternelle
- 6) Combattre le VIH / SIDA, le paludisme et d'autres maladies
- 7) Assurer un environnement durable
- 8) Bâtir un partenariat mondial pour le développement.

Les commentateurs voient dans ce rapport « *la fin de consensus de Washington* », mais il faut admettre qu'après la crise financière de 2008, les actions conjuguées du FMI et de la Banque mondiale dans les pays plongés dans la crise de la dette ont peu dévié des principes antérieurs, c'est-à-dire des programmes d'ajustement structurel d'inspiration néo-classique.

Sans dresser ici un bilan de ces programmes pour l'agriculture dans les pays en développement, on retiendra que, pour les pays les plus pauvres, la libéralisation et les privatisations ont accéléré la dépendance extérieure, fragilisé l'agriculture de subsistance et dégradé les conditions de la sécurité alimentaire.

4. LA FINANCIARISATION DES MARCHÉS DE MATIÈRES PREMIÈRES AGRICOLES

Tandis qu'économistes néo-classiques et néo-keynésiens poursuivent leurs débats sur les sujets fondamentaux de l'économie – fondements de la richesse, nature de la valeur, rôle de la monnaie, mécanismes de marché, vertus de l'intervention ou de la non-intervention de l'État – la première décennie du vingt-et-unième siècle a connu en 2008 une crise dont les effets perdurent sans que les États et les institutions internationales formelles (FMI, Banque mondiale, OMC) ou informelles (G8, G20 ⁴⁷) n'aient pu y apporter des remèdes rapides et efficaces.

Toutes les préoccupations concernant la croissance démographique, le changement climatique, la réduction des surfaces cultivées, le potentiel de baisse des rendements, la hausse du prix des engrais ou la rareté de l'eau placent l'agriculture mondiale au centre d'un défi planétaire à moyen terme. Or, relever ces défis implique, à beaucoup plus court terme, de se confronter à deux aspects de la financiarisation de l'économie qui affectent la production et les marchés agricoles : la financiarisation des marchés des matières premières agricoles et les investissements financiers dans le contrôle du foncier dans les pays en développement.

Dans un rapport publié en juin 2011 par la Conférence des Nations unies pour le commerce et le développement (CNUCED) sur le thème de la financiarisation des marchés des matières premières et du rôle de l'information ⁴⁸, les auteurs proposent de donner à l'expression « *financiarisation des marchés de matières premières* » le sens du « *rôle croissant des mobiles financiers, des marchés financiers et des opérateurs financiers dans l'activité des marchés de matières premières* » ⁴⁹. Ils considèrent que, dans la période récente, les investisseurs ont recherché la diversification de leurs portefeuilles, des moyens de se prémunir contre les effets de l'inflation ou des fluctuations des taux de change, mais aussi le déploiement d'un nombre croissant d'instruments financiers utilisés sur des sous-jacents monétaires et financiers au domaine des matières premières.

47. Le G20 a été créé en décembre 1999 pour réunir une fois l'an les ministres des Finances et les gouverneurs de banques centrales des pays industrialisés et émergents et ainsi faciliter la concertation internationale en matière économique. Face à la crise de 2008, il s'est transformé en instance de pilotage économique réunissant les grands responsables publics. Depuis, le G20 se réunit régulièrement et il est devenu la principale enceinte de coopération économique et financière. En 2011, la présidence française du G20 a notamment choisi de faire face à l'enjeu de la volatilité des prix sur les marchés agricoles et à la prévention des crises alimentaires. Cette initiative a débouché sur un *Plan d'action sur la volatilité des prix alimentaires et sur l'agriculture*.

48. « *Price formation in financialized commodity markets : the role of information* » – CNUCED ou UNCTAD en anglais (United Nations conference on trade and development), juin 2011 (http://unctad.org/en/Docs/gds20111_en.pdf).

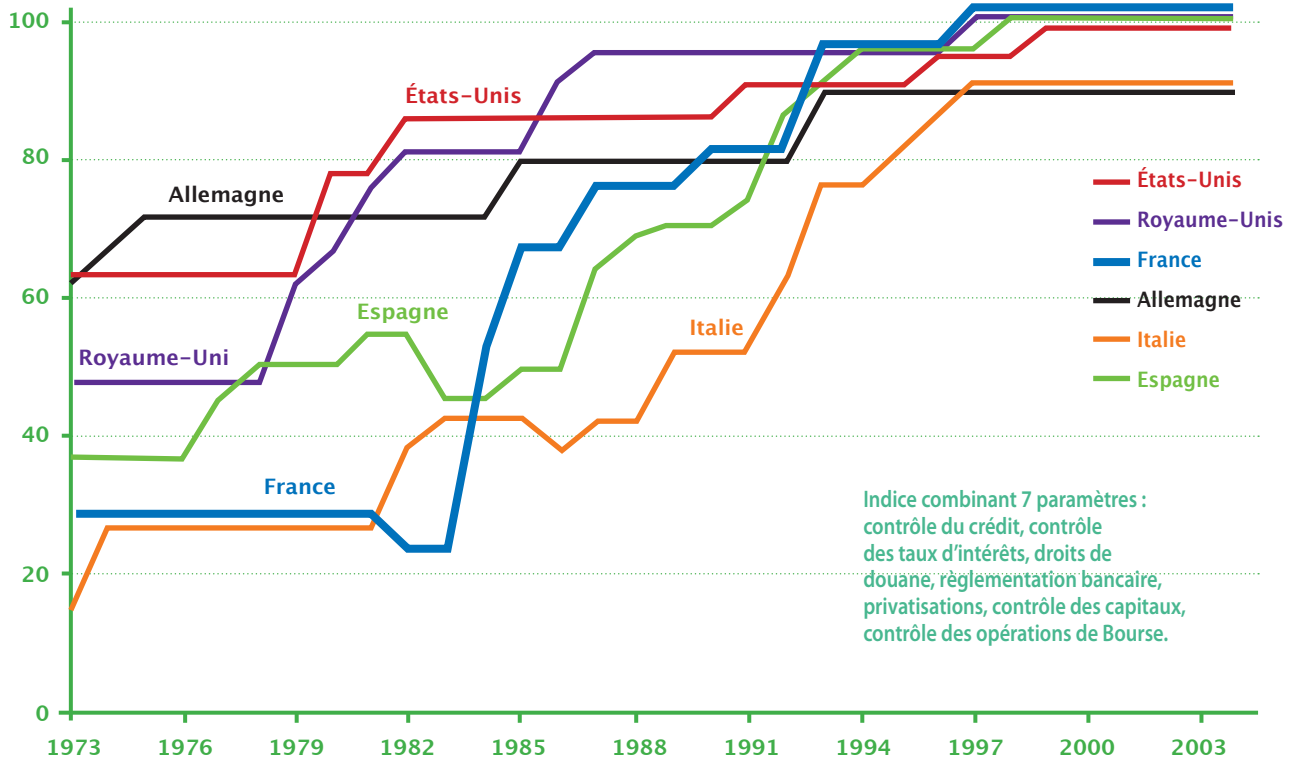
49. « *The term "financialization of commodity trading" indicates the increasing role of financial motives, financial markets and financial actors in the operation of commodity markets* ».

45. Travaux conduits avec Bruce Greenwald.

46. « *Freefall : America, free markets, and the sinking of the world economy* » – Traduit en français : « *Le triomphe de la cupidité* », Édition Les Liens qui Libèrent, 2010.

Graphique 1
Évolution de l'index de libéralisation financière entre 1973 et 2005
aux États-Unis et dans les grands pays européens

(Données FMI : l'indice varie de 0, c'est-à-dire aucune libéralisation à 100, libéralisation totale) Source : Olivier Berruyer, www.les-crises.fr



Le processus de la financiarisation de l'économie est lui-même complexe. Mais il est compréhensible que la libération du potentiel de variations de valeurs de toutes catégories d'actifs ait joué un rôle essentiel pour inciter les agents économiques à arbitrer et / ou à parier sur ces variations. Il existe bien un rapport étroit entre la volatilité d'un sous-jacent et l'intérêt que cette volatilité présente pour des opérateurs financiers à la recherche de gains procurés par les différences de cours, étant entendu que les opérateurs de l'économie réelle sont, eux, à la recherche d'instruments d'assurance pour se prémunir contre les variations de ces mêmes sous-jacents. Les marchés qui donnent lieu aux transactions sur les taux d'intérêts ou les devises en sont le meilleur exemple. La forte croissance des économies des pays développés entre la fin de la Seconde Guerre mondiale et la fin des années soixante s'est accompagnée de poussées inflationnistes et de fortes pressions sur la valeur des monnaies, de sorte que l'abandon des taux de change fixes et de la convertibilité du dollar en or a donné lieu à un fort accroissement des opérations financières.

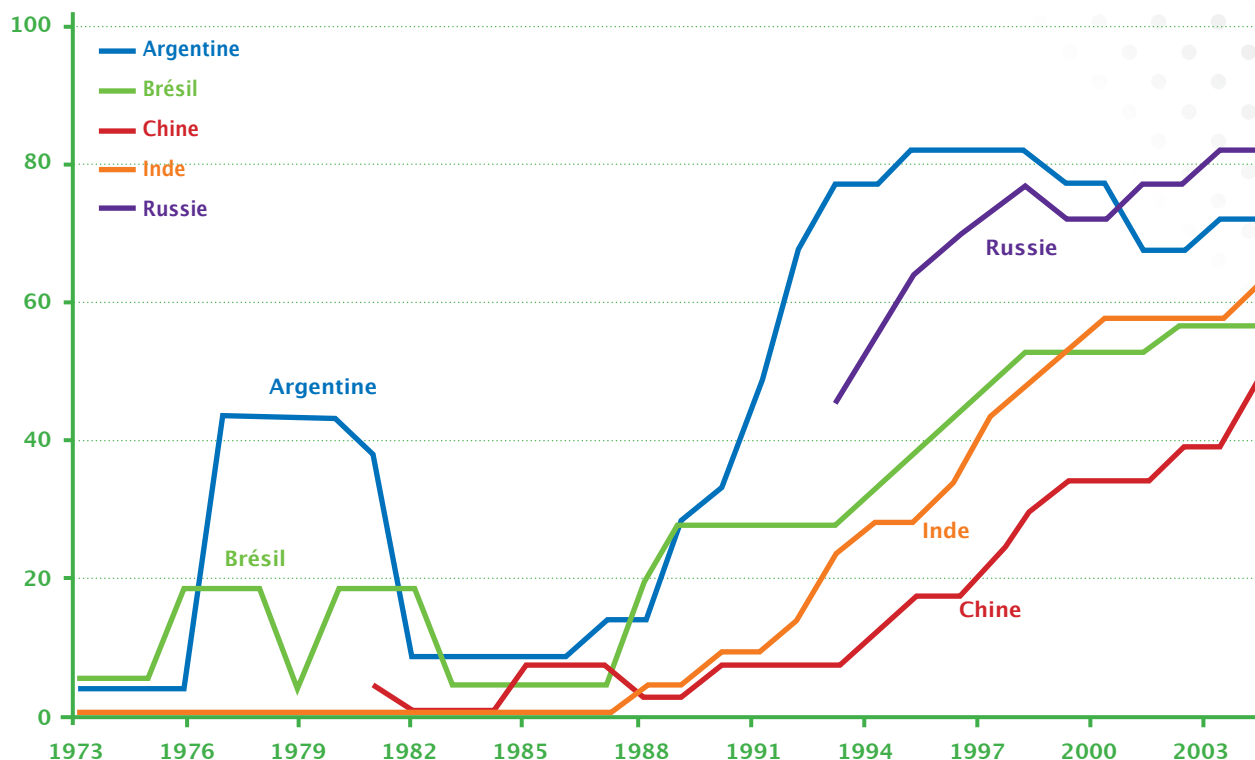
Dans les années quatre-vingt au Royaume-Uni et aux États-Unis, les deux pays qui, à cette époque, concentrent la majeure

partie de l'actualité financière, les gouvernements de Margaret Thatcher et Ronald Reagan⁵⁰ mettent en œuvre les principes du libéralisme néo-classique de l'école de Chicago. Ils entraînent dans cette vague de dérégulation pratiquement tous les pays de l'OCDE et nombre de pays en développement assujettis aux programmes d'ajustement structurels pour bénéficier des prêts du FMI et de la Banque mondiale. Pour mesurer le degré de libéralisation financière, le FMI met au point un index construit sur sept paramètres : contrôle du crédit, contrôle des taux d'intérêt, droits de douane, réglementation bancaire, privatisations des entreprises publiques, contrôle des capitaux et contrôle des opérateurs de bourse. Il affecte des notes à chacun de ces indicateurs, allant de 0 pour la régulation totale à 1,2 ou 3 pour la dérégulation intégrale selon les paramètres. Comme le montrent les *Graphiques 1* et *2*, l'évolution de cet index fait bien apparaître le mouvement suivi entre 1973 et 2005 par les

50. Née en 1925, Margareth Thatcher prend la tête du parti conservateur britannique en 1975. Suite aux victoires électorales répétées de celui-ci, elle est nommée Premier ministre en 1979 et reconduite dans ses fonctions en 1983 et 1987. Elle démissionne en 1990. Aux États-Unis, le républicain Ronald Reagan (1911 – 2004) est élu président en 1980, puis réélu en 1984. Son vice-président, George Bush père, lui succède à la Maison-Blanche en 1989.

Graphique 2
Évolution de l'index de libéralisation financière entre 1973 et 2005
dans les grands pays émergents

(Données FMI : l'indice varie de 0, c'est-à-dire aucune libéralisation à 100, libéralisation totale) Source : Olivier Berruyer, www.les-crises.fr



27

principaux pays développés (États-Unis, Royaume-Uni, France, Allemagne, Italie, Espagne), mais aussi par les pays émergents (Argentine, Brésil, Chine, Inde, Russie).

Cet index de libéralisation a donné lieu à des travaux de recherche au sein même du FMI. En 2008, deux économistes, David Hauner et Alessandro Prati, ont présenté les résultats d'une étude conduite sur 91 pays pour la période 1973 – 2005 ⁵¹. Ils démontrent que la libéralisation du commerce constitue un facteur essentiel de la libéralisation financière : la réduction des protections tarifaires et non-tarifaires précède la libéralisation financière. Ils mettent également en évidence que les réformes de libéralisation des marchés agricoles constituent, elles aussi, un facteur essentiel pour la libéralisation financière dans les pays à revenus moyens ou faibles. Leur démonstration, réalisée sur la base d'un modèle empirique de traitement de données statistiques, rejoint les modèles théoriques des économistes néo-classiques dont l'application se révèle ainsi efficace

au regard des objectifs poursuivis. La dérégulation a libéré le potentiel de diversifications des marchés et des instruments financiers et a provoqué l'apparition de nouveaux acteurs. S'agissant des marchés, l'essentiel des transactions financières était originellement quasi exclusivement opéré par les banques sur des marchés organisés : bourses de valeurs et marchés à terme. Après la crise de 1929 et tirant les leçons du krach boursier, les États-Unis avaient réformé leur système financier (*Glass – Steagall Act* ou *Banking Act* de 1933 ⁵²), séparant banques de dépôt et banques d'investissement. Déjà appliquée dans d'autres pays industrialisés, cette règle avait durablement placé l'activité bancaire et, par conséquent, l'activité financière sous contrôle. Mais, en 1973, le passage au système des changes flottants incite des financiers américains à contourner la réglementation et à localiser à Londres des filiales de banques de dépôt américaines. Le *Glass-Steagall Act* sera abrogé en 1999 par l'administration Clinton, mais cette décision légitime seulement un état de fait.

51. « *Openness and domestic financial liberalization : which comes first ?* » FMI (ou IMF en anglais), février 2008 (<http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2008/strureform/pdf/openness.pdf>).

52. Texte complet : « <http://archive.org/details/FullTextTheGlass-steagallActA.k.a.TheBankingActOf1933> ».

TABLEAU 1
Valeur notionnelle * des contrats de dérivés de gré à gré **
 (En milliards de dollars US)

	Juin 2010	Juin 2011	Juin 2012
Contrats sur devises	53 153	64 698	66 645
Contrats sur taux d'intérêt	451 831	553 240	494 018
Contrats sur titres	6 260	6 841	6 313
Contrats sur matières premières	2 852	3 197	2 993
Credit default swaps (CDS)	30 261	32 409	26 931
Non déterminé	38 329	46 498	42 028
Total	582 685	706 884	638 928

* La valeur notionnelle correspond à la valeur du contrat convenue entre les parties, donc à la valeur réelle de la transaction, par opposition à la valeur nominale d'émission.

** La Banque des règlements internationaux (BRI) gère les statistiques sur les données financières mondiales d'après les déclarations des banques.

Source : Banque des règlements internationaux

En France, la dérégulation bancaire a été marquée par différentes étapes : la loi bancaire de 1984, la déréglementation financière de 1986 et, parallèlement, l'application des directives européennes consacrant la libre circulation des capitaux en 1988.

À côté des fonds de placement dont l'activité est réglementée, s'est développée une catégorie particulière de fonds d'investissement, les « *hedge funds* », dont l'activité n'est pas réglementée et qui, de ce fait, ne s'adresse qu'aux particuliers détenteurs de capitaux importants et aux investisseurs institutionnels. Quoique leur origine remonte au début du vingtième siècle et que nombre d'entre eux aient disparu lors des désordres monétaires et financiers des années soixante-dix, leur nombre et leurs activités se sont considérablement accrus. En 2009, une dizaine de milliers de 10 000 fonds étaient dénombrés au niveau international, gérant environ 1,76 milliard de dollars contre 2,13 milliards au début de 2012.

Grâce au développement de l'ingénierie des produits dérivés, l'industrie financière s'est dotée d'instruments de marché de plus en plus sophistiqués. Elle a fait appel aux disciplines mathématiques – avec une contribution particulière de l'école française⁵³ – pour construire de nouveaux produits à partir des plus courants (options d'achat et de vente) tels qu'ils sont cotés sur les marchés organisés et pour définir des stratégies opérationnelles. Ces nouveaux produits ont trouvé leur domaine d'application privilégié avec les transactions réalisées de gré à gré, dites O.T.C.⁵⁴ Les produits dérivés O.T.C. ont connu un très large développement à partir des années quatre-vingt et ils

représentent aujourd'hui la part la plus importante des marchés financiers, tous actifs confondus. Par comparaison, le Produit mondial brut a été estimé à 69 110 milliards de dollars, soit moins de 10 % de la valeur estimée des contrats O.T.C. en juin 2011 (*Tableau 1*).

Toutes les matières premières ont bénéficié de cet intérêt des opérateurs sur les marchés financiers. Entre 1993 et 2010, comme le montre le *Graphique 3*, le nombre des contrats sur matières premières a quasiment été multiplié par sept. De même, la valeur notionnelle⁵⁵ des contrats sur produits dérivés O.T.C. sur matières premières a littéralement explosé, dépassant les 13 000 milliards de dollars en juin 2008, au plus fort de l'envolée des cours des matières premières (*Graphique 4*), avant de revenir à des valeurs notionnelles de l'ordre de 3 000 milliards de dollars (*Tableau 2*).

L'absence totale de transparence du marché des contrats O.T.C. sur matières premières – à laquelle devraient partiellement remédier les réformes financières en cours – ne permet malheureusement pas de détailler les données agrégées par type de produits. Néanmoins, on peut supposer que l'énergie (pétrole, gaz, électricité) tient une large place dans les valeurs des contrats, laissant vraisemblablement aux produits agricoles une part équivalente à celle qu'ils représentent sur les marchés organisés. Comme nous l'avons vu, les réformes des politiques agricoles des pays développés sur le principe du découplage et la réduction des obstacles tarifaires ou non-tarifaires aux échanges agricoles, ainsi que la mise en œuvre des programmes d'ajustement structurel ont créé les conditions favorables à la constitution

53. Nicole El Karoui, professeur de l'université Paris VI.

54. Le sigle renvoie à l'expression anglaise « *over-the-counter* » qui signifie littéralement « *par dessus le comptoir* », c'est-à-dire hors cote.

55. La valeur notionnelle correspond à la valeur du contrat convenue entre les parties, donc à la valeur réelle de la transaction, par opposition à la valeur nominale d'émission.

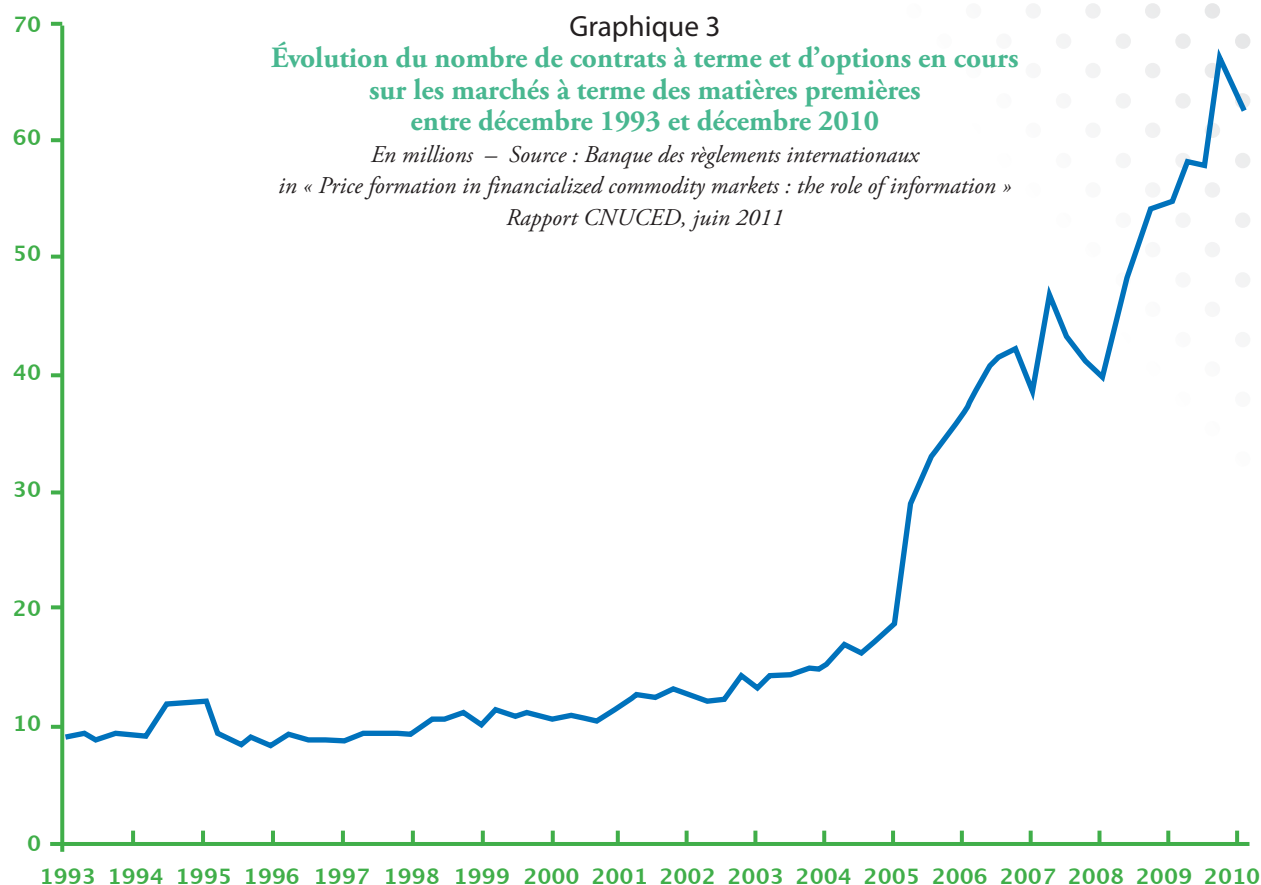


TABLEAU 2
Valeur notionnelle * des contrats O.T.C. ** sur matières premières
(En milliards de dollars US)

Base des contrats	Juin 2010	Juin 2011	Juin 2012
Or	417	468	523
Autres métaux précieux	127	144	133
Autres matières premières	2 307	2 585	2 337
Total	2 852	3 197	2 993

* La valeur notionnelle correspond à la valeur du contrat convenue entre les parties, donc à la valeur réelle de la transaction, par opposition à la valeur nominale d'émission.

** O.T.C. : il s'agit de contrats de gré à gré.

Le sigle renvoie à l'expression anglaise « *over-the-counter* » qui signifie littéralement « *sous le comptoir* ».

Source : Banque des règlements internationaux

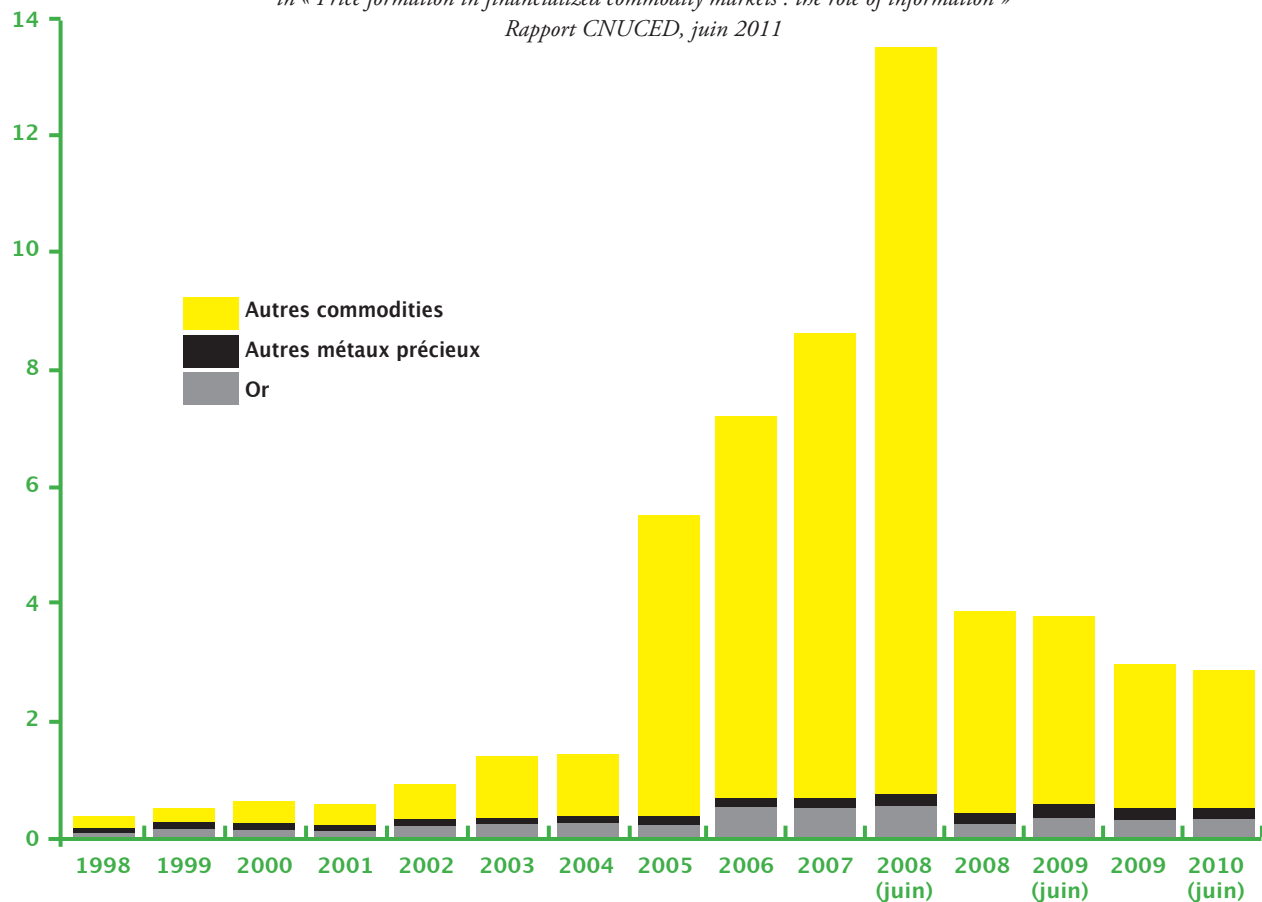
de marchés mondiaux globalisés pour les principales matières premières agricoles : maïs, blé, soja, graines, huile et tourteaux, sucre, café, cacao, coton. Par ailleurs, la réduction des interventions publiques sur les marchés et la disparition consécutive des stocks publics ont participé à l'établissement de régimes de marché structurellement beaucoup plus déséquilibrés.

4.1. Marchés physiques et marchés financiers

Pour chaque matière première comme pour chaque produit agricole présentant les caractéristiques de fongibilité et de conservation propres aux « *commodities* », la notion de marché s'est considérablement modifiée. Le concept pertinent est sans doute celui d'un « *marché étendu* », recouvrant le marché des

Graphique 4
Évolution de la valeur notionnelle des produits dérivés sur les matières premières
de gré à gré en cours entre décembre 1998 et juin 2010

En trillions de dollars – Source : Banque des règlements internationaux
in « Price formation in financialized commodity markets : the role of information »
Rapport CNUCED, juin 2011



échanges physiques de produits et les marchés financiers dont chaque produit est le sous-jacent.

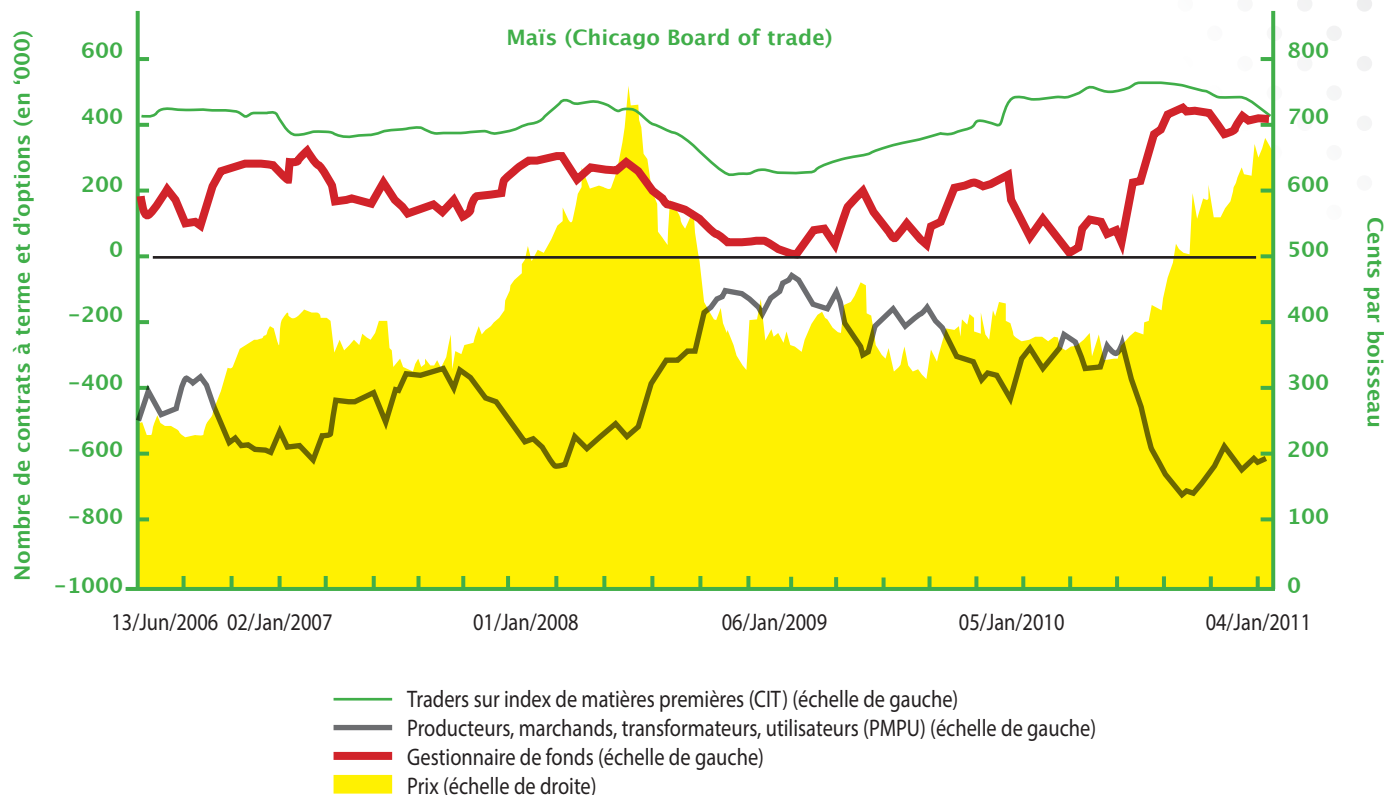
Hormis quelques rares contrats à exécution immédiate, la majeure partie des contrats sur le marché physique est conclue à prix ferme, pour une livraison différée. Ils sont généralement établis selon des formules – types adaptées aux conditions de transfert comme aux points de transfert de propriété et prévoient les conditions éventuelles de règlement des litiges (contrats Inco-grain du Syndicat de Paris, contrat GAFTA, FOSFA, NAEGA, etc.). Ils peuvent plus largement correspondre aux conditions générales et particulières de vente conclues entre acheteurs et vendeurs. Mais ces contrats à prix ferme ne doivent pas être confondus avec les contrats dits « *forward* » qui sont déjà considérés comme des produits dérivés lorsque le prix reste à fixer sur la base du prix du sous-jacent correspondant.

Dans la mesure où les contrats du marché physique ne font l'objet d'aucun enregistrement, ni déclaration, le volume et le

prix de chacun d'entre eux constituent des informations confidentielles entre les parties. Les courtiers, intermédiaires de négociation, sont certes susceptibles de reporter publiquement les niveaux de prix pratiqués en différents points de livraison, à la demande d'organes de presse ou d'autorités publiques en faisant la publicité. De même, les transactions conclues sur la base d'adjudications font généralement l'objet de publications indiquant l'identité des adjudicataires, les volumes et les prix attribués à chaque adjudicataire. Mais, à ces réserves près, les marchés physiques restent très peu transparents. L'établissement des bilans « *ressources – emplois* » repose sur l'estimation privée ou publique des différents postes, à l'exception de ceux pour lesquels il existe une procédure publique d'enregistrement ou de dénombrement (professions réglementées, stocks publics, importations et exportations donnant lieu à déclaration). Quant à la consolidation des données fiscales pour les transac-

Graphique 5 Maïs : prix et positions financières nettes longues par catégories de traders entre juin 2006 et février 2011

Sources : Calculs du secrétariat de la CNUCED
basés sur les données hebdomadaires de Bloomberg ; et CFTC
in « Price formation in financialized commodity markets : the role of information »
Rapport CNUCED, juin 2011



31

tions des marchés intérieurs, elle intervient avec un décalage dans le temps qui lui fait perdre toute valeur d'information. Les marchés à terme sont les lieux où s'opèrent des opérations d'achat et de vente de contrats à terme standardisés (qualité, quantité du sous-jacent et point de livraison sont définis par les gestionnaires de marché) et d'options d'achat et de vente sur les mêmes sous-jacents, pour des échéances établies à l'avance. Par ailleurs, une chambre de compensation garantit aux acheteurs et aux vendeurs la bonne fin de leurs contrats, éliminant ainsi le risque de contrepartie. C'est ainsi que fonctionne le *Chicago Board of Trade* (CBOT), le plus ancien des marchés à terme modernes, récemment fusionné avec le *Chicago Mercantile Exchange* et le *London International Financial Futures and Option Exchange* (LIFFE), ce dernier résultant lui-même des fusions successives avec le *London Traded Options market* (LTOM) en 1992, puis le *London Commodity Exchange* (LCE) en 1996 et le marché de Paris (ex-MATIF, géré par Euronext).

La concentration des gestionnaires de marché a conduit au contrôle par le *New York Stock Exchange* (NYSE) du LIFFE et d'Euronext. Mais, fin décembre 2012, l'opérateur américain InterContinental Exchange (ICE) a annoncé la prise de contrôle de NYSE – LIFFE – Euronext. Cela en ferait le premier gestionnaire mondial de Bourse, sous réserve de décisions favorables des autorités de concurrence compétentes. Pour les opérateurs des marchés physiques que la *U.S. Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) regroupe dans la catégorie des « *commercials* » (producteurs, négociants, transformateurs et utilisateurs), le marché à terme rend le service d'une information sur les prix futurs (*price discovery*) et sur la possibilité de réaliser des arbitrages⁵⁶, c'est-à-dire de fixer par avance le prix d'achat ou de vente d'opérations à réaliser ultérieurement sur le marché physique. Pour qu'un marché à terme fonctionne

56. Cf. dans ce Cahier, l'article « Les marchés à terme et la gestion du risque agricole » rédigé par MM. Portier et Gentile.

correctement, il convient que la liquidité soit assurée par un nombre suffisant d'opérateurs. C'est – à l'origine – ce qu'ont apporté de manière accessoire des intervenants qui n'avaient pas vocation à livrer ou à prendre livraison de marchandises. Mais l'attractivité des marchés des matières premières a conduit à la situation actuelle, où les opérateurs financiers sont le plus souvent prédominants sur les marchés à terme, en raison du nombre de contrats qu'ils y négocient. La CFTC distingue deux catégories principales d'opérateurs financiers :

- Les « *swap dealers* », c'est-à-dire les opérateurs qui utilisent le marché à terme pour arbitrer des échanges de contrats à prix ou taux variables contre des contrats à prix ou taux fixes.
- Les « *money managers* », c'est-à-dire les gestionnaires de fonds qui réalisent des opérations pour le compte de clients investisseurs.

L'information relative aux positions détenues par ces différentes catégories d'opérateurs est publiée chaque semaine par le marché de Chicago, de sorte qu'il est possible de suivre leurs parts de marché respectives (*Graphique 5*). Pour l'instant, cette transparence fait défaut pour les contrats traités sur le marché Euronext de Paris.

Enfin, le marché des contrats sur produits dérivés de matières premières traités de gré à gré, pourtant le plus important en volume, est pour l'instant totalement opaque puisqu'il n'y existe aucune obligation de *reporting*. Ces marchés de produits dérivés O.T.C. préservent certes la confidentialité des opérations et permettent de faire l'économie des dépôts de garantie, des frais de transaction et des appels de marge selon les règles des marchés à terme. Mais ils exposent leurs participants au risque de défaut des contreparties. La crise des « *subprimes* » et la faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers en ont mis en évidence les désastreuses conséquences.

4.2. La crise financière de 2008 et la réforme financière

En 2007 – 2008, l'envolée des cours des matières premières, puis la crise financière ont donné lieu à d'innombrables consultations d'experts, commissions d'enquêtes parlementaires, conférences, colloques, travaux de recherches et autres débats et polémiques.

S'agissant d'une crise internationale, il est apparu nécessaire que les gouvernements des principales puissances économiques mondiales s'en saisissent. Dans le cadre du G20, le consensus s'est fait dès le sommet réuni à Pittsburgh en septembre 2009, sur la nécessité d'entreprendre et de mettre en œuvre les réformes financières visant à réguler les produits dérivés traités sur les marchés organisés ou de gré à gré. Les principes essentiels de celles-ci – tels que recommandés par l'Organisation inter-

nationale des commissions de valeurs (OICV) – portent sur la transparence, la meilleure efficacité des mécanismes de marché et de concurrence et l'intégrité des marchés.

Le « *Dodd – Franck Wall Street Reform and Consumer Protection Act* » promulgué en juillet 2010 aux États-Unis constitue le texte législatif de réforme financière d'ensemble dont le titre résume l'ambition. Conformément aux prescriptions des régulateurs internationaux, il s'agit tout d'abord d'encadrer les produits dérivés traités de gré à gré⁵⁷ avec :

- d'une part, l'obligation, pour les produits dits standards, d'enregistrement des opérations : l'information restant confidentielle, mais accessible pour les autorités de marché
- d'autre part, l'obligation de passage par des chambres de compensation, dans le but de supprimer les risques systématiques liés à des défaillances éventuelles.

Le fonctionnement des marchés organisés est également renforcé, tandis que le principe de la séparation des activités bancaires est remis en vigueur.

Dans l'Union européenne, la réforme financière est entreprise avec, notamment, la création en 2010 d'autorités européennes dans le domaine des banques (Autorité bancaire européenne, dont le siège est à Londres), des assurances (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles, siège à Francfort) et des autorités de marché (Autorité européenne des marchés financiers, siège à Paris), ainsi que d'un Conseil européen du risque systémique. De plus, le règlement EMIR publié le 27 juillet 2012 rend obligatoire, dans l'Union européenne, la compensation des produits dérivés de gré à gré, la mise en place de procédures de gestion des risques et la déclaration des transactions auprès d'organismes chargés de leur enregistrement (*trade repositories*).

La Commission a également publié en octobre 2010 des projets de directives et de règlements visant à réviser et améliorer les directives financières en application : à savoir *Market in financial instruments directive* (MiFID) et *Market abuse directive* (MAD). Le Parlement européen a délibéré sur ces propositions en 2012 (MiFID II et MiFIR ; MAD II et MAR). Elles feront l'objet d'une adoption définitive après la procédure dite du *trilogue* (dialogue à trois) entre la Commission, le Parlement européen et le Conseil. Mais il restera encore à mettre au point les dispositions d'application : autrement dit, ces dispositions ne devraient pas entrer en application avant la fin de l'année 2014 ou le début de 2015. Il en va de même aux États-Unis : quoique la loi ait été votée en 2010, le processus d'élaboration des modalités techniques a ensuite – à la faveur de la campagne électorale de 2012 – fait l'objet de longues et lentes négociations entre pro et anti-régulateurs, de sorte que l'échéance 2014 / 2015 paraît également un horizon réaliste.

57. Titre VII du *Dodd – Franck Act*.

4.3. L'application de la réforme financière aux marchés financiers des matières premières

À la demande du G20, le comité technique de l'OICV a également institué une « *task force* » sur les marchés à terme des matières premières. Dans un rapport remis en novembre 2010, celle-ci confirme la nécessité d'entreprendre, dans tous les pays, les réformes sur les produits dérivés O.T.C. sur matières premières et d'améliorer la transparence des marchés à terme comme sur les marchés physiques. Mais, si elle souligne la nécessité d'entreprendre ces réformes dans le secteur de l'énergie, elle reste dubitative sur l'existence d'un risque systématique pour les autres « *commodities* ».

De novembre 2010 à novembre 2011, la présidence française du G20 prend, elle, l'initiative d'organiser un G20 agricole dont les travaux seront concentrés sur la volatilité des prix alimentaires et des marchés des produits agricoles. Le rapport préparé à la demande des ministres de l'Agriculture du G20 par les experts de dix organisations internationales⁵⁸ présente des recommandations qui sont adoptées lors de la réunion des ministres de l'Agriculture du G20 à Paris en juin 2011 : en particulier, l'adoption d'un programme de recherche pour améliorer les rendements agricoles, la mise en place d'un Système d'information sur les marchés agricoles (*Agricultural market information system* ou AMIS), d'un Forum d'Alerte rapide et le projet de constituer des stocks alimentaires d'urgence pré-localisés⁵⁹.

Concernant les marchés des produits dérivés sur matières premières, le G20 agricole s'en est remis à l'expertise du Comité technique de IOSCO⁶⁰. Celui-ci a donc présenté en septembre 2011 les « *vingt-deux principes de réglementation et de supervision des marchés des produits dérivés sur matières pre-*

mières »⁶¹. Ce rapport énonce les règles détaillées que les gestionnaires de marché doivent mettre en œuvre, celles que les autorités de marché doivent faire respecter, ainsi que l'application des obligations d'enregistrement et de compensation pour les produits dérivés O.T.C. sur matières premières.

Le sommet du G20 réuni à Cannes en novembre 2011 a adopté l'ensemble des propositions du G20 agricole, ainsi que les recommandations formulées dans le rapport de IOSCO. Le processus de réformes financières est ainsi en marche dans l'ensemble du monde, en particulier en Europe et aux États-Unis. Mais les effets ne s'en feront vraiment sentir que sept à huit ans après la crise de 2008 et nombre de questions relatives à la formation des prix sur les marchés agricoles restent encore sans réponse.

4.4. Financiarisation et formation des prix

La financiarisation de l'économie à l'échelle planétaire a fait surgir le concept d'un « *marché étendu et global* », dont le délai de développement pour chaque produit agricole dépend du caractère plus ou moins standardisé des marchandises échangées. L'extension est complète pour les marchés des graines et des fibres les plus échangées dans le monde (céréales, riz, oléoprotéagineux, sucre, café, cacao, coton) et pour certains de leurs produits (huiles et tourteaux). Elle l'est moins pour les productions animales, laitières ou carnées, pour lesquelles cependant l'indexation sur les coûts de l'alimentation (volailles) ou l'utilisation de cotation à terme se met en place directement (viande porcine) ou indirectement (beurre et poudre de lait).

Dès lors, la compréhension des conditions de formation des prix dépend de la prise en compte des éléments pertinents de ces marchés plus vastes, ainsi que des relations qu'entretiennent les différents segments de chaque marché entre eux. La conception « *historique* » de marchés de matières premières, dont les fondamentaux (producteur, utilisateur, échanges extérieurs et stock) suffiraient à expliquer les prix et la volatilité, a vécu. La part croissante d'investisseurs sur les marchés organisés et sur ceux des produits dérivés O.T.C. ayant pour sous-jacents des produits agricoles doit être pris en compte sous les différents aspects des stratégies propres à chaque catégorie d'acteurs :

- **Les investisseurs institutionnels** cherchent à garantir la valeur des leurs portefeuilles. Ils se tournent vers des fonds indiciels de matières premières qui établissent, dès lors, des relations plus rigides entre les cours des différents produits, du fait de la composition des paniers de produits et du fait du ré-arbitrage nécessaire des fonds indiciels sur les marchés des produits dérivés de chaque produit constitutif des fonds.

58. « *Price volatility in Food and Agricultural Markets : Policy responses* » – 2 juin 2011 (<http://www.oecd.org/tad/agriculturaltrade/48152638.pdf>). Les dix organisations sont : l'Organisation pour l'alimentation et l'agriculture des Nations unies (FAO), l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE ou OECD en anglais), le groupe de la Banque mondiale (World Bank), le Fonds international de développement agricole (FIDA ou IFAD en anglais, une institution financière internationale et un organisme spécialisé des Nations unies), la Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement (CNUCED ou UNCTAD en anglais), le Programme alimentaire mondial (PAM ou WFP en anglais), l'Organisation mondiale du commerce (OMC ou WTO en anglais), le Fonds monétaire international (FMI ou IMF en anglais), l'Institut international de recherche sur les politiques alimentaires (IFPRI) et l'Équipe spéciale de haut niveau des Nations unies sur la crise de la sécurité alimentaire mondiale (UN – HLTf).

59. http://agriculture.gouv.fr/IMG/pdf/2011-06-23_-_Action_Plan_-_VFinale.pdf

60. *The International organization of securities commissions* (IOSCO en anglais ou OICV en français pour *Organisation internationale des commissions de valeurs*) a été fondée en 1983. Son siège est à Madrid. Elle regroupe les régulateurs des grandes bourses mondiales. Sa mission est d'élaborer des standards internationaux permettant de renforcer l'efficacité et la transparence des marchés de valeurs mobilières, de protéger les investisseurs et de faciliter la coopération entre les régulateurs afin de lutter contre la criminalité financière.

61. Principles for the regulation and supervision of commodity derivatives markets – Final Report – Technical committee of IOSCO – septembre 2011 (<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD358.pdf>).

Cette interdépendance des produits s'est trouvée doublement renforcée pour les productions végétales dont la valeur peut être directement (valeur énergétique) ou indirectement (production de biocarburants) liée à celle de l'énergie. Les investisseurs institutionnels participent à l'accroissement de la demande globale dans la mesure où ils partagent l'opinion de l'augmentation des prix des matières premières à long terme en général et, en particulier, pour celles dont la valeur est indexée sur celles de ressources supposées allant en se raréfiant (réserves pétrolières).

- **Les gestionnaires de fonds** de toutes catégories ont des stratégies à court terme, voire à très court terme (*high frequency trading*) avec utilisation d'automates. Elles consistent dans l'exploitation systématique des différences de cours entre les différents produits dérivés et, en particulier, en fonction des différentes volatilités de chaque sous-jacents. Ceci explique largement les effets d'accélération de l'évolution des cours lorsque des événements particuliers provoquent une amorce de variation de la volatilité instantanée.
- **Les « swap dealers »** ont en quelque sorte pour rôle de prendre en charge le risque d'une opération, moyennant rémunération, en échangeant un prix variable contre un prix fixe. Ces intervenants sont susceptibles d'être actifs sur les marchés physiques comme sur les marchés de produits dérivés, organisés ou non, pour se réassurer à leur tour dans des opérations d'arbitrage. Les activités de « swaps » se sont considérablement développées du fait de la demande des agents économiques qui ne sont pas aptes à gérer eux-mêmes leurs risques et / ou qui préfèrent en réduire la dimension par ces moyens. Des établissements financiers, mais aussi des sociétés de commerce (coopératives ou négociants) offrent ces services aux producteurs comme aux transformateurs industriels. Les opérateurs de gestion des portefeuilles de swaps contribuent à la dissémination des risques dans le marché global.

Dans le rapport soumis aux ministres de l'Agriculture du G20 en juin 2011, les experts des dix organisations internationales consultées reconnaissent bien les investissements financiers massifs qui ont été réalisés dans les marchés des produits dérivés des matières premières agricoles au milieu de la première décennie 2000, mais ils constatent qu'il y a désaccord entre les analystes à propos du rôle de la « spéculation » financière sur les prix et la volatilité⁶². Sans se prononcer clairement pour l'une ou l'autre thèse, ils soulignent cependant qu'à leur avis, « *un bon fonctionnement des marchés de produits dérivés sur matières premières agricoles pourrait jouer un rôle significatif dans la réduction ou le lissage des fluctuations de prix* ».

Il est de fait que la plupart des travaux de recherche⁶³ utilisant des méthodes mathématiques de traitement des données disponibles pour les marchés organisés de matières premières ne concluent pas à des relations de causalité entre les positions des investisseurs financiers et les prix sur les marchés à terme, sur la base des données traitées. Il faut cependant s'interroger sur plusieurs questions fondamentales :

- Les données disponibles sont-elles suffisamment pertinentes pour établir une relation entre les stratégies – plutôt que les positions – des investisseurs financiers et la formation des prix ?
- La prise en compte des seuls marchés de produits dérivés organisés est-elle suffisante pour rendre compte de la globalité des mécanismes de formation des prix ?

Sur ce dernier point, les analystes s'accordent pour distinguer des « *moments* »⁶⁴ dans la vie des marchés, pour lesquels les facteurs explicatifs ne répondent pas à des lois de causalité continues, mais à des successions d'épisodes où les configurations des stratégies des acteurs peuvent converger entre elles ou s'exprimer de manière antagoniste. Suivant ce schéma, on comprend que les modèles statistiques conventionnels puissent masquer la réalité de ces « *moments* » par application de l'hypothèse que des relations de causalité s'appliquent de manière continue.

Ainsi est encore ouvert un large champ de travaux et de débats pour les économistes. Dans cette perspective, il faut souligner l'importance des phénomènes de résonance entre les différents segments de marché : l'affichage continu des cotations aux différentes échéances des contrats à terme fournit une information dont la large diffusion détermine la formation des prix des contrats conclus sur le marché physique, tandis que l'information relative aux prix du marché physique circule de façon très imparfaite et que la publicité dont elle fait l'objet a posteriori (publication des prix relevés le jour précédent par la presse ou par des organismes officiels) peut servir d'indicateur ou de référence pour la fixation des prix de contrats à livraison différée.

Enfin, au-delà de la problématique d'analyse économique des marchés, d'autres disciplines doivent être appelées à la rescousse. L'application de la théorie de l'information – en particulier des situations d'informations asymétriques qui correspondent à la réalité courante des marchés – plaide pour une amélioration des conditions d'accès à toutes les données préalables aux prises de décisions des acteurs des marchés physiques comme des marchés des produits dérivés⁶⁵. Une nouvelle approche

62. Paragraphe numéro 27 / « *Price volatility in Food and Agricultural Markets : Policy responses* » – 2 juin 2011 (<http://www.oecd.org/tad/agriculturaltrade/48152638.pdf>).

63. Index trading and agricultural commodity prices : a panel granger causality analysis – Gunther Capelle-Blancard et Dramane Coulibaly – CEPII, décembre 2011 (<http://www.economieinternationale.eu/CEPII/fr/publications/wp/abstract.asp?NoDoc=3937>).

64. Il s'agit de « *moment* » au sens de « *momentum* », utilisé couramment comme indicateur technique boursier.

65. Price formation in Financialized Commodity Markets : the role of information – UNCTAD – CNUCED, juin 2011 (http://unctad.org/en/Docs/gds2011_en.pdf).

de la théorie de la valeur ⁶⁶, faisant appel à d'autres disciplines des sciences sociales, est également susceptible d'apporter des contributions importantes à la compréhension des mécanismes des marchés financiarisés. John Maynard Keynes avait développé la métaphore du concours de beauté pour expliquer le comportement des opérateurs sur les marchés financiers ⁶⁷. Il avait pris l'exemple d'un concours organisé par un journal londonien auprès de ses lecteurs pour accorder un prix de beauté à une sélection de jeunes femmes dont les photographies d'une centaine d'entre elles étaient proposées : le gagnant serait le lecteur dont le choix serait le plus proche des six photographies les plus choisies. Dans ce jeu, comme sur les marchés financiers, il convient – pour gagner – de ne pas retenir son choix personnel, mais d'anticiper les décisions prises par tous les autres acteurs. Au-delà de l'anecdote (qui a cependant donné lieu à des vérifications mathématiques expérimentales) et de la description des comportements grégaires ⁶⁸ pouvant conduire à la constitution de bulles spéculatives lorsque tous les acteurs partagent la même opinion, c'est le fondement du concept de valeur qui doit être revisité. S'il n'y avait pas de valeur intrinsèque des choses, si la valeur ne pouvait se mesurer à son contenu en travail, à son utilité marginale ou à sa valeur d'échange, pourrait-elle s'énoncer comme le résultat d'une croyance partagée « *circonstanciellement* » par les groupes sociaux impliqués dans la production, l'échange et la consommation des biens et services ? Le décloisonnement entre les disciplines économiques, sociologiques et ethnologiques pourrait permettre de lever le voile sur une notion qui, depuis l'Antiquité, occupe une place centrale dans l'explication du fonctionnement des sociétés humaines.

4.5. Financiarisation et marché des terres agricoles

L'acquisition ou le contrôle de terres agricoles dans les pays en développement par des investisseurs étrangers, ainsi que l'évolution des modes de financement du foncier agricole dans les pays développés présentent deux aspects différents d'un processus commun de financiarisation du marché des terres agricoles. Incontestablement, l'opinion partagée par les investisseurs financiers d'un accroissement à moyen ou long terme de la valeur des productions agricoles, en particulier des grandes cultures à destination alimentaire ou industrielle, a rejailli sur l'analyse de la valeur des terres agricoles susceptibles de porter ces cultures. Cette analyse a été confortée par l'envolée des cours sur la période 2007 – 2008, puis par les accidents climatiques survenus dans les pays bordant la mer Noire en 2010 et par la sécheresse ayant frappé l'Amérique du Nord en 2012.

Investir dans le foncier agricole à grande échelle correspond donc à un double objectif : la possibilité de réaliser des gains d'exploitation à court terme et de réaliser des plus values patrimoniales à moyen – long terme, si l'on considère que la valeur future des terres pourra correspondre à la capitalisation des revenus agricoles à ce même horizon. Dans le même temps, dans les pays fortement dépendants des importations pour leur approvisionnement, les préoccupations relatives à la sécurité alimentaire ont conduit ceux en ayant les moyens financiers à s'intéresser au contrôle de domaines fonciers situés à l'extérieur pour leur permettre de réduire leur indépendance alimentaire ou d'arbitrer leurs dépenses d'importations.

4.6. « L'accaparement des terres »

Les opérations d'achat ou de location de terres agricoles par des investisseurs étrangers dans les pays en développement ont été dénoncées par des organisations non-gouvernementales ⁶⁹. Elles en font un thème emblématique de lutte des mouvements paysans du tiers-monde, sous le titre de « *land grabbing* » ou accaparement des terres, depuis les années quatre-vingt-dix. La multiplication de telles opérations après 2008 et la publicité qui leur a été faite dans la presse ont conduit la Banque mondiale à réaliser une étude dont les résultats ont été publiés en septembre 2010 sous le titre « *L'intérêt global croissant pour les terres agricoles peut-il produire des bénéfices durables et équitables ?* » ⁷⁰. Ce travail marque une étape importante dans la reconnaissance du phénomène et dans l'établissement d'un premier diagnostic par une organisation internationale. Dans un premier temps, les auteurs rappellent :

- Le contexte mondial d'accroissement des surfaces cultivées, soit 3,8 milliards d'hectares supplémentaires par an sur la période 1961 – 2007 : cette augmentation résulte d'un gain annuel de 5 millions d'hectares dans les pays en développement contre une diminution de 1,2 million d'hectares pour les autres pays
- La problématique d'accélération de la productivité agricole dans une évolution allant des petites exploitations familiales aux grands domaines qui optimisent les économies d'échelle. Le rapport nuance ensuite l'idée selon laquelle cette récente « *ruée vers la terre* » serait un phénomène nouveau. Il rappelle les implantations et les partenariats anciens de groupes agro-alimentaires ayant cherché à sécuriser leurs approvisionnements. Il conclut sur la nécessité d'une approche argumentée, faisant intervenir toutes les parties impliquées par le dossier, compte tenu des avantages en matière de développement agricole liés

66. L'empire de la valeur. André Orléan. Le Seuil, octobre 2011.

67. In Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie.

68. Price formation in Financialized Commodity Markets : the role of information – UNCTAD – CNUCED, juin 2011 (http://unctad.org/en/Docs/gds2011_en.pdf).

69. GRAIN : www.grain.org – OXFAM : www.oxfam.org

70. « *Rising global interest in farmland : can it yield sustainable and equitable benefits ?* » – Klaus Deininger and Derek Byerlee – World Bank, septembre 2010 (http://siteresources.worldbank.org/INTARD/Resources/ESW_Sept7_final_final.pdf).

à ces investissements conséquents, mais aussi des difficultés sociales et économiques qu'ils peuvent entraîner pour les populations rurales des régions concernées. Il souligne également les faiblesses des gouvernances locales qui les permettent, tout comme le fait que de nombreux projets répertoriés ne seront jamais mis en œuvre.

L'organisation non-gouvernementale GRAIN a sévèrement accueilli ce rapport, mettant en avant le fait que certains projets agricoles d'acquisition de terres soient financés par *International Finance Corporation* (IFC), un établissement bancaire d'investissement, filiale de la Banque mondiale et que les assurances – crédits étant fournies par *Multilateral Investment guarantee Agency* (MIGA), agence spécialisée du groupe Banque mondiale. Par ailleurs, le thème reste hautement polémique dans la mesure où le nombre de projets et les surfaces concernées sont contestés de part et d'autre : GRAIN a ainsi dénombré 463 projets, majoritairement localisés en Afrique subsaharienne et correspondant à 46 millions d'hectares entre octobre 2008 et juin 2009, alors que le rapport de la Banque mondiale estime que seuls 21 % d'entre eux sont en activité et que la majeure partie des autres a seulement été approuvée.

Dans ce contexte, il était nécessaire de réaliser un recensement le plus objectif possible pour disposer d'une connaissance quantitative et qualitative des investissements fonciers étrangers opérés dans les pays en développement. Cinq institutions ⁷¹ ont réuni leurs moyens et créé une banque de données accessible en ligne ⁷². Elle réunit tous les projets et fournit pour chacun le nom de l'investisseur, le pays d'origine, le pays ciblé, les surfaces acquises et les cultures concernées. Les projets sont retenus à partir d'un seuil de 200 hectares et font l'objet de vérification par les partenaires du projet.

Au total, à début février 2012, 924 projets ont été étudiés depuis l'année 2000. Ils représentent 48,83 millions d'hectares de terres, dont 68 % des surfaces renvoyant à 10 % des investisseurs (Tableau 3). Enfin, 35 % des terres concernées se situent en Afrique.

Le premier rapport analytique établi à partir de la base de données Land Matrix a été publié en avril 2012 ⁷³. Sur 1 217 opérateurs recensés, représentant 82,216 millions d'hectares, 625 d'entre eux – soit 51,4 % du total et 32,735 millions d'hectares – pouvaient être considérés comme fiables après vérification.

71. Il s'agit du *Centre de coopération internationale en recherche agronomique pour le développement* (CIRAD), the *German institute for global and area studies* (GIGA) basé à Hamburg, die *Deutsche gesellschaft für internationale zusammenarbeit* (GIZ), the *Centre for development and environment* (CDE) de l'université de Berne et the *International land coalition* (ILC).

72. [Landportal.info/landmatrix](http://landportal.info/landmatrix)

73. *Transnational Land Deals for Agriculture in the Global South* – CDE, CIRAD, GIGA, avril 2012 (<http://landportal.info/landmatrix/media/img/analytical-report.pdf>).

Les grandes régions du monde les plus ciblées sont, par ordre décroissant, l'Afrique de l'Est (plus de 30 millions d'hectares recensés), puis l'Asie du Sud-Est (12 millions d'hectares) suivies de l'Afrique de l'Ouest, l'Afrique du Nord, l'Afrique centrale et enfin l'Europe de l'Est. La majeure partie des pays ciblés, tels que le Soudan, le Mozambique, l'Éthiopie, Madagascar ou la Tanzanie (Tableau 3) se caractérisent par la qualité agronomique de leurs terres et un fort potentiel d'amélioration des rendements. Globalement, les pays cibles sont significativement des pays pauvres comparés aux pays qui investissent. Et ils sont négativement affectés par les investissements étrangers lorsque ceux-ci sont orientés vers des cultures non-alimentaires ou destinées à l'exportation (Graphiques 6, 7 et 8).

Tableau 3
Les investissements fonciers à l'étranger

Les dix premiers pays investisseurs	
	Surfaces concernées
États-Unis	3 147 473 ha
Malaisie	3 097 607 ha
Royaume-Uni	2 829 104 ha
Chine	2 385 182 ha
Émirats Arabes Unis	2 252 856 ha
République de Corée	2 096 297 ha
Inde	1 934 509 ha
Australie	1 547 616 ha
Afrique du Sud	1 442 968 ha
Canada	1 329 793 ha
TOTAL DES DIX PAYS	22 063 405 hectares

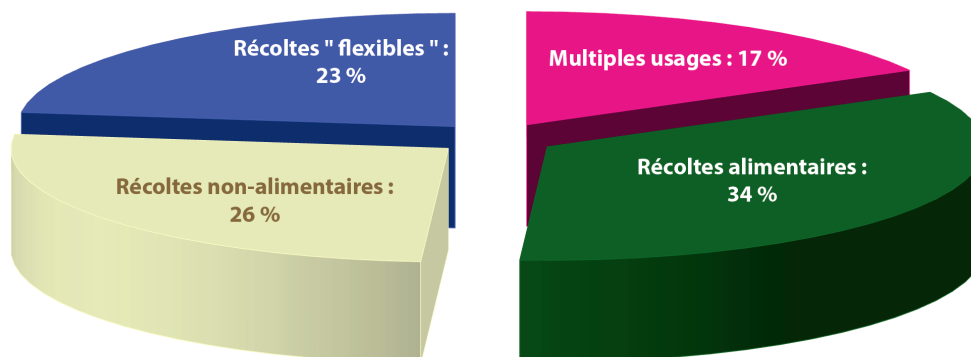
Les dix pays les plus ciblés		
	Surfaces concernées	Nombre d'opérations
Indonésie	7 527 760 ha	23
Malaisie	4 819 483 ha	20
Inde	4 616 760 ha	109
Brésil	3 871 824 ha	61
Philippines	3 191 021 ha	30
Soudan	3 123 430 ha	17
Éthiopie	2 412 562 ha	56
Madagascar	2 176 241 ha	36
Mozambique	2 017 912 ha	96
Argentine	1 505 020 ha	22
Autres pays	13 567 180 ha	454
TOTAL MONDE	48 829 193 hectares	924

Source : Land Matrix (<http://landportal.info/landmatrix/>)

Graphique 6

Répartition des acquisitions de terres par catégories de productions : en nombre de projets

(Source : rapport Land Matrix : Transnational Lands Deals for Agriculture in the Global South, avril 2012)

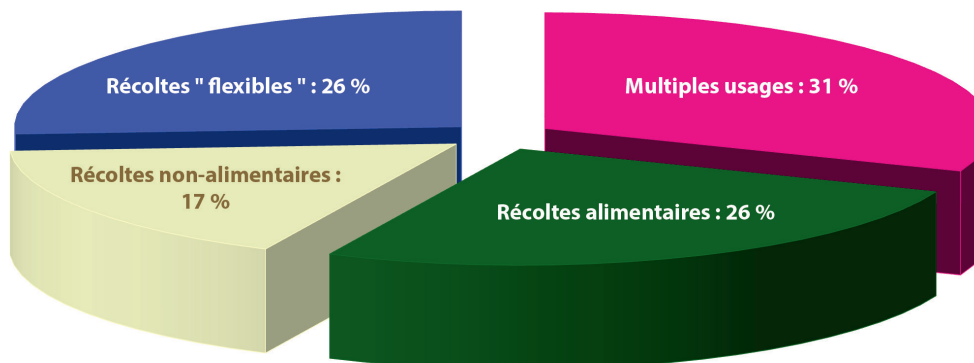


Les récoltes « flexibles » (soja, canne à sucre et huile de palme) sont appelées ainsi parce qu'elles peuvent être utilisées aussi bien pour des usages alimentaires que non-alimentaires, en particulier les biocarburants. L'importance des récoltes « flexibles » et « multiples usages » rend difficile à déterminer l'équilibre réel entre productions alimentaires et non-alimentaires. Ces récoltes constituent aussi un atout pour les investisseurs confrontés aux risques liés à la volatilité des prix, à la commercialisation, etc.

Graphique 7

Répartition des acquisitions de terres par catégories de productions : en hectares

37



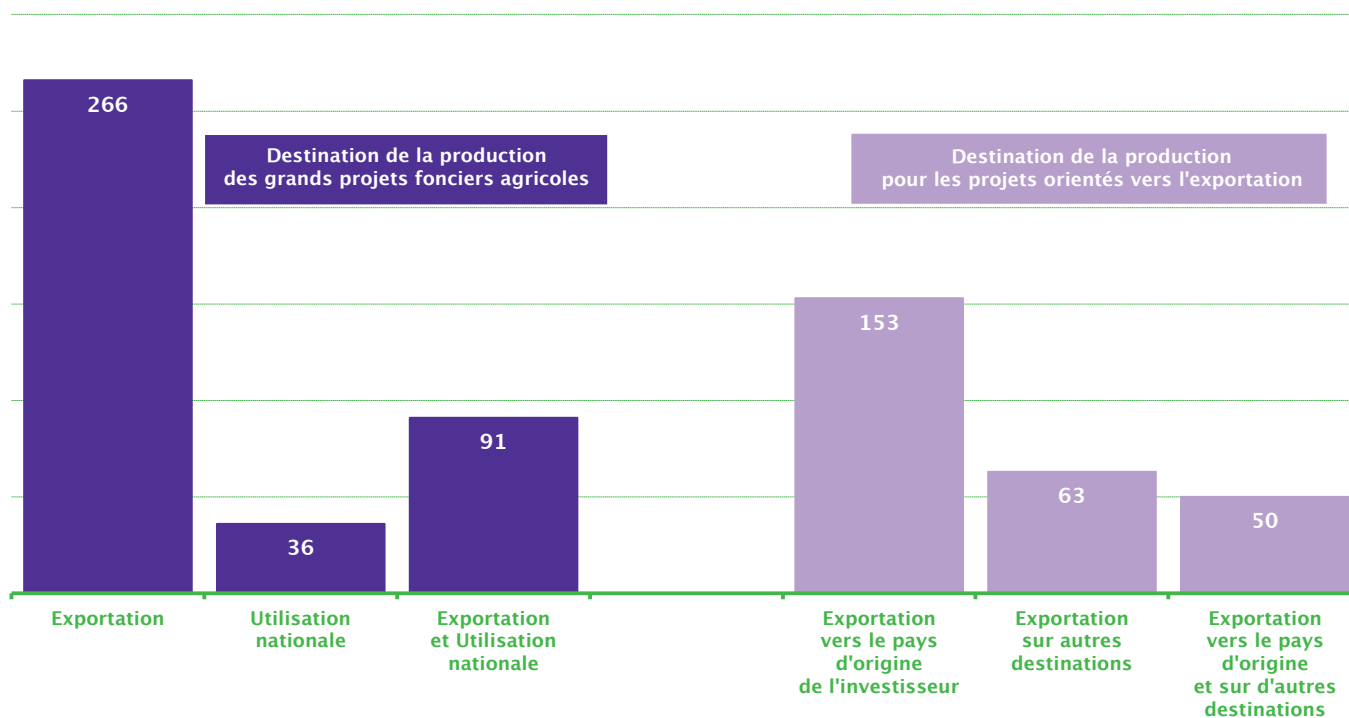
La majorité des investisseurs sont des sociétés privées (442 opérateurs, 30,3 millions d'hectares). Les sociétés ou institutions publiques comptent 172 opérateurs et 11,5 millions d'hectares, les fonds d'investissement 32 opérateurs et 3,3 millions d'hectares et des partenariats publics – privés, 12 opérations et 600 000 hectares. Parmi leurs critères de décision, le facteur eau joue un rôle-clé car ils recherchent des régions ayant des ressources plus abondantes que celles disponibles dans leurs pays d'origine. Mais les projets les plus importants sont aussi

concentrés sur les pays permettant aux investisseurs d'exporter les productions agricoles récoltées, en particulier sur leurs pays d'origine (Graphique 8).

Les experts de Land Matrix ne disposent pas de données complètes pour tous les projets. Afin d'évaluer l'impact des opérations, ils effectuent donc leurs analyses sur des sous-effectifs. Sur ces cas observables, plusieurs éléments apparaissent :

- Les petits exploitants agricoles représentent 68 % des utilisateurs de terres avant les opérations d'acquisition, mais seule-

Graphique 8

Investissements fonciers agricoles : les débouchés des productions récoltées*(En nombre de projets – Source : Land Matrix : Transnational Land Deals for Agriculture in the Global South, Avril 2012)*

38

ment 15 % des détenteurs de titres de propriété, la propriété étatique ressortant à plus de 56 %. Cet écart résulterait notamment du fait que, dans les pays d'Afrique subsaharienne, les petits agriculteurs ont l'usage de la terre selon le droit coutumier, alors que les États en ont la propriété juridique. Dans ce contexte, on comprend que – sur les cas observables – 59 % des opérations n'aient pas fait l'objet de consultations préalables auprès des communes rurales concernées et que 34 % aient seulement fait l'objet de consultations partielles.

- Sur 40 cas étudiés en détail, les évictions de paysans apparaissent importantes puisque le quart d'entre eux a conduit au départ de plus de 10 000 agriculteurs par projet.
- Concernant les externalités positives des opérations, la majeure partie d'entre elles procure une réelle amélioration des infrastructures (77 % sur 117 cas observés), mais également un accompagnement financier (26 %) et une amélioration des compétences (20 %). En termes d'emploi, sur 89 cas étudiés, 28 % ont contribué – chacun – à la création de plus de 5 000 emplois, 12 % à la création de 2 500 à 5 000 emplois et 16 % entre 1 000 et 2 500 emplois.

Les retombées économiques des acquisitions ou des locations de terres par les investisseurs étrangers mériteraient des analyses détaillées afin de mesurer leurs contributions au développement

agricole, aux économies nationales et à leurs balances commerciales. Mais, en attendant, cette « ruée vers les terres agricoles » a alerté les gouvernements des pays investisseurs comme ceux des pays cibles et l'*Organisation des Nations unies pour l'alimentation et l'agriculture* (FAO ⁷⁴) s'est saisie de la question du point de vue des règles devant être édictées et appliquées pour éviter que les investissements fonciers ne se réalisent par abus de faiblesse des législations et des gouvernements des pays cibles et au détriment des populations rurales des territoires concernés. À l'issue d'un processus d'élaboration interne et de consultations, le Comité de la sécurité alimentaire mondiale de la FAO a adopté le 11 mai 2012, lors de sa 38^e session, des *Directives volontaires pour une gouvernance responsable des régimes fonciers applicables aux terres, aux pêches et aux forêts dans le contexte de la sécurité alimentaire nationale* ⁷⁵. Préparées par des négociations intergouvernementales, celles-ci exposent des principes

74. L'*Organisation des Nations unies pour l'alimentation et l'agriculture* (ou *Food and Agriculture Organization of the United Nations* en anglais) a été créée en 1945. Basée à Rome, elle se définit elle-même comme « chef de file dans les efforts internationaux de lutte contre la faim » et travaillant « au service à la fois des pays développés et des pays en développement » (www.fao.org/index_fr.htm).

75. Pour des informations détaillées : « http://www.fao.org/nr/tenure/gouvernance-foncier/fr/?no_cache=1 ».

et des normes internationalement acceptés pour inciter à des pratiques responsables. Leurs objectifs sont clairs :

- Améliorer la gouvernance foncière en fournissant des indications et des informations sur les pratiques acceptées au niveau international, afin de mettre en place des systèmes de droits relatifs à l'utilisation, à la gestion et au contrôle des terres, des pêches et des forêts
- Contribuer à l'amélioration et à l'élaboration des cadres politique, juridique et organisationnel régulant l'ensemble des droits fonciers sur ces ressources
- Renforcer la transparence des systèmes fonciers et améliorer leur fonctionnement
- Renforcer les capacités et le mode de fonctionnement des organismes d'exécution, des autorités judiciaires, des collectivités locales, des organisations d'agriculteurs et de petits producteurs, pêcheurs et utilisateurs de la forêt, des pasteurs, des peuples autochtones et autres communautés, de la société civile, du secteur privé, du monde universitaire et de toute personne concernée par la gouvernance foncière et promouvoir la coopération entre ces divers acteurs.

L'application de ces directives est laissée à l'appréciation des pouvoirs publics nationaux. Néanmoins, elles représentent un progrès important dans la codification d'une régulation foncière internationale, au moment où des opérateurs financiers nationaux ou étrangers investissent de manière significative dans le foncier agricole.

4.7. Le modèle financier d'exploitation agricole

L'acquisition ou le contrôle du foncier agricole par des investisseurs étrangers à l'activité agricole n'est pas un mode nouveau d'organisation de la production. Le développement du fermage et du métayage a, très tôt, consacré dans les économies agricoles la séparation entre détention du foncier et exploitation.

Cependant, c'est dans les pays anglo-saxons – Royaume-Uni et États-Unis – que le modèle de financiarisation du foncier a vu le jour, parallèlement à l'évolution des modes d'exploitation des terres. Il s'agit de ces sociétés de gestion agricole spécialisée qui exploitent et gèrent des domaines détenus par des investisseurs propriétaires du foncier.

Dans un pays comme la France, la société agricole et rurale est structurée dans un cadre politique et juridique qui protège le modèle de l'exploitation agricole familiale ⁷⁶. L'émergence du modèle financier y a donc été considérablement retardée, et ce d'autant que le statut du fermage a longtemps limité l'intérêt de l'investissement foncier aux bénéfices d'une stratégie patrimoniale.

D'un point de vue strictement économique, la financiarisation du foncier accompagne l'évolution de l'exploitation agricole vers un modèle d'entreprise, où la détention des moyens de production est partiellement ou totalement distincte de la force de travail, avec le développement du salariat agricole en substitution aux actifs familiaux. Cette évolution est rapide dans toutes les situations où le cadre économique et juridique permet la constitution d'entreprises qui, par effet de taille, bénéficient au maximum des économies d'échelle – ce qui se vérifie dans la majeure partie des pays en développement et qui a pris un essor particulier dans les pays émergents.

Cette mutation est à l'origine de bouleversements économiques et sociaux majeurs, dans la mesure où – dans le meilleur des cas – des populations rurales traditionnelles doivent abandonner leur mode d'existence et de production pour une condition nouvelle de salarié ou sont contraints à se déplacer vers d'autres zones géographiques, voire à migrer vers des centres urbains. Comme lors des mutations des activités industrielles, la financiarisation du foncier et du mode d'exploitation agricole pose le problème de la régulation entre l'amélioration de l'activité économique des entreprises et les emplois qu'elles procurent, mais avec – en plus – une dimension supplémentaire qui en fait la spécificité : les modifications du rapport des populations aux territoires.

5. RÉFLEXIONS CONCLUSIVES

Les développements récents de la financiarisation de l'économie sont marqués par des crises successives, dans lesquelles :

- les économistes néo-classiques voient les phases de réajustement des marchés et des structures productives
- les économistes néo-keynésiens voient les effets d'une insuffisante régulation.

Dans la mesure où le modèle capitaliste domine désormais l'organisation économique de quasiment tous les pays du monde et que ceux-ci entretiennent aujourd'hui des relations qui les rendent interdépendants, dans une économie planétaire globalisée, les concepts à l'œuvre dans l'organisation économique du monde revêtent un rôle sans précédent pour le devenir des sociétés humaines. La production agricole et l'ensemble des activités agro-alimentaires concourant à la sécurité alimentaire comme à la transformation de la biomasse n'échappent pas à ce processus de financiarisation de l'économie.

Dans ce contexte, les aspects récents de la financiarisation des marchés des produits agricoles, mais aussi des marchés fonciers appellent des régulations nouvelles afin d'en réduire ou d'en tempérer les externalités négatives. Du fait de la globalisation, l'ensemble des dispositions législatives et réglementaires correspondantes exige au minimum une coordination internationale, au mieux une stricte discipline adoptée dans le cadre

⁷⁶ Cf. sur ce sujet l'article de ce Cahier sur « *Le financement du foncier agricole* » rédigé par M. Robert Levesque, directeur *Terres d'Europe – Scafr*.

d'une gouvernance mondiale. Ainsi en a-t-il été pour jeter les principes des réformes de la régulation financière dans le cadre du G 20 ou pour élaborer des directives volontaires de gouvernance foncière dans le cadre de la FAO. Mais les différences de conception en matière de philosophie économique et politique restent au cœur des débats entre les nations, comme au sein des institutions nationales de la plupart des pays.

Après la mise en œuvre du principe du découplage dans les politiques agricoles, la réduction des obstacles tarifaires et non-tarifaires aux échanges, la libéralisation du commerce intérieur et la privatisation des entreprises publiques, le jeu des marchés imparfaits conduit à s'interroger sur la mise en place de nouveaux dispositifs qui capteraient les bénéfices d'une économie financiarisée dans le sens de l'efficacité des processus de production et d'échange et qui en maîtriseraient les conséquences économiques, sociales et environnementales.

En ce sens et pour s'adapter aux effets de la financiarisation, les politiques agricoles devraient se doter de nouveaux dispositifs de régulation des marchés physiques des produits agricoles et des marchés fonciers :

• **S'agissant de la régulation des marchés physiques**, la réforme financière européenne suppose que les autorités de marché disposent des informations suffisantes pour éviter les manipulations des marchés physiques ayant des conséquences sur les marchés financiers et réciproquement. Pour que ces dispositions soient applicables, il faudra étendre aux principales matières premières agricoles cotées sur les marchés européens des dispositifs comparables à celui qui fonctionne déjà dans le domaine de l'énergie – électricité et gaz naturel – avec l'*Agence de coopération des régulateurs de l'énergie* (ACER) qui agit dans le cadre du Règlement européen relatif à l'intégrité et à la transparence du marché de l'énergie (REMIT). L'enregistrement des transactions auprès des régulateurs permet en effet de disposer en temps réel des informations nécessaires pour éviter les manipulations des marchés physiques ou financiers.

Par ailleurs, le découplage quasi intégral de la Politique agricole commune prévu après 2013 va mettre à l'épreuve le fonctionnement des marchés agricoles libéralisés. Hors les dispositifs de crises permettant de déclencher des mécanismes limités de stockage privé ou public, les organisations de producteurs ou les interprofessions existantes vont rapidement trouver leurs limites d'action pour corriger les déséquilibres de marché inhérents aux productions agricoles. Dans l'espace économique européen, aucun acteur individuel ou groupe d'acteurs, aucun État ou groupe d'États ne sauraient prendre à sa charge, isolément, les mesures nécessaires bénéficiant à tous les acteurs du marché. Faute de politique publique, il va donc falloir ima-

giner des actions collectives, construites par des organismes privés ou mixtes associant l'ensemble des acteurs et dont la compatibilité avec les règles de la concurrence aura été négociée. Il s'agit là d'un vaste champ de réflexions où la recherche de l'intégrité et de la transparence des marchés devrait pouvoir se combiner avec des interventions effectives sur les marchés.

• **S'agissant des marchés fonciers**, et du fait de l'intérêt que les cours élevés des matières premières agricoles ont suscité auprès des investisseurs financiers, il va s'avérer nécessaire de mieux suivre et contrôler les investissements. Cette préoccupation – très vive dans les pays en développement du fait des contradictions entre droit foncier et droit coutumier – s'applique différemment dans les pays développés, en particulier dans les États de droit, membres de l'Union européenne. Au-delà des procédures en place de surveillance du marché foncier, toutes les formes juridiques permettant à des investisseurs non-agricoles d'acquérir des terres doivent y être encouragées, dès lors que les droits des producteurs – exploitants sont préservés. Les économies d'échelle justifient en effet la recherche de l'accroissement de la taille des entreprises agricoles et ce d'autant que les investissements dans le capital productif sont d'autant plus aisés à réaliser s'ils ne sont pas en concurrence avec l'acquisition du foncier. De ce point de vue, l'avantage de la financiarisation du foncier pourrait se heurter à des conceptions politiques restrictives sur la taille des entreprises ou le modèle socio-économique de l'exploitation agricole, en interférence directe ou indirecte avec le droit à percevoir les aides directes résultant du découplage.

Les crises économiques du XIX^e et de la première moitié du XX^e siècle ont pu être expliquées par le jeu d'allocations financières à des activités profitables au point de provoquer des surproductions, et les krachs boursiers découlent des déséquilibres entre production et consommation. Les remèdes apportés par les politiques économiques inspirées par le keynésianisme ont dès lors consisté à mieux maîtriser les relations entre épargne et investissement. Mais les crises économiques qui ont secoué les économies de marché depuis les années soixante ont, toutes, tourné autour de la formation et de l'éclatement de bulles spéculatives sur les monnaies, sur les matières premières, sur l'immobilier et, récemment, sur les titres de créances sur les États. Tirant les leçons du contrôle et d'une supervision insuffisants des marchés financiers, les principales puissances du monde se sont accordées sur la nécessité d'une régulation financière qui réduirait les risques de crise systémique. Pour autant, la mise en place de règles strictes sur les marchés financiers des produits dérivés permettent-elles d'éviter les dérèglements propres aux différences de taux de rentabilité entre économie réelle et économie financière ?

Dans le secteur agricole, il est patent que les investisseurs financiers privilégient à court terme l'allocation de capitaux dans les marchés de produits dérivés des produits agricoles plutôt que les investissements dans le secteur productif lui-même. Aussi – au-delà d'une pénalisation des investissements dans les marchés financiers (taxe sur les transactions financières) qui ne saurait rééquilibrer l'allocation des capitaux – faudra-t-il imaginer des systèmes de régulation plus complexes afin de mieux proportionner les investissements financiers entre économie réelle et économie financière.

La mise en œuvre de ratios applicables aux opérateurs financiers opérant sur les marchés des produits dérivés de matières premières introduirait, pour eux, l'obligation de procéder à des financements d'investissements productifs dans un rapport avec leurs implications dans les marchés de matières premières.

Ainsi, mieux qu'une taxe, dont le montant – vraisemblablement non-dissuasif pour éviter une spéculation excessive – ne serait pas réalloué à la production, il s'agit de contrecarrer l'allocation différentielle de capitaux : le défaut d'investissements productifs perpétue en effet des tensions de marché propices à l'accroissement de la volatilité, qui rend très attractif les investissements sur les produits dérivés correspondants. La fixation d'une obligation de participer, directement ou indirectement, au financement de la production des matières premières – en l'occurrence des productions agricoles concernées – pourrait être établie à l'équivalent des ratios prudentiels que le Comité de Bâle fixe pour les banquiers. Ce mécanisme aurait le mérite, dans une perspective de moyen long terme, de réduire les causes d'une volatilité excessive, tout en contribuant de manière efficace aux objectifs de sécurité alimentaire.

Le financement du foncier agricole

par Monsieur Robert Levesque
*Directeur Terres d'Europe - Scafr,
Société de conseil pour l'aménagement foncier rural*

SOMMAIRE DE L'ARTICLE

Introduction

1. Jusqu'à la Seconde Guerre mondiale, une agriculture de propriétaires

2. La sécurisation de l'exploitation agricole : le statut du fermage au sortir de la Seconde Guerre mondiale

3. 1960, l'exploitation familiale au cœur de la politique agricole

4. À partir des années soixante-dix, le lent glissement de l'exploitation familiale à l'entreprise agricole

5. Évolution du rapport entre le foncier et l'exploitation

- 5.1. Le métayage a quasiment disparu
- 5.2. Le faire-valoir direct régresse depuis 1930
- 5.3. La propriété agricole bailleresse s'éloigne de plus en plus de la famille de l'exploitant
- 5.4. La propriété agricole est de plus en plus sous forme sociétaire, qu'elle soit exploitante ou bailleresse
- 5.5. Le fonds agricole et le bail cessible

45

6. Les dynamiques en cours

7. Perspectives

Bibliographie

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1

Évolution de la propriété agricole bailleresse entre 1980 et 1992

Tableau 2

Augmentation de la propriété sociétaire entre 1980 et 1992

Tableau 3

Évolution du rapport prix loués / prix libres des terres entre 1995 et 2011 par régions agricoles

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1

Évolution entre 2000 et 2010 des surfaces exploitées en fonction des statuts d'exploitation

Graphique 2

Les surfaces exploitées en fonction des statuts d'exploitation en 2000

Graphique 3

Les surfaces exploitées en fonction des statuts d'exploitation en 2010

Graphique 4

46 Évolution depuis 1942 des modes de faire-valoir

Graphique 5

Évolution du nombre d'acquisitions sur le marché des terres agricoles par types d'acquéreurs entre 1993 et 2011

Graphique 6

Le marché des terres louées a dépassé celui des terres libres en 2011

Graphique 7

Évolution entre 1993 et 2011 de la SAU métropolitaine en faire-valoir direct et indirect

LISTE DES CARTES

Carte 1

Part des surfaces exploitées en faire-valoir direct en 1942

Carte 2

Part des surfaces exploitées en fermage en 1942

Carte 3

Part des surfaces exploitées en métayage en 1942

Carte 4

Rapport prix des terres louées sur prix des terres libres
en moyenne 2009 – 2011 par petites régions agricoles regroupées

INTRODUCTION

Pour exercer son activité, tout producteur agricole doit détenir un droit d'exploiter un sol permettant le développement de végétaux. L'accès à ce droit d'exploiter « la terre » est au cœur de la question foncière. L'unité de production agricole s'organise autour de ce droit, qui constitue un droit à produire.

- Dans les pays où la propriété foncière est reconnue, le producteur accède au droit d'exploiter en devenant propriétaire, par héritage, donation ou achat.
- Il y accède également en bénéficiant d'une mise à disposition temporaire de la part de son détenteur – le propriétaire – via un contrat de location.
- Le métayage constitue un autre mode d'accès qui a été largement répandu en France. Dans ce cas, le propriétaire apporte non seulement l'immobilier et le foncier (bâtiments et terres, voire plantations), mais aussi une partie du capital d'exploitation (cheptel, avances aux cultures, ...). En contrepartie, le producteur partage avec lui les fruits de son travail dans des proportions variables (par exemple, moitié / moitié ou un tiers / deux tiers).
- Bien d'autres modalités d'accès au droit d'exploiter la terre existent à travers le monde, notamment en l'absence de propriété. L'accès s'effectue selon des us et coutumes locales : par exemple, sur le principe de « celui qui sème, récolte ». La répartition de la terre peut aussi se faire périodiquement, en fonction de la taille de la famille, des naissances et des mariages ayant eu lieu dans le village. La plupart du temps, cette répartition – reconnue socialement – s'opère sans cadastre, ni règles écrites.

Le présent article se concentre sur l'évolution, en France, des relations entre foncier, exploitant et unité de production agricole, ainsi que sur les politiques et les stratégies des familles agricoles pour accéder au droit d'exploiter la terre. Cette évolution s'inscrit sur une longue période durant laquelle le capital foncier exploité et le capital d'exploitation par unité de production n'ont cessé d'augmenter. Elle conduit aujourd'hui à s'interroger sur l'avenir des liens entre propriétaires fonciers, exploitants et unités de production.

1. JUSQU'À LA SECONDE GUERRE MONDIALE, UNE AGRICULTURE DE PROPRIÉTAIRES

Selon l'historien Gérard Béaur, jusqu'au XVII^e siècle en France, la propriété dite éminente appartient au seigneur. Le paysan n'en a que la propriété utile ou usufruit. Mais, comme il peut vendre, échanger et transmettre ce droit, il détient de fait une propriété foncière. D'après l'économiste agricole Henri de Farcy¹, « la tenure perpétuelle de la féodalité a prélégué souvent au faire-valoir direct de petits exploitants » et sans doute, également, au métayage : « Certains auteurs estiment que le métayage s'étendait, en 1800, sur la moitié du sol français ».

La Révolution de 1789 consolide les droits des propriétaires. La dîme est en principe supprimée par le décret des 4 – 11 août 1789, mais dès avril 1790, un décret stipule que « les fermiers et les colons » doivent s'en acquitter au profit des propriétaires. Autrement dit, les propriétaires – exploitants bénéficient du changement de régime, mais les conditions sociales des fermiers et des métayers n'évoluent pas. Dans l'Ouest et le Sud-Ouest, fermage et métayage sont fortement développés. Dans l'Ouest, de grandes propriétés, issues de la noblesse ou de la bourgeoisie, sont affermées en plusieurs unités de production. En Normandie, la seigneurie, très endettée par la guerre de Cent Ans, avait vendu la terre à la bourgeoisie industrielle des grandes villes, enrichie par le commerce et l'industrie textile. Bâtiments et terres sont loués à des fermiers qui détiennent des droits limités. Dans le Nord-Est, la propriété des petits exploitants est plus développée.

Durant le XIX^e siècle, trois modes de faire-valoir liés à la propriété individuelle de la terre coexistent : le faire-valoir direct, le fermage et le métayage. Comme aujourd'hui, la propriété collective comme celle des « sectionaux », c'est-à-dire celle des habitants de la section dans le Massif Central, ou la propriété publique de certains pâturages de montagne ou de fonds de vallées occupent des surfaces marginales.

Population et surface agricoles atteignent des sommets vers 1850. Mais les deux

régressent dès le milieu du XIX^e siècle. Les chemins de fer et l'industrie en plein essor absorbent et / ou font appel à une main-d'œuvre agricole en surnombre, au premier rang desquels journaliers et aides familiaux. Par contre, le nombre d'exploitations agricoles progresse, lui, jusqu'aux années 1890. Cette augmentation du nombre d'exploitations et cette diminution des surfaces agricoles conduisent à une diminution du capital foncier par exploitation – du moins en surface – jusqu'en 1890. Une telle évolution a pu faciliter l'extension du faire-valoir direct. Parallèlement, le métayage régresse : selon les statistiques de 1862, il ne concerne plus que 14 % des surfaces agricoles.

À partir de la fin du XIX^e siècle, la diminution plus rapide de la population agricole que de la surface agricole – un phénomène qui s'est poursuivi jusqu'aujourd'hui – conduit à l'augmentation du capital foncier, du moins en surface, par exploitation. Cette concentration de la terre par exploitation s'opère car les secteurs économiques non-agricoles offrent du travail à la main-d'œuvre agricole en surnombre. Les enfants d'agriculteurs partent d'autant plus facilement qu'ils espèrent bénéficier d'une ascension sociale, avec des conditions de vie meilleure hors de l'exploitation familiale.

Depuis la révolution, l'objectif de nombreux paysans est sans doute de devenir propriétaire des terres qu'ils exploitent car la propriété constitue toujours le modèle de référence : ainsi, en 1930, 60 % des terres sont exploitées en faire-valoir direct, 10 % en métayage et 30 % en fermage. Dans un contexte de développement agricole totalement différent, le faire-valoir direct est aussi favorisé, à la même époque, en Angleterre. À partir de la fin du XIX^e siècle, le patrimoine des bailleurs y est en effet fortement taxé lors des successions, alors que les transferts de foncier agricole entre exploitants sont exemptés d'impôts. Résultat : le taux de faire-valoir direct passe de 10 % dans les années 1890 à 49 % en 1960 et 70 % en 1980.

En France, jusque dans les années 1930, favoriser le faire-valoir direct apparaît

1. Le jésuite Henri de Farcy (1914 – 1983) a notamment été directeur des études de l'École supérieure d'agriculture d'Angers et chargé de mission auprès de la FAO et de la Banque mondiale.

prioritaire pour améliorer la condition des fermiers et métayers. Deux mesures importantes sont donc prises en 1938 afin de renforcer la reprise de l'exploitation familiale agricole en faire-valoir direct : l'attribution préférentielle et le salaire différé :

- L'attribution préférentielle permet, notamment dans les régions du nord de la France où le partage égalitaire des terres est la règle, de donner ou d'attribuer une part plus importante des bâtiments et des terres au repreneur familial. Celui-ci reçoit en priorité le capital d'exploitation, les bâtiments, puis tout ou partie des terres selon le patrimoine à partager. Les frères et sœurs ayant quitté l'exploitation reçoivent d'autres biens et louent au repreneur les terres reçues.
- Le salaire différé, qui va de pair avec l'attribution préférentielle, permet de valoriser le travail de l'enfant resté à la ferme avant de reprendre l'exploitation. Au moment des partages, il bénéficie d'une part plus importante du patrimoine familial que ses cohéritiers.

48 Jusqu'à la Seconde Guerre mondiale, l'accès à la propriété foncière permet d'accéder à la sécurité pour exploiter la terre. L'exploitation en faire-valoir direct constitue bien la référence.

2. LA SÉCURISATION DE L'EXPLOITATION AGRICOLE : LE STATUT DU FERMAGE AU SORTIR DE LA SECONDE GUERRE MONDIALE

Au XIX^e et au début du XX^e siècle, la situation des fermiers et des métayers reste précaire. Les terres sont louées pour des durées limitées, d'un an ou de trois à neuf ans. Les loyers ne sont pas encadrés et, à l'issue du bail, ils peuvent être congédiés sans droit sur les améliorations qu'ils ont apportées au fonds. Dans ce contexte, les fermiers ne sont pas enclins à augmenter leur capacité de production en procédant à des travaux d'amélioration foncière (amendements, drainage, irrigation, épierreage), ni à investir dans les bâtiments, le cheptel ou le matériel.

Mais leurs demandes de « *sécurité foncière* » sont vaines jusqu'à la Seconde Guerre mondiale. C'est le gouvernement de Vichy qui, soucieux de relancer la production agricole face à la situation alimentaire critique de la France, promulgue en janvier 1943 une loi instaurant les baux agricoles écrits et d'une durée minimale de neuf ans, afin de créer un climat de confiance propice aux investissements des fermiers. La loi fixe aussi des règles pour encadrer les loyers : ceux-ci doivent être limités à leur niveau de 1939 et exprimés en nature, avec indexation sur le prix des produits agricoles et non plus en espèces, comme le prévoyait jusque-là le Code civil. Le nouveau système permet donc aux propriétaires de bénéficier de la hausse des prix de la période de guerre, sans être affectés par les baisses de rendement : l'obtention de la sécurité d'accès au foncier pour le fermier a une contrepartie financière en faveur des propriétaires.

À la Libération, il faut reconstruire, relancer la production agricole nationale et encourager les fermiers à investir sur leurs exploitations. La loi du 13 avril 1946 crée le statut du fermage et du métayage. La liberté contractuelle entre bailleurs et preneurs est remise en cause. Les débats sont nombreux et houleux, la mise au point de l'arsenal législatif, longue et complexe : de 1946 à 1949, dix-huit lois traitent du fermage et du métayage².

Le statut garantit enfin aux fermiers ce qu'ils demandent depuis longtemps : le versement d'une indemnité de sortie pour les investissements qu'ils ont réalisés. Il sécurise dans la durée l'accès au droit d'exploiter puisqu'il apporte une durée minimale de neuf ans au bail et le droit au renouvellement. Le propriétaire ne peut exercer son droit de reprise que si lui ou l'un de ses descendants entend exploiter personnellement la ferme. Autrement dit, le fermier qui paie ses loyers et cultive en bon père de famille peut fortement espérer jouir d'un droit d'exploiter jusqu'à la cessation de son activité agricole. Le bailleur garde certes la possibilité de vendre le bien loué à un autre agriculteur susceptible, lui, de faire jouer par la suite le droit de reprise du propriétaire. Mais un droit de préemption en faveur du fermier est institué afin de

permettre à celui-ci de se substituer à l'acquéreur éventuel.

En plus de la sécurisation de l'accès au droit d'exploiter, le statut du fermage apporte aussi l'encadrement des loyers, même s'il faut plusieurs années pour le mettre en place. La loi de 1946 précise que le loyer doit être exprimé en quantité de denrées agricoles et ne pas dépasser le loyer couramment pratiqué en 1939. Puis, une nouvelle loi de 1948, reprise en 1953, précise que le montant du loyer doit être fixé par arrêté préfectoral entre un minimum et un maximum, toujours sur la base des loyers pratiqués en 1939. Ces maxima et minima sont, encore aujourd'hui, définis par département, voire par région agricole infra-départementale selon un système de points tenant compte de la qualité des sols, de l'accessibilité des parcelles, de la structure parcellaire, etc. Au final, les loyers actuels se basent sur les loyers de 1939 indexés sur l'évolution du prix des denrées agricoles jusqu'aux années 1994, sur l'évolution des revenus agricoles à l'hectare pour les années 1995 à 2009 et, depuis 2010, sur l'évolution des revenus agricoles pour 60 % et sur l'évolution du coût de la vie pour 40 %.

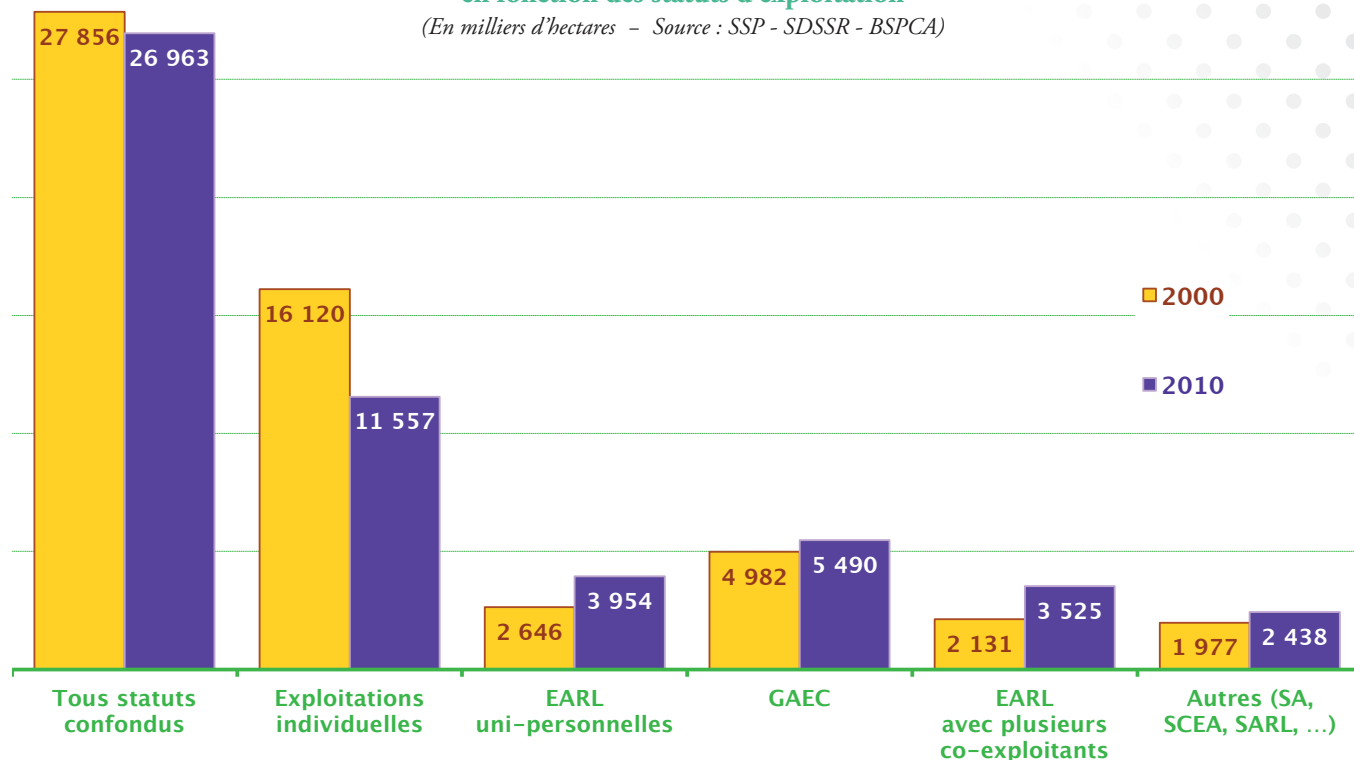
Au moment où le foncier constituait un capital important par rapport au capital d'exploitation, le statut du fermage a donné de la sécurité au fermier et lui a ainsi permis d'axer ses investissements vers le capital d'exploitation. Il a grandement orienté l'évolution des structures d'exploitation, notamment dans le nord de la France. Il a constitué un premier grand tournant dans l'évolution des structures de l'agriculture française.

Au sortir de la Seconde Guerre mondiale, la politique foncière a favorisé l'unité de production avant la propriété. Néanmoins, celle-ci favorise toujours la propriété des agriculteurs – celle des producteurs par rapport à celle des bailleurs – via le droit de préemption des fermiers. Les surfaces en fermage n'avaient que légèrement progressé, passant de 45 à 48 % des surfaces agricoles entre 1945 et 1960.

2. Le statut est aussi favorable au métayer. La loi lui donne la possibilité de demander la conversion du bail à métayage en bail à ferme. De plus, elle limite au tiers (au lieu de la moitié) la part de la production revenant au propriétaire.

Graphique 1
Évolution entre 2000 et 2010 des surfaces exploitées
en fonction des statuts d'exploitation

(En milliers d'hectares – Source : SSP - SDSSR - BSPCA)



3. 1960, L'EXPLOITATION FAMILIALE AU CŒUR DE LA POLITIQUE AGRICOLE

Les Lois d'orientation de 1960 et de 1962 résultent de réflexions menées durant les années cinquante. Elles visent à moderniser les exploitations et à rajeunir l'âge des chefs d'exploitation.

Indépendamment du mode de faire-valoir, l'exploitation familiale à deux unités de travail devient le modèle de référence. La politique est de favoriser la production et le producteur en évitant la concentration des terres au sein de très grandes exploitations. En 1962, la loi institue donc le contrôle des cumuls³ et le droit de préemption des Sociétés d'aménagement foncier et d'établissement rural (SAFER). L'objectif est de réussir un agrandissement harmonieux des exploitations, d'orienter le marché foncier vers l'installation et la restructuration parcellaire et de lutter contre la spéculation

foncière. Les agrandissements sont soumis à autorisation d'exploiter.

Le statut du fermage est renforcé en 1963. Les conditions de reprise par le bailleur sont précisées : le propriétaire ne peut reprendre son bien à échéance du bail que s'il participe aux travaux, occupe les bâtiments d'exploitation, n'a pas atteint l'âge de la retraite et satisfait aux conditions de capacités ou d'expériences professionnelles. Néanmoins, la propriété de la terre par l'exploitant reste favorisée. Les Safer orientent le marché foncier vers les agriculteurs, même si elles peuvent rechercher des apporteurs de capitaux afin de favoriser l'installation de jeunes. L'autre moyen de financer le foncier est le recours aidé à l'emprunt bancaire. Les prêts bonifiés pour l'achat de terres agricoles sont mis en place au début des années soixante. Ils doivent d'abord bénéficier aux jeunes agriculteurs. Mais la liste des bénéficiaires s'élargit progressivement aux fermiers achetant les terres qu'ils louaient et aux agriculteurs agrandissant leurs exploitations par achat de

terres libres. Dans la mesure où la bonification des taux d'intérêts n'est plus réservée à un public restreint, le prix de la terre s'envole sous l'effet de la baisse généralisée des taux d'intérêt payés par les acquéreurs. Dans les années soixante-dix, les jeunes exploitants ne bénéficient plus d'une correction de handicap pour accéder au marché des terres.

En 1962, la structure du *Groupement agricole d'exploitation en commun* (GAEC) est proposée afin que deux agriculteurs ou plus mettent en commun leurs moyens de production, en vue d'une meilleure organisation de leur travail et d'une meilleure rentabilité des capitaux investis, le foncier étant mis à disposition du groupement. Le renforcement de l'unité de production et l'amélioration des conditions de travail sont toujours envisagés dans le cadre d'une agriculture familiale.

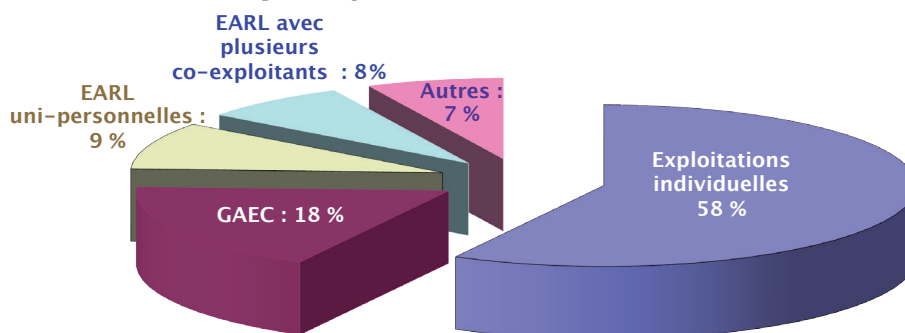
Résultat : de 1960 à 1975, le taux de faire-valoir direct se maintient juste au-dessus de la barre des 50 %.

3. Il est devenu en 1980 le contrôle des structures.

GRAPHIQUE 2

Les surfaces exploitées en fonction des statuts d'exploitation en 2000

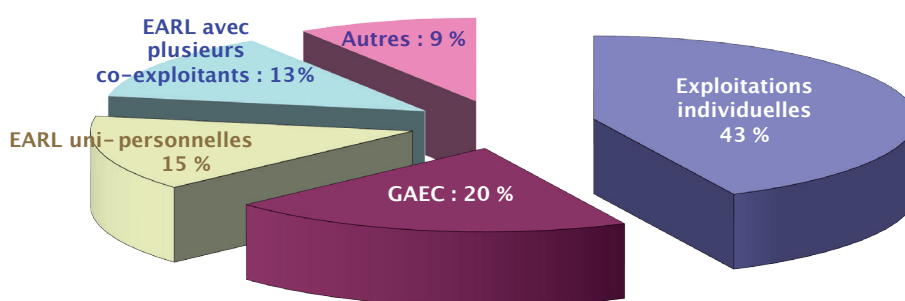
(En pourcentage – Source : SSP - SDSSR - BSPCA)



GRAPHIQUE 3

Les surfaces exploitées en fonction des statuts d'exploitation en 2010

(En pourcentage – Source : SSP - SDSSR - BSPCA)



4. À PARTIR DES ANNÉES SOIXANTE-DIX, LE LENT GLISSEMENT DE L'EXPLOITATION FAMILIALE À L'ENTREPRISE AGRICOLE

Depuis la fin du XIX^e siècle, la taille des exploitations n'a cessé d'augmenter, de même que leur capital d'exploitation. Sur la période récente, le *Réseau d'information comptable agricole* (RICA) apporte des précisions intéressantes. Entre 1991 et 2009, l'actif immobilisé hors foncier (constructions, matériel, animaux reproducteurs) a crû de + 52 % et l'actif circulant de + 58 % en monnaie constante. L'exploitation agricole moyenne a augmenté son actif hors foncier de plus de 50 %. Parallèlement, la situation nette des exploitations a augmenté de + 17 %, moins vite que les capitaux permanents qui ont progressé de + 29 % : l'endettement a donc augmenté.

Sur la même période, le capital foncier inscrit au bilan a reculé de 27 %, alors que la surface moyenne des exploitations professionnelles a augmenté de 70 %, passant de 47 à 80 hectares. Sans doute faut-il y voir l'incidence des différents moyens mis en œuvre à partir des années soixante-dix pour financer séparément le capital foncier et le capital d'exploitation.

• **Le GFA ou Groupement foncier agricole** : le 31 décembre 1970, la loi autorise la création des GFA afin de porter le capital foncier des exploitations agricoles. C'est une étape importante dans la financiarisation du foncier agricole. L'objectif premier est de garder les capitaux familiaux dans le financement du foncier pour permettre au repreneur de l'exploitation familiale de financer en priorité le capital d'exploitation. Au moment des règlements de succession, le foncier est mis dans un GFA dont les parts sont réparties entre les héritiers. Ces GFA sont fiscalement encouragés dans la

mesure où le foncier qu'ils portent est loué à long terme. Les droits de mutation à titre gratuit (donation et succession), ainsi que les impôts sur la propriété (impôt sur les grandes fortunes, impôt de solidarité) sont calculés sur le quart de la valeur des biens. L'arrivée de capitaux extérieurs à l'agriculture est aussi favorisée. Des GFA investisseurs ont été constitués par des banques, notamment dans le secteur viticole en Bordelais, en Bourgogne et en Beaujolais. La constitution de GFA évite la division de la propriété foncière par rapport à l'exploitation. Elle permet également de financer le foncier à partir de capitaux extérieurs à l'agriculture. En 1992, le SCEES⁴ estimait à 522 000 hectares les surfaces détenues par des GFA, soit environ 3,6 % des surfaces en fermage à cette date.

4. SCEES // SSP : au sein du ministère de l'Agriculture, le Service central des enquêtes et études statistiques est aujourd'hui fondu dans le Service de la statistique et de la prospective.

- **La DJA ou dotation « jeunes agriculteurs »** : la dotation (en capital) aux jeunes agriculteurs est apparue en 1973, avec l'objectif de faciliter la première installation dans les régions où le renouvellement de générations était déficitaire, afin d'entretenir l'espace naturel. Par la suite, elle a été élargie à tout le territoire national pour renforcer les capitaux propres des exploitations des jeunes agriculteurs. Elle ne vise pas à modifier les modes de faire-valoir. Mais, en apportant une dotation en capital, elle facilite directement ou indirectement le financement du capital d'exploitation et du foncier de la part du jeune.
- **Les formes sociétaires pour organiser le transfert d'exploitations entre générations** : à partir des années 1975, le GAEC – créé, nous l'avons vu, en 1962 pour réunir des exploitations familiales – est utilisé pour organiser la transmission progressive du capital d'exploitation entre générations. Le nombre de GAEC « père – fils » explose. Le capital d'exploitation en parts sociales se répartit entre des associés de générations différentes, à charge pour le plus jeune de reprendre progressivement les parts du plus âgé au fur et à mesure des années d'exploitation.
- **La SEFA ou Société d'épargne foncière agricole** : en 1981, le gouvernement socialiste tout juste nommé veut favoriser l'installation en fermage. Son projet est ambitieux puisqu'il vise à faire acheter des terres par des offices fonciers qui les confieront à bail à des jeunes. Mais, compte tenu de l'importance des capitaux à mobiliser, le projet n'a jamais vu le jour. Toutefois, la Caisse nationale de Crédit agricole a, à l'époque, constitué une *Société de portage foncier* dotée d'un budget de 300 millions de francs pour financer des GFA. La financiarisation du foncier agricole a été renforcée.
- **L'EARL ou Exploitation agricole à responsabilité limitée** : le statut de l'EARL a été créé en 1985. C'est une forme de société civile à objet agricole. Elle entend protéger les associés dans leurs pertes à concurrence de leurs apports et, d'autre part, offre une grande souplesse pour financer l'exploitation. La société peut être uni-personnelle aussi bien que rassembler jusqu'à dix personnes physiques. Elle est

composée de deux types d'associés : les associés simples apporteurs de capitaux et les « associés – exploitants », seuls susceptibles d'être gérants de l'EARL et détenant plus de 50 % des parts du capital⁵. L'EARL peut détenir du foncier : c'est une nouvelle étape dans la financiarisation du foncier. Les terres peuvent aussi être apportées en capital, louées à la société ou à un associé – exploitant qui les met à disposition de la société. Quand l'EARL ne comporte qu'un associé – exploitant, elle peut être considérée comme une exploitation individuelle, mais avec un capital réparti entre les membres de la famille élargie.

Associés ou non à des GFA, les GAEC et les EARL permettent de garder à la disposition de l'exploitation familiale des capitaux de la famille proche, notamment ceux des parents. Ces structures permettent de réaliser des installations progressives en facilitant le transfert sur plusieurs années du capital d'exploitation vers le repreneur.

En 2010, comme le montrent les *Graphiques 1, 2 et 3*, les exploitations individuelles ne mettent plus en valeur que 11,5 millions d'hectares contre 16,1 en 2000. En réunissant les EARL uni-personnelles à ces exploitations individuelles, la surface agricole exploitée n'atteint plus que 15,5 millions d'hectares (soit 58 % de la SAU) contre 18,8 millions dix ans plus tôt (67 % de la SAU). Par contre, les GAEC et les EARL à plusieurs co-exploitants ont progressé de 2 millions d'hectares en dix ans et s'étendent sur 9 millions d'hectares, soit le tiers de la SAU de la ferme France.

Au total, 91 % de la SAU française se trouvent mis en valeur au sein d'exploitations de personnes physiques réunissant, de plus en plus souvent, plusieurs co-exploitants. Force est de constater que les formes sociétaires ont connu un véritable succès. Celui-ci s'explique en partie par le besoin de plus en plus important de capitaux par unité de production. Le phénomène a été encouragé par des mesures fiscales et sociales. Le choix du type de société a aussi été orienté par les modalités d'attribution des quotas laitiers et des aides directes, sur la base de seuils, notamment dans le secteur de l'élevage.

Toutefois, on assiste à une financiarisation de l'exploitation au sein de la famille agricole élargie, mais aussi à une financiarisation du foncier grâce au développement de GFA et de SCI dont les détenteurs de parts perdent, au fil des ans, les relations familiales avec l'exploitant.

Cette explosion des formes sociétaires d'exploitation autour principalement de la famille ne doit pas occulter la progression des autres formes sociétaires en agriculture : à savoir, les Sociétés civiles d'exploitation (SCEA) et les Sociétés anonymes (SA et SARL). Les SCEA comportent au minimum deux associés, personne physique ou personne morale, sans limitation de surface. Le nombre de SCEA aussi bien que de SARL et de SA, augmente, ainsi que les surfaces qu'elles exploitent : les SCEA occupaient 1,8 million d'hectares en 2007 contre seulement 1,4 en 2000 et les trois réunies exploitaient 2,1 millions d'hectares en 2010 – soit 8 % des surfaces de la ferme France – contre 1,6 million en 2000.

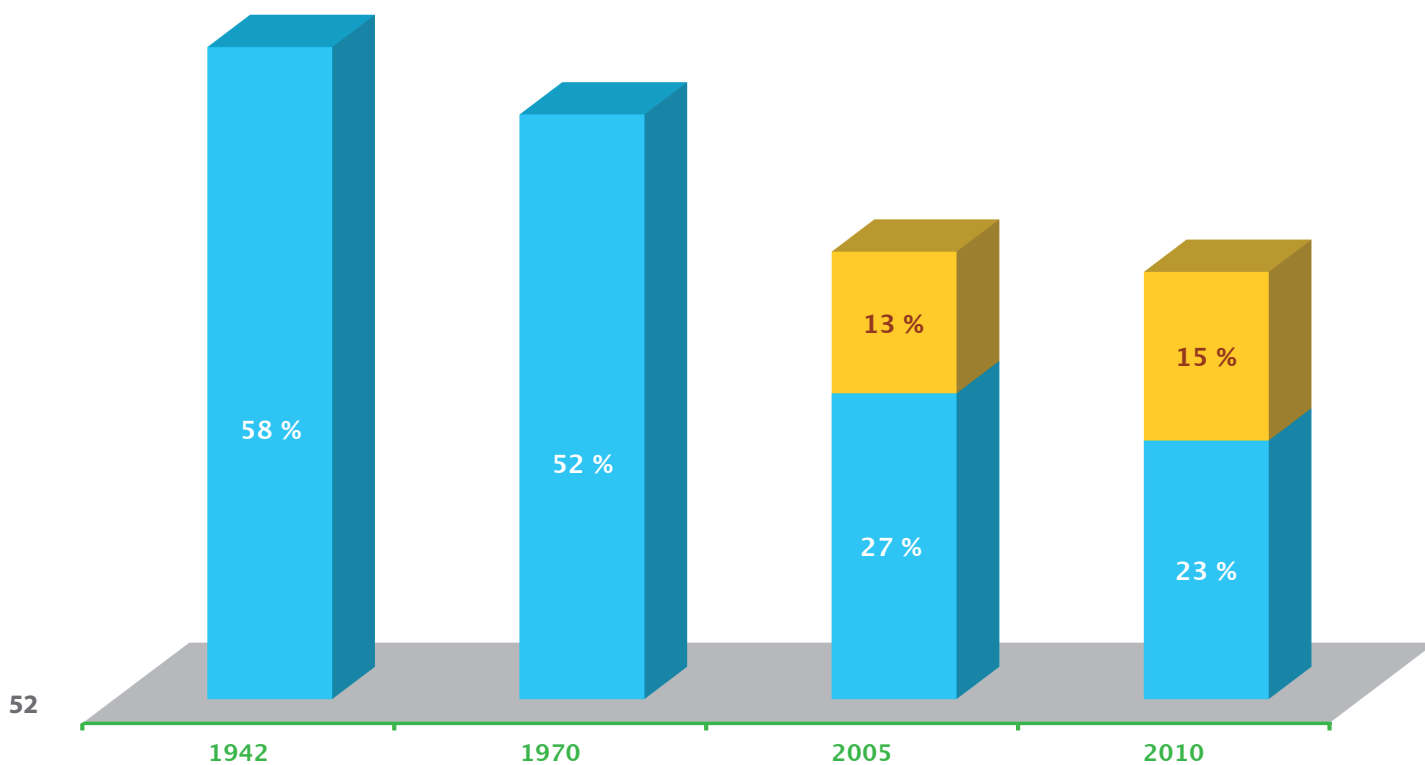
Dans le contexte actuel de diminution du nombre d'exploitations et de leur croissance en surface comme en capital d'exploitation, la limite des apports personnels des jeunes qui s'installent a obligé à mettre en place des formules sociétaires, associant les membres de la famille. Cette stratégie a permis d'accompagner nombre d'exploitations sur près de 90 % de la SAU française. Mais elle se heurte progressivement à la poursuite de l'agrandissement des exploitations, du moins pour un nombre important d'entre elles. Les SCEA, SARL et SA s'accroissent en nombre et en surface en élargissant l'origine des capitaux. Il faut d'ailleurs noter que les SA se sont développées dans des secteurs où la valeur ajoutée à l'hectare est particulièrement élevée comme la viticulture, le maraîchage et la riziculture. Les SCEA se développent sensiblement sur les mêmes secteurs, ainsi que dans les zones de grandes cultures. Suivant les tendances actuelles, le caractère familial de l'exploitation agricole – encore très largement majoritaire – s'érode d'année en année. En 2006, la loi ne fait plus référence à l'exploitation familiale, mais à l'entreprise agricole.

5. Depuis 2005, la surface exploitée par une EARL n'est plus limitée.

GRAPHIQUE 4

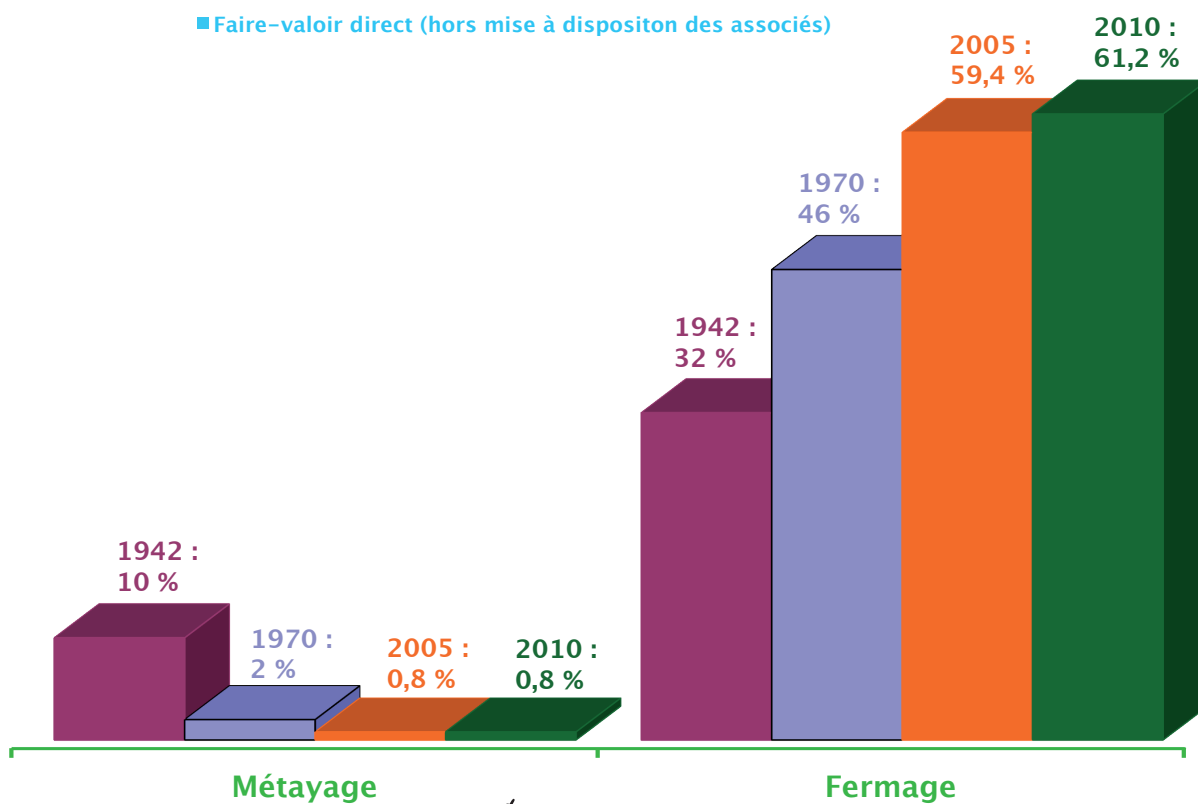
Évolution depuis 1942 des modes de faire-valoir

(En pourcentage de la SAU - Source : SSP pour 1970, 2005 et 2010 - Estimations d'après Farcy pour 1942)



■ Mise à disposition des biens propriété des associés à la société d'exploitation

■ Faire-valoir direct (hors mise à disposition des associés)



5. ÉVOLUTION DU RAPPORT ENTRE LE FONCIER ET L'EXPLOITATION

L'évolution « lente » des structures des exploitations agricoles s'est accompagnée d'une évolution du rapport entre le foncier et l'exploitation (*Graphique 4* et *Cartes 1, 2 et 3*).

5.1. Le métayage a quasiment disparu

Ce mode de faire-valoir, qui concernait 10 % des surfaces agricoles autour des années quarante, est tombé à 2 % en 1970 et à moins de 1 % actuellement. Il subsiste à titre résiduel dans quelques secteurs historiques, comme le vignoble du Beaujolais et l'agriculture du Sud-Ouest.

5.2. Le faire-valoir direct régresse depuis 1930

Le faire-valoir direct concernait 60 % des terres agricoles dans les années trente. En 2010, le pourcentage est tombé à moins de 38 %, en considérant en faire-valoir direct les biens en propriété des associés mis à disposition de leur société d'exploitation. La régression s'est poursuivie des années trente jusqu'au début des années soixante. Le chiffre s'est ensuite stabilisé durant une dizaine d'années. Mais le recul a repris à partir de 1975 et n'a pas cessé depuis, pour plusieurs raisons :

- La mise en place de la retraite en agriculture et l'abaissement de l'âge de la retraite
- La division progressive de la propriété bailleresse vis-à-vis de l'exploitation. Entre 1980 et 1992, la surface moyenne du lot loué est passée de 5,7 à 6,4 hectares, soit une progression de + 11 %, alors que la surface moyenne des exploitations augmentait plus vite. Ainsi, la propriété continue de se diviser par rapport à l'exploitation. Au cours de leur carrière, les exploitants achètent une part toujours plus faible des terres qu'ils louent. À l'heure de la retraite, ils ont donc moins de surfaces en faire-valoir direct que leur prédécesseur.

5.3. La propriété agricole bailleresse s'éloigne de plus en plus de la famille de l'exploitant

Entre 1980 et 1992, la proportion de terre en location familiale a reculé, quelle que soit la catégorie de bailleurs (*Tableau 1*). En 1992 comme en 1980, les terres louées par les membres de la famille des exploitants correspondaient à 40 % des surfaces en location, en tenant compte des surfaces de GFA détenues par les familles. Mais comme, par ailleurs, les exploitants possédaient moins de terre en faire-valoir direct, les agriculteurs et leurs familles ont vu, en douze ans, reculer la part de SAU qu'ils possédaient de 68 à 64 %. Depuis 1992, les liens familiaux entre propriétaires et exploitants ont continué de se distendre, dans la mesure où le nombre d'exploitations a fortement diminué et où les terres en fermage ont augmenté. Faute de données récentes précises et en s'appuyant sur plusieurs estimations, il apparaît fort probable que les agriculteurs et leurs familles détiennent aujourd'hui environ 60 % de la SAU. La famille détient et loue donc environ 20 % de la SAU.

5.4. La propriété agricole est de plus en plus sous forme sociétaire, qu'elle soit exploitante ou bailleresse

Entre 1980 et 1992, les surfaces détenues par les Groupements fonciers agricoles (GFA) sont passées de 255 000 hectares à 522 000 et l'ensemble des surfaces des personnes morales bailleresses (hors GFA) a progressé de 634 000 hectares à 965 000 (*Tableau 2*). Entre 1993 et 2011, les sociétés de portage du foncier agricole aussi bien que les sociétés d'exploitation agricole sont intervenues de plus en plus fréquemment sur le marché des terres louées, comme sur celui des terres libres (*Graphique 5*). Entre ces deux dates, le nombre de biens acquis par les GFA et les SCI a été multiplié par 2,2 et celui des biens acquis par les sociétés d'exploitation par 2,8. Cette progression d'achats par des personnes morales est d'autant plus remarquable qu'elle s'est opérée alors que le nombre d'achats des agriculteurs (personnes physiques, non fermiers en place) a diminué de 31 %. En 2011,

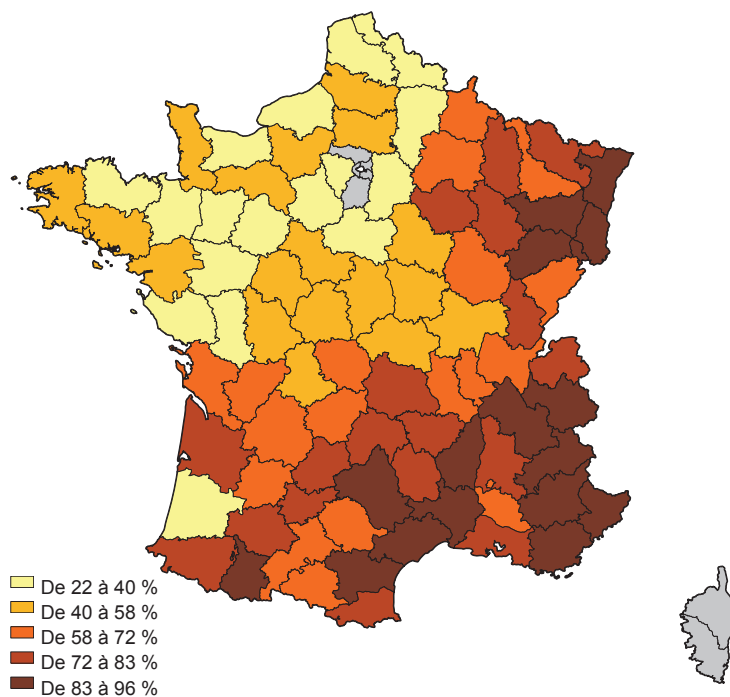
les personnes morales interviennent sur 8 % des transactions pour 10 % des surfaces, mais 15 % des valeurs : autrement dit, les formes sociétaires achètent les terres offrant le plus de perspective en matière de valeur ajoutée. Les sociétés d'exploitation agricole se comportent en fait de façon analogue aux exploitants individuels, en confortant l'assise foncière de leur unité de production par achat des terres qu'elles louent directement ou qui leur sont mises à disposition par leurs associés. Elles s'agrandissent également par achat direct sur le marché des terres libres. Par ailleurs, la propriété publique ou sociétaire non-agricole a augmenté. L'État, les collectivités locales ou les syndicats d'eau achètent des terres dans des stratégies de protection. Il en va de même du Conservatoire du littoral, des départements dans le cadre de la politique des espaces naturels sensibles et des collectivités locales pour la préservation de la ressource en eau, de la biodiversité ou des zones humides. Cette propriété publique ou sociétaire non-agricole doit concerner environ un million d'hectares. Des associations de préservation de l'environnement ou de portage de foncier comme *Terres de Lien* achètent également des biens agricoles : globalement, leur propriété dépasse sans doute les 100 000 hectares. Faute de recensement, il est difficile d'être précis mais il est fort probable que la propriété agricole sous forme sociétaire ou publique, qui atteignait 1,8 million d'hectares en 1992, ait aujourd'hui dépassé les 2 millions d'hectares, soit 7 à 10 % de la surface agricole totale.

5.5. Le Fonds agricole et le bail cessible

Les différentes politiques agricoles menées depuis 1946 ont privilégié la production agricole et donc l'unité de production devenue l'entreprise agricole, entité économique. Le bénéfice dégagé par celle-ci dépend de l'ensemble des droits d'exploiter la terre – en faire-valoir direct comme en fermage – mais aussi de la structure parcellaire de l'exploitation, indépendamment de l'organisation de la propriété. Lorsqu'un agriculteur quitte son exploitation sans avoir de repreneur familial, il cherche à valoriser le patrimoine que constitue son

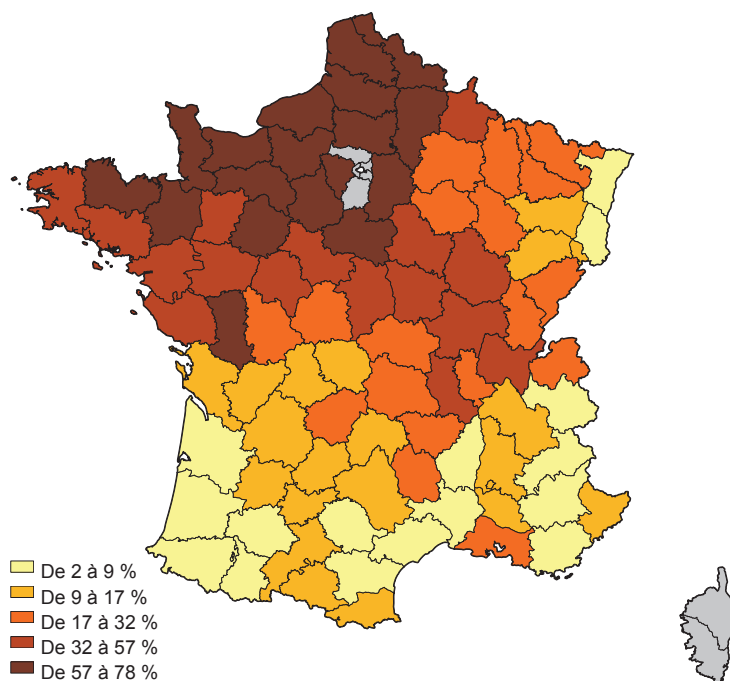
CARTE 1 Part des surfaces exploitées en faire-valoir direct en 1942

Source : Terres d'Europe-Scafr d'après Henri de Farcy



CARTE 2 Part des surfaces exploitées en fermage en 1942

Source : Terres d'Europe-Scafr d'après Henri de Farcy



entreprise agricole. Si la propriété est divisée par rapport à l'exploitation, l'exploitant organise sa succession. En effet, chaque bailleur ne dispose bien souvent ni d'une surface suffisante pour obtenir un outil économiquement viable (sauf à modifier le type de production), ni de bâtiments, ni de la capacité professionnelle. Il ne peut donc négocier ni la reprise, ni le transfert de sa petite propriété. Le partant va chercher à céder son exploitation en totalité ou en parties cohérentes pour ses différents repreneurs, indépendamment de l'organisation de la propriété. Il va organiser et monnayer, auprès de ses repreneurs, la cession des baux que ses différents propriétaires ne sont pas en mesure d'organiser. Ainsi, les pas-de-ports sont apparus et ils ont augmenté au fur et à mesure de la division de la propriété face à l'exploitation : dans certains secteurs du Nord – Pas-de-Calais, leur valeur atteint 50 % des prix libres.

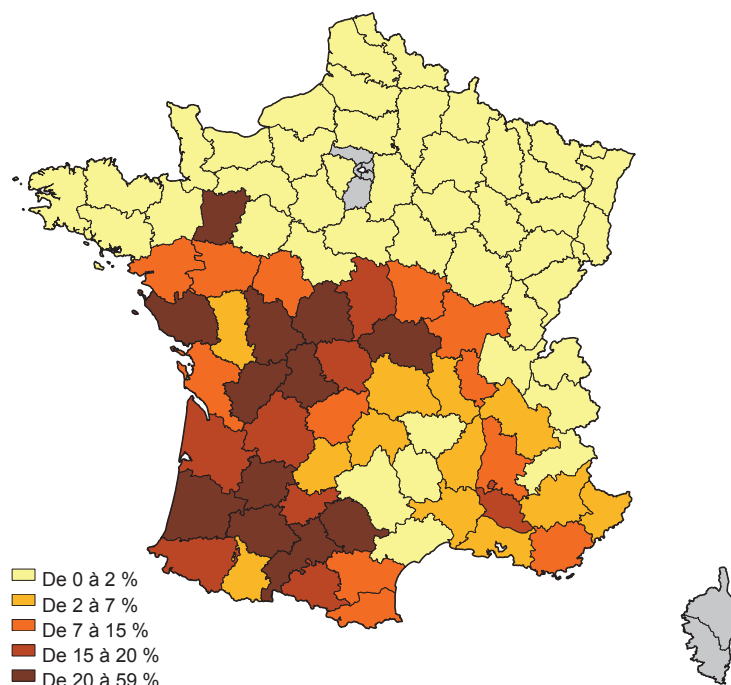
De plus, la capacité de l'exploitation à dégager des bénéfices est fonction des bâtiments, du matériel, de la qualité du cheptel, des améliorations apportées aux sols, des droits à produire (quotas laitiers, droit de plantation, ...), des droits d'épandage, des droits à paiement unique (DPU), du réseau de commercialisation (fichier clients) ou des marques et des contrats avec l'aval. Le bénéfice dégagé par l'exploitation n'est pas lié au seul droit d'accès à la terre. L'ensemble de ces éléments qu'a produit et que détient l'exploitant constitue – avec le droit au bail – une valeur économique. La loi du 5 janvier 2006 a reconnu cette valeur en créant le *Fonds agricole* avec le *bail cessible*, partie de ce fonds.

Le *Fonds agricole*⁶ rassemble le cheptel mort (matériel, outillage) et vif (animaux), les stocks et, s'ils sont cessibles, les contrats, notamment le bail cessible et les droits incorporels servant à l'exploitation du fonds, ainsi que l'enseigne, les dénominations, la clientèle, les brevets et autres droits de propriété industrielle qui y sont attachés. Le foncier et les baux non-cessibles ne font pas partie du fonds. Le bail cessible a une durée minimum de dix-huit ans et peut être cédé par le fermier à un autre agriculteur. Il

6. Art. L. 311-3 du Code rural.

CARTE 3
Part des surfaces exploitées en métayage en 1942

Source : Terres d'Europe-Scafr d'après Henri de Farcy



est nécessairement dressé par acte authentique (notarié). C'est la reconnaissance légale de la valeur des pas-de-porte et la fin de la reprise sans indemnité de la part du bailleur.

Force est de constater que le bail cessible n'a pas eu – du moins, jusqu'à maintenant

– grand succès. Plusieurs raisons expliquent peut-être la situation actuelle :

- Les textes de 2006 n'indiquaient pas si le versement d'un pas-de-porte était légal au moment de la conclusion du bail cessible. Sur ce point, des précisions ont été apportées en 2010. Dorénavant, l'exploitant

cédant qui conclue un bail cessible avec un fermier peut légalement recevoir un pas-de-porte. En cas de reprise du bail par le propriétaire, ce dernier pourrait verser une indemnité équivalente. Mais ce n'est pas exactement ce qui est prévu. La loi précise que le bailleur versera l'équivalent d'une indemnité d'expropriation. Des précisions ou des évolutions sur ce point seraient susceptibles de mieux faire accepter le bail cessible aux exploitants propriétaires qui cessent leur activité et qui mettent à bail leur bien.

- Autre point : le montant du loyer. Le texte prévoit que les loyers puissent dépasser de 50 % les maxima de l'arrêté préfectoral. Il ne semble pas dans l'intérêt des fermiers d'accepter un bail qui leur apporte certes un peu plus de sécurité en cas de reprise, mais qui leur coûterait beaucoup plus cher si les loyers augmentaient réellement. Il est probable que les fermiers accepteraient mieux les baux cessibles si les loyers n'évoluaient pas à la hausse. Il serait d'ailleurs intéressant de savoir dans quelle proportion les loyers des baux à long terme sont aujourd'hui plus élevés que ceux des baux de neuf ans.

Cette valorisation du droit d'accès au bail, qui existait bien avant la loi, remet en cause ou, du moins, atténue l'un des avantages avancés du fermage pour la ferme France. La création du bail cessible, qui constitue une reconnaissance des pas-de-porte, ne va pas à proprement parler dans le sens d'une

55

TABEAU 1
Évolution de la propriété agricole bailleresse entre 1980 et 1992

Source : Terres d'Europe – Scafr d'après SCEES

	Situation 1980				Situation 1992			
	Nombre	Surface totale en hectares	dont surface (ha) en location familiale		Nombre	Surface totale en hectares	dont surface (ha) en location familiale	
Retraités agricoles	678 000	4 973 000	2 739 000	55 %	810 000	6 955 000	3 617 000	52 %
Exploitants agricoles	251 000	1 539 000	671 000	44 %	122 000	999 000	360 000	36 %
Retraités non-agricoles	622 000	2 916 000	414 000	14 %	703 000	3 342 000	434 000	13 %
Professions non-agricoles	745 000	3 375 000	548 000	16 %	533 000	2 478 000	396 000	16 %
Sans profession	95 000	739 000	134 000	18 %	68 000	463 000	74 000	16 %
Ensemble	2 391 000	13 542 000	4 506 000	–	2 236 000	14 237 000	4 881 000	–

TABLEAU 2
Augmentation de la propriété sociétaire entre 1980 et 1992

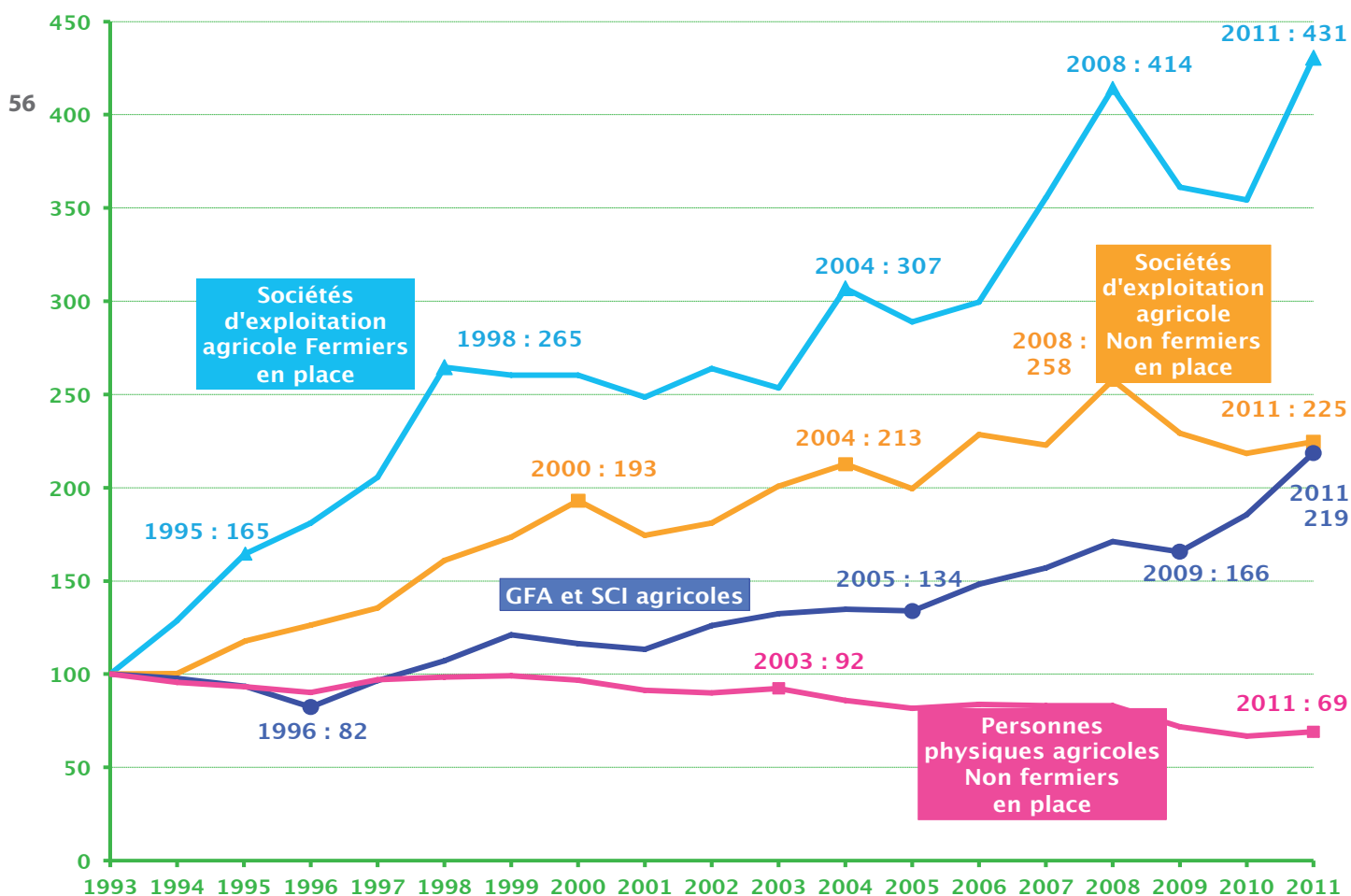
Source : Terres d'Europe – Scafr d'après SCEES

	Situation 1980		Situation 1992	
	Nombre	Surfaces (ha)	Nombre	Surfaces (ha)
Groupements fonciers agricoles	4 400	255 000	12 000	522 000
Sociétés	125 600	634 000	132 000	965 000
<i>dont : – SCI</i>	–	–	4 900	105 000
<i>– Autres sociétés</i>	–	–	127 100	860 000
Indivisions	39 000	369 000	36 000	353 000
Ensemble	169 000	1 258 000	180 000	1 840 000

GRAPHIQUE 5

Évolution du nombre d'acquisitions sur le marché des terres agricoles par types d'acquéreurs entre 1993 et 2011

(Base 100 en 1993 – Source : Terres d'Europe – Scafr d'après Safer)



diminution du coût d'accès au droit d'exploiter. Elle concourt à l'augmentation du capital à engager pour l'exploitation agricole et donc à l'évolution de la structure sociétaire des exploitations. Elle souligne le lien entre le foncier et l'exploitation.

6. LES DYNAMIQUES EN COURS

À la fin de la décennie deux mille, le contexte agricole bascule. Au niveau mondial, la crise économique et financière et, d'autre part, les perspectives de demandes de biomasse agricole, forestière, alimentaire, énergétique, de bio-molécules ou de bio-matériaux conduisent de nouveaux acteurs économiques et financiers – y compris des fonds souverains – à s'intéresser à l'agriculture, tant pour la seule propriété de la terre que pour la participation au capital social des entreprises agricoles. Des capitaux étrangers à l'agriculture en quête de rentabilité considèrent que le secteur agricole peut à court et moyen termes devenir intéressant. Ce contexte mondial n'est pas sans influence sur l'agriculture française. Dans une perspective de hausse (relative) du foncier agricole par rapport à d'autres actifs, il retrouve une valeur refuge qui peut

attirer autant les structures bailleuses que les exploitations individuelles ou sociétaires. Mais si des investisseurs non-agricoles sont intéressés, les personnes en place – agriculteurs comme bailleurs – le sont tout autant.

L'observation du marché foncier agricole sur les dernières années (*Graphiques 6 et 7*) éclaire sur les changements de modalités des transmissions des exploitations en cours :

- L'augmentation structurelle des surfaces en fermage entraîne une hausse des surfaces des terres vendues louées. Toutefois, en tendance lourde, la proportion de terres louées vendues annuellement baisse. En effet, plus la taille du lot moyen des propriétaires est faible par rapport à l'exploitation, moins les fermiers s'empressent d'acheter les terres qu'ils louent. Néanmoins, ce marché a été soutenu par les « locations – ventes ». En 1992, la mise en place de la préretraite agricole a constitué une période particulièrement propice à cette pratique. Pour des raisons fiscales, un propriétaire accepte de louer à un fermier durant trois ans et de vendre ensuite pour le faire bénéficier de droits de mutation réduits : cette pratique s'est d'autant plus

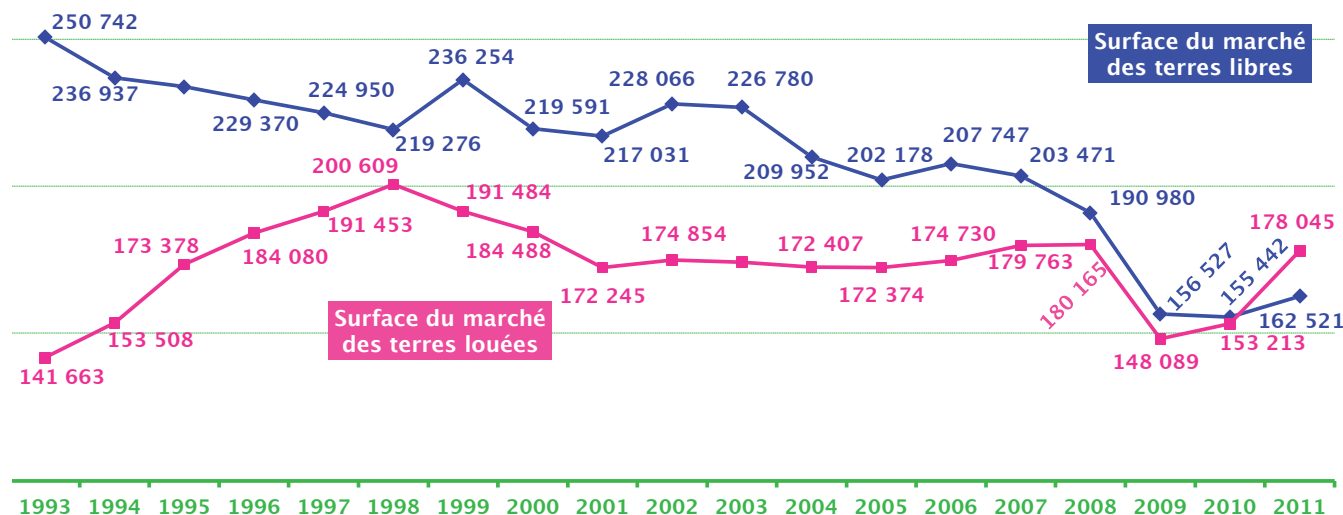
développée que l'octroi de la préretraite était conditionné à la mise en location des terres du préretraité dans la seconde version de la préretraite. Aujourd'hui, la pratique perdure, mais à un niveau moindre.

- La diminution des surfaces en faire-valoir direct se traduit par une diminution du marché des terres vendues libres de location. Jusqu'en 2008, le marché annuel des terres libres était sensiblement de 2 % des terres exploitées en faire-valoir direct. En tendances lourdes, le marché des terres louées devait à terme – en surface – dépasser celui des terres libres. En fait, aidé par la conjoncture, le croisement des courbes s'est opéré dès 2011 (*Graphique 6*). En 2009, la crise financière et la diminution des revenus agricoles ont conduit à la fermeture des marchés libres et loués. Ils se sont rouverts en 2010 et 2011 avec la hausse des revenus agricoles. Toutefois, le marché libre a enregistré une fermeture plus vive que le loué en 2009 et une réouverture moins forte. Les détenteurs de foncier libre ont préféré moins vendre. Dans un contexte financier incertain, ils préfèrent rester propriétaires et garder une valeur refuge. L'ouverture du marché dépendra de la hausse des prix qui décidera

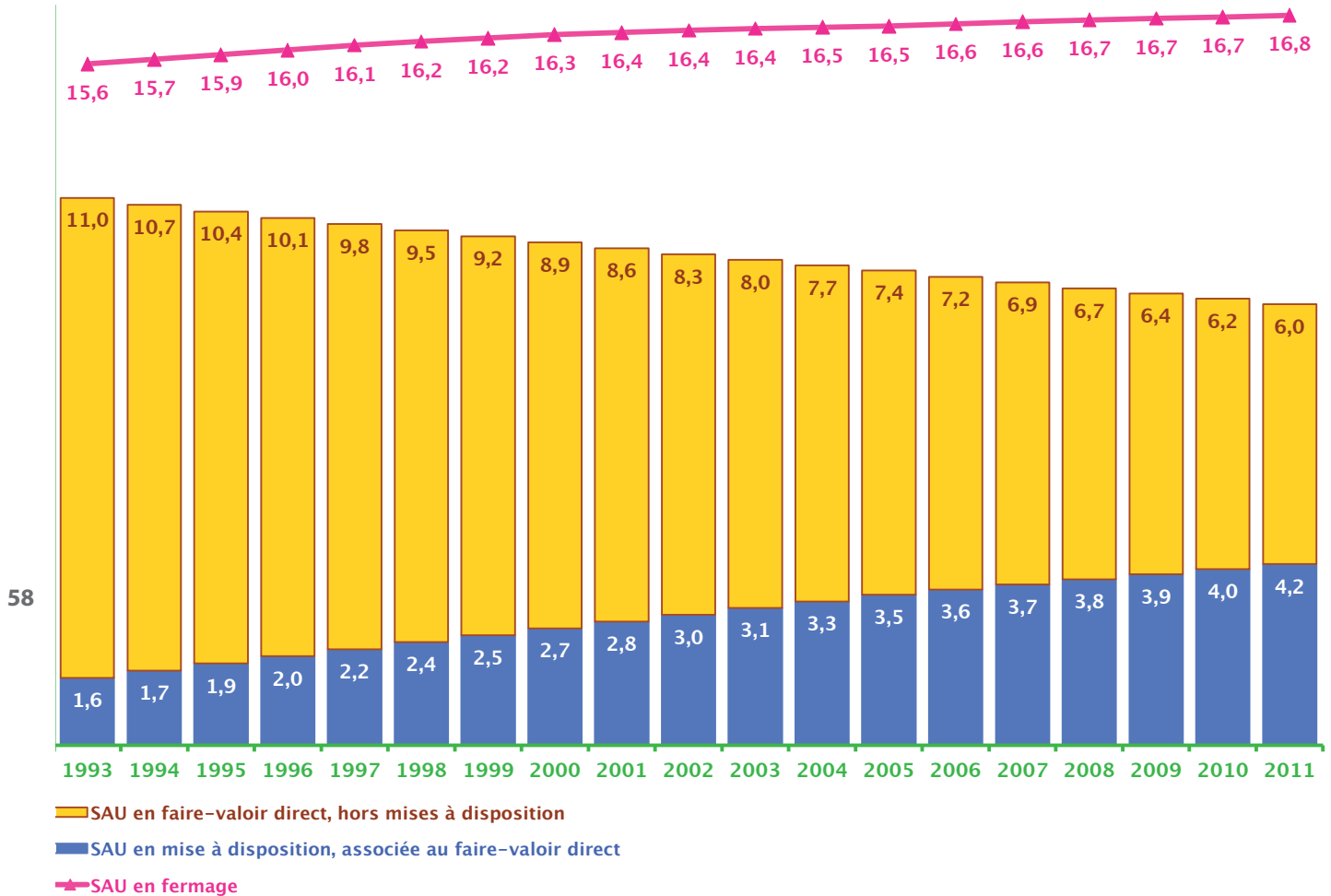
57

GRAPHIQUE 6
Le marché des terres louées a dépassé celui des terres libres en 2011

(En hectares – Source : Terres d'Europe – Scafr d'après Safer)



GRAPHIQUE 7
Évolution entre 1993 et 2011 de la SAU métropolitaine
en faire-valoir direct et indirect
(En millions d'hectares – Source : Terres d'Europe – Scafr d'après SSP)



les propriétaires à vendre. Le marché loué a connu une moindre fermeture car de nombreux bailleurs attendaient depuis plusieurs années de pouvoir vendre à leurs fermiers et ceux-ci ont acheté grâce à la hausse de leurs revenus de 2010 et 2011. Tant pour les structures individuelles que sociétaires, le marché foncier s'avère de plus en plus un marché de consolidation des structures existantes et de moins en moins un marché de l'agrandissement et de l'installation.

Cette diminution globale du marché des terres libres signifie que de plus en

plus d'agrandissements et d'installations s'opèrent via le marché des locations, mais aussi via la restructuration des exploitations sociétaires : c'est-à-dire par acquisition de parts sociales et selon de nouvelles modalités de transferts des droits d'accès au foncier, comme le démembrement de propriété (vente séparée de l'usufruit et de la nue-propriété). La restructuration des exploitations, hors cadre familial, s'effectue davantage par le marché des locations et des parts sociales que par celui des terres libres.

Désormais, des exploitations sociétaires changent d'exploitants ou de co-exploitants par la reprise de parts sociales, sans modification de la structure des exploitations. Ces transferts ne sont plus portés à la connaissance des commissions « *structure* ». La cession de parts sociales permet aux nouveaux sociétaires de reprendre les droits d'exploiter détenus par la société. Ces prises de participation dans les SCEA peuvent s'opérer par des holdings constitués avec des capitaux, agricoles ou non. Une holding peut avoir des participations dans diverses sociétés agricoles. La pro-

CARTE 4

**Rapport prix des terres louées sur prix des terres libres
en moyenne 2009 – 2011 par petites régions agricoles regroupées (en %)**

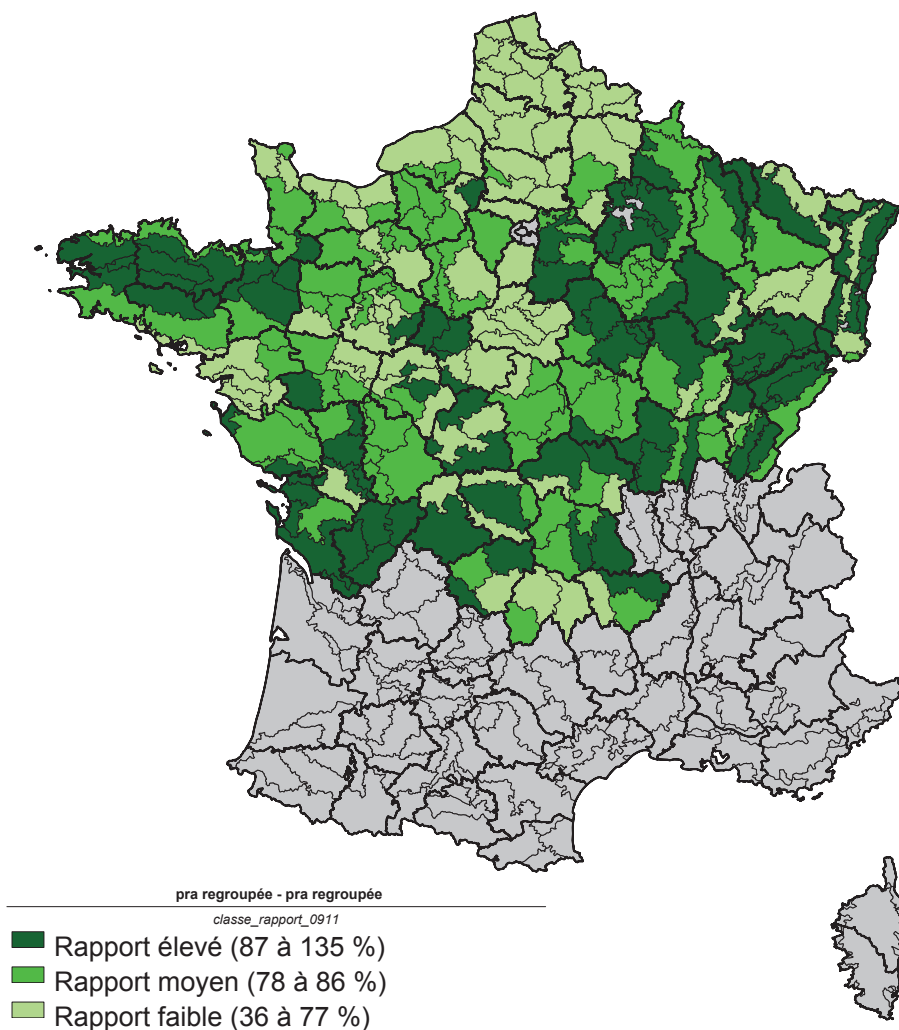


TABLEAU 3

**Évolution du rapport prix loués / prix libres des terres entre 1995 et 2011
selon le rapport 2011 par région agricole**

Source : Terres d'Europe-Scafr d'après Safer et SSP

Rapport	1995	2008	2011
Élevé	91 %	86 %	96 %
Moyen	82 %	82 %	91 %
Faible	85 %	73 %	66 %
Ensemble	89 %	80 %	81 %

gression des SCEA, des SA et des SARL et des holdings conduit également à une financiarisation à la fois du capital d'exploitation et du capital foncier. Les structures sociétaires agricoles qui se développent actuellement échappent souvent au contrôle des structures, permettent une optimisation fiscale et sociale et semblent être souvent financées par des capitaux de la famille élargie. Elles sont prêtes à accueillir des capitaux extérieurs à l'agriculture.

Par ailleurs, on assiste au démembrement du foncier agricole entre la nue-propriété et l'usufruit, d'abord pour des raisons fiscales. L'attribution d'un usufruit à une structure exploitante permet d'en amortir la charge.

Dans le nouveau contexte financier, le foncier agricole est à nouveau convoité.

- Dans un tiers des « Petites régions agricoles », au nord du Bassin parisien et dans le Centre, le prix loué n'a cessé de reculer par rapport au prix libre, avec une décote de 15 % en 1995 et de 34 % en 2012. En revanche, le rapport prix loué sur prix libre évolue à la hausse depuis 2008 dans un tiers des petites régions, passant de 86 % à 96 % (Carte 4 et Tableau 3). Cette hausse s'explique par la concurrence entre investisseurs bailleurs et exploitants dans les zones où les rendements locatifs sont les plus élevés, c'est-à-dire sur le grand pourtour du Bassin parisien.

- Des bailleurs détenant des fonds d'une taille minimale reprennent les terres de leurs fermiers sans repreneurs, en ayant recours à des entreprises de travaux agricoles.

L'aval de l'agriculture peut aussi chercher à s'assurer un approvisionnement de produits agricoles en achetant de la terre. Ainsi, par exemple, les maisons de Champagne achètent-elles des terres qu'elles louent à des viticulteurs contre engagement de livraison des raisins.

En termes de modes de faire-valoir, le foncier, avec un statut du fermage maintenu, pourrait encore s'éloigner de la famille de l'exploitant. Mais, dans une perspective de hausse relative des prix fonciers, le faire-valoir direct pourrait – après avoir reculé – être de nouveau apprécié des exploitants, individuels ou sociétaires.

7. PERSPECTIVES

Plus les capitaux de l'exploitation s'avèrent élevés, plus il semble que la famille élargie soit invitée à la financer dans ses divers éléments, fonciers et non-fonciers. La progression continue de la concentration des terres entre des exploitations de plus en plus importantes conduit, lentement, d'une part, à la financiarisation du foncier dans des structures spécifiques (GFA, SCI) et au sein même des unités sociétaires de production agricole et d'autre part, à l'extension de formes sociétaires vers des SCEA, SARL ou SA. Des holdings financières, avec des capitaux agricoles ou non, pourraient se déve-

lopper et participer activement à la restructuration des exploitations. Cette évolution s'inscrirait dans la continuité des évolutions des structures agricoles des dernières décennies. Elle irait dans le sens de la constitution d'exploitations de plus en plus grandes, qui seraient en compétition avec les grandes exploitations de plusieurs milliers d'hectares déjà établies à travers le monde.

Cette évolution – qui constitue une hypothèse probable – sera-t-elle soutenue politiquement ? Correspond-elle aux demandes d'une politique d'installation, de l'emploi, d'une agriculture de proximité, adaptée à son environnement ?

En fait, l'évolution des structures agricoles reste avant tout une affaire politique. Elle dépend des politiques poursuivies, de l'abandon ou de la réactualisation de la politique des structures, de la fiscalité agricole, des modalités d'attribution des aides directes de la Politique agricole commune.

Le partage de la valeur ajoutée agricole entre aval, exploitant ou gérant, voire entrepreneurs de travaux agricoles, bailleurs, et détenteurs de capitaux constitue un sujet incessant de discussion. Dans la mesure où l'accès au droit d'exploiter le sol agricole conditionne l'accès à un revenu, la question foncière est loin d'être épuisée.

Bibliographie

- Boinon Jean-Pierre. Les politiques foncières agricoles en France depuis 1945, in Insee Économie et Statistique n° 444-445 2011.
- Frédéric Courleux. Augmentation de la part des terres agricoles en location : échec ou réussite de la politique foncière ? in Insee Économie et Statistique n° 444-445 2011.
- De Farcy Henri. La répartition géographique des modes de faire-valoir en France, in Revue de géographie de Lyon. Vol 26 n°3, 1951, pp 229-241.
- Levesque Robert, Dimitri Liorit, Guillaume Pathier, Les marchés fonciers ruraux régionaux entre dynamiques des exploitations et logiques urbaines, in Insee Économie et Statistique n° 444-445 2011.
- Levesque Robert, La propriété foncière agricole, in Regards sur le Foncier, décembre 1995, p4-5.
- Molinier Jean : L'évolution de la population agricole du XVIIIe siècle à nos jours : in Économie et statistique, N° 91, juillet-août 1977, pp 79-84.
- Rémy Jacques, L'exploitation agricole : une institution en mouvement, in Le Déméter 2013, pp 357-384.
- Sévérac Georges Réflexions sur le métayage en France Économie rurale Année 1961 Volume 48 Numéro 48 pp. 3-25.
- Soboul Albert, Survivances « féodales » dans la société rurale du XIXe siècle, in Annales, Économies, Sociétés, Civilisations, 23^e année, n°5. pp 965-986.

Cent trente ans de financement de l'agriculture : du « micro-crédit » pour les paysans au financement des entreprises agricoles

61

par Madame Catherine Migault
*Responsable Affaires agricoles
à la Fédération nationale du Crédit agricole*

SOMMAIRE DE L'ARTICLE

1. La nécessité d'une organisation bancaire dédiée à l'agriculture

- 1.1. La naissance de la banque de l'agriculture à la fin du XIX^e siècle
- 1.2. La question des ressources à l'origine de la construction de la pyramide Crédit agricole
- 1.3. L'impératif d'extension des compétences du Crédit agricole au monde rural

2. Le passage du financement des unités familiales à celui de la modernisation des structures agricoles

- 2.1. Le financement de la politique des structures des années soixante
- 2.2. Vers une approche plus économique des exploitations
- 2.3. La prise en charge des difficultés financières dans les années quatre-vingt

3. Le financement des entreprises agricoles

- 3.1. L'accompagnement des structures
vers la libéralisation des marchés à partir des années quatre-vingt-dix
- 3.2. Une courbe des investissements de plus en plus sensibles à la conjoncture
- 3.3. La prise en compte des effets de l'ouverture des marchés agricoles,
de la diversité des agricultures et des nouvelles réglementations bancaires

Conclusion

Bibliographie

LISTE DES GRAPHIQUES ET DES ILLUSTRATIONS

Graphique 1

Évolution des encours des prêts professionnels à l'agriculture (dont bonifiés) du Crédit agricole depuis 1965

Graphique 2

Évolution depuis 1980 des investissements et des amortissements agricoles

Graphique 3

Évolution depuis 1990 des investissements agricoles par types d'objets financés

Photo 1

La Société de Crédit mutuel agricole de Salins dans le Jura

64 Photo 2

Jules Méline (1838 – 1925)

Photo 3

1919 : avis au public

Photo 4

Publicité datant de 1930

Photo 5

Première affiche illustrée

Photo 6

1948 : publicité pour les bons à cinq ans

Photo 7

1975 : la publicité est centrée sur les salariés du Crédit agricole

Le dynamisme de l'agriculture est essentiel à notre économie et à la vitalité de nos territoires. La qualité de son financement en constitue l'une des clefs. L'accès au financement bancaire paraît aujourd'hui relativement simple pour les exploitations françaises, pourtant cela n'a pas toujours été le cas. L'histoire nous enseigne en effet que la situation actuelle résulte d'un long processus qui conjugue les évolutions économiques et sociales du monde rural avec des politiques publiques volontaristes.

Une organisation bancaire originale, construite avec les agriculteurs, en est à la fois l'origine et l'accélérateur. Elle a permis de financer les entités paysannes du XIX^e siècle, puis les exploitations familiales du XX^e siècle et elle continue d'investir dans l'accompagnement des entreprises agricoles et des filières agro-alimentaires du XXI^e siècle afin de leur permettre de faire face aux nouveaux enjeux. Comme la plupart des entreprises, les exploitations agricoles sont des entreprises en adaptation permanente, ouvertes à des marchés de plus en plus concurrentiels, qu'ils soient « de proximité », nationaux ou internationaux. Les outils financiers doivent soutenir ce mouvement permanent pour répondre à la diversité des structures et à leurs besoins face aux nouvelles contraintes économiques. Encore faut-il que les réglementations bancaires continuent de permettre un soutien efficace à l'économie des territoires : or, la réforme prudentielle dite Bale III constitue aujourd'hui une menace pour eux.

1. LA NÉCESSITÉ D'UNE ORGANISATION BANCAIRE DÉDIÉE À L'AGRICULTURE

Au milieu du XIX^e siècle, la migration rurale au profit des villes devient supérieure au croît naturel des campagnes : la révolution industrielle est en marche. Les banques se développent, mais elles ignorent le monde rural. Leurs financements, conçus pour le négoce et l'industrie, ne sont pas adaptés aux caractéristiques spécifiques de l'agriculture : faible rendement, productions soumises aux cycles biologiques et aux aléas climatiques ou sanitaires. La France rurale reste en retrait. Elle rassemble alors plus de 9 millions d'agriculteurs¹ pour nourrir une population de 35,6 millions d'ha-

bitants. Sans protection face aux risques, le paysan dispose de faibles revenus et investit peu. Le crédit, pratiqué à des taux usuraires, est son ultime recours avant la faillite. « *Un paysan qui emprunte est un homme fichu, il doit y laisser jusqu'à sa chemise. Pourtant voici des années qu'on nous promet la création d'un crédit agricole à des taux raisonnables* » écrit Émile Zola dans son roman *La terre* publié en 1887.

1.1. La naissance de la banque de l'agriculture à la fin du XIX^e siècle

À partir de 1840, les thèses et les mémoires concernant le crédit à l'agriculture se multiplient et donnent naissance à plus de 200 projets, prouvant la vitalité du débat d'idées autour du sujet. Les questions sont en effet nombreuses. Quel choix opérer entre des solutions radicalement différentes ? Un crédit d'État pour suppléer les carences de la banque traditionnelle ? Un mutualisme bancaire qui deviendrait le levier de la transformation ? Un crédit au bénéfice de tous les exclus du monde bancaire, comme en Allemagne et en Italie avec le Crédit populaire ? Ou un crédit spécialisé pour l'agriculture ? Sans oublier ceux qui considèrent inutile de créer un cadre juridique distinct de celui des sociétés !

En 1861, sous Napoléon III, la voie d'une institution d'État est explorée avec la création de la Société de Crédit agricole, placée sous l'égide du Crédit Foncier et couramment appelée « *Crédit agricole impérial* ». Mais celle-ci se détourne très vite de l'aide à l'agriculture, pas assez rentable, pour s'aventurer dans des affaires de négoce, de financements industriels, de promotion immobilière ou de prêts internationaux, avec des risques à la mesure des profits escomptés. En 1877, alors que la III^e République a succédé à l'Empire depuis 1870, le « *Crédit agricole impérial* » est dissous, suite notamment au défaut d'un important débiteur égyptien.

Cet échec renforce le camp des partisans d'une solution mutualiste et ce d'autant que ce modèle – proche des traditions de solidarité et d'entraide du monde agricole – s'implante déjà outre-Rhin, sous l'influence de Frédéric-Guillaume Raiffeisen². Grâce à la loi Waldeck-Rousseau votée en 1884, la liberté syndicale devient pleine et entière en France, y compris pour les syndicats agricoles. En rai-

La Société de Crédit mutuel agricole de Salins

La Société de Crédit mutuel agricole est fondée en 1885 dans la commune de Salins, située dans le canton de Poligny dans le département du Jura (Photo 1). Elle constitue un modèle qui a servi de référence pour la création des Caisses locales.

La Société est créée sous l'égide du Syndicat de Poligny et sous le régime des sociétés anonymes à capital variable de 1867. Elle offre deux types d'actions :

- Celles des fondateurs, de montant élevé (500 francs) et rémunérées à 3 %
- Celles des sociétaires, de faible montant, qui doivent fournir une caution de 50 francs dont 10 % à la souscription, et rémunérées à 5 %.

Seuls les sociétaires peuvent emprunter et ce, exclusivement pour financer l'achat de matériel, de semences, d'engrais ou de bétail. Le montant maximum du prêt est de 600 francs, soit l'équivalent du prix d'une paire de bœufs, et il court sur une période de neuf à douze mois.

PHOTO 1

La Société de Crédit mutuel agricole de Salins dans le Jura



1. Séries statistiques étudiées par Olivier Marchand et Claude Thélot dans *Le Travail en France* (1800 – 2000), 1997.
2. Frédéric-Guillaume Raiffeisen (1818 – 1888), économiste et homme politique allemand. Il fonde en Allemagne les premières caisses de crédit – ou *caisses rurales* – grâce à la solidarité des sociétaires. Celles-ci sont à l'origine de différents organismes bancaires comme le Crédit mutuel dans l'est de la France ou le groupe Raiffeisen en Suisse, Autriche et Allemagne.

son de leur caractère associatif et de leur facilité de gestion, ceux-ci s'imposent comme la structure juridique ad hoc pour la Société de crédit de Poligny dans le Jura, fondée en 1885 par Louis Milcent, « *grand bourgeois établi sur sa propriété et attentif à sa gestion* » selon la formule de l'historien Pierre Barral, et inspirée des Caisses Raiffeisen (Encadré 1). L'histoire s'accélère avec la grande crise agricole des années 1880. Pour la première fois, les paysans subissent une crise de surproduction suite au développement des transports à bas coût qui permet aux pays neufs d'Amérique d'inonder les marchés. Le prix du blé s'effondre. Des mesures protectionnistes – marquant la fin du système de libre-échange instauré depuis le second Empire – sont mises en place sous l'influence de Jules Méline, ministre de l'Agriculture (Photo 2). Mais celui-ci veut aller plus loin et prône des actions structurelles. Il estime qu'un crédit spécifique à l'agriculture constitue la condi-

PHOTO 2

Jules Méline (1838 – 1925)



Député, puis sénateur des Vosges durant près de cinquante ans, Jules Méline a profondément marqué la vie politique de la III^e République. Après avoir été ministre de l'Agriculture de 1883 à 1885, il occupe les postes de président du Conseil et de ministre de l'Agriculture de 1896 à 1898. Puis, il redevient ministre de l'agriculture de 1915 à 1916. Conscient de la nécessité de moderniser l'agriculture française, il a contribué à la naissance du Crédit agricole.

tion du progrès agricole. En 1890, s'engage ainsi un marathon parlementaire qui va durer plus de quatre ans, puisque la loi n'est adoptée par la Chambre que le 5 novembre 1894. L'idée fondamentale défendue par Méline est la suivante : « *pour asseoir le crédit agricole sur une base solide, il est indispensable de l'organiser par en bas d'abord et non par en haut* ». La Société de Crédit mutuel agricole de Salins est prise comme exemple d'application.

La loi de 1894 autorise la constitution de Caisses locales de Crédit agricole. Ce sont des caisses coopératives mutuelles de droit privé, entre les membres de syndicats agricoles. Elles sont régies par les principes suivants :

- Chaque sociétaire détient des parts sociales et ceci crée une responsabilité réciproque. Les sociétaires sont solidairement responsables à l'égard de la Caisse locale. La Caisse locale et, plus largement, le Crédit agricole sont responsables devant eux de la gestion.
- Chaque Caisse locale réunit annuellement ses sociétaires en assemblée générale et ce sur le principe mutualiste « *un homme, une voix* » : autrement dit, indépendamment du nombre de parts sociales, à la différence d'une société capitaliste.
- Les administrateurs de Caisses locales sont des bénévoles élus par leurs pairs et doivent être à même d'apprécier les qualités professionnelles et le sérieux des emprunteurs pour décider de l'octroi des prêts.

Au plus près des agriculteurs et sous leur responsabilité, la banque locale doit constituer « *le premier anneau indispensable de la chaîne de crédit* ». Les fondements sont posés et les Caisses locales sont alors en mesure d'assurer le traitement des opérations simples : collectes de fonds et crédits à court terme. Pour ce faire, elles recrutent leurs gérants pour quelques heures par semaine, à titre bénévole. Ils sont le plus souvent retraités ou exercent un métier à titre principal, parfois instituteurs ou secrétaires de mairie.

1.2. La question des ressources, à l'origine de la construction de la pyramide Crédit agricole

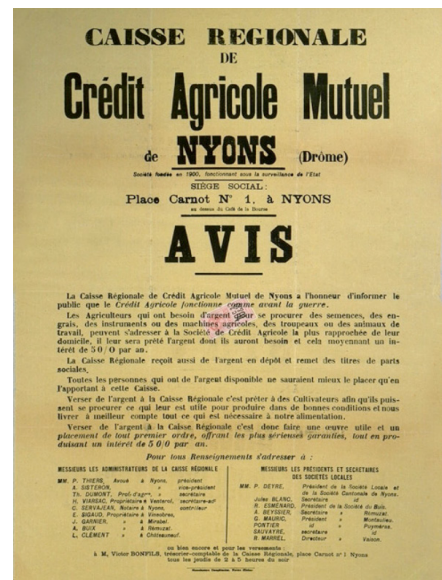
En créant les Sociétés de Crédit agricole, la loi de 1894 a certes posé les fondations

de l'édifice, mais l'implantation est lente : les paysans ont peur du crédit, les premières Caisses émanent d'élites locales (propriétaires, agronomes, professeurs, ...) et les agriculteurs y sont minoritaires. Les ressources font cruellement défaut. Pour résoudre les difficultés, Jules Méline saisit une opportunité. La Banque de France, alors institution privée, doit demander le renouvellement de son privilège d'émission de la monnaie. Or, celui-ci comporte une contrepartie sous forme de redevances. La loi du 17 novembre 1897 affecte cette contrepartie au Crédit agricole, soit une dotation de 40 millions de francs-or, ainsi qu'une redevance annuelle de 2 millions.

Les ressources sont là, reste à en organiser l'utilisation. Ainsi sont nées les Caisses régionales de Crédit agricole, officialisées par la loi Viger de 1899. Elles regroupent les Caisses locales et disposent des moyens permettant au Crédit agricole naissant de remplir sa mission : financer l'agriculture. L'effet est quasi immédiat. Plus de 3 000 Caisses

PHOTO 3

1919 : avis au public



L'affiche informe les habitants que la Caisse régionale de Crédit agricole mutuel de Nyons dans le département de la Drôme fonctionne comme avant la guerre pour ce qui concerne les prêts et les dépôts de fonds (Auteur : Manufacture dauphinoise – Archives historiques de Crédit agricole S.A.).

locales sont fondées dans la première décennie du vingtième siècle et celles-ci commencent vraiment à distribuer des prêts à l'agriculture : le montant passe d'un peu moins de 2 millions de francs en 1900 à 105 millions en 1909. La création des Caisses régionales est tout aussi rapide. Neuf sont fondées dans les mois qui suivent la promulgation de la loi Viger. Leur nombre atteint 32 en 1901, puis 97 en 1910. À la veille de la guerre de 1914, il existe au moins une Caisse régionale dans la quasi-totalité des départements métropolitains. Les derniers sont couverts dans les années vingt (Photo 3).

Dans le même temps, le Crédit agricole se dote d'instances nationales :

- Afin de donner plus d'autonomie à ce qui n'est alors qu'une direction du Crédit au ministère de l'Agriculture et de créer un organisme central de compensation entre Caisses régionales, la loi du 5 août 1920 institue l'Office national de Crédit agricole, un établissement public qui devient en 1926 la Caisse nationale de Crédit agricole (CNCA). D'abord chargée de répartir les avances de l'État, celle-ci assoit son rôle d'organe central en soutenant les Caisses régionales durant la crise des années trente et en créant un Fonds commun de garantie qui accroît la solidité du groupe, ainsi que sa solidarité interne.
- Très vite aussi, se pose la question d'une instance de concertation et de représentation des Caisses régionales. Lors du premier congrès national du Crédit agricole, réuni à Bordeaux en 1907, les responsables des Caisses régionales ont créé une ébauche de fédération. Mais l'idée ne prendra véritablement corps qu'en septembre 1947. Il s'agit alors de donner à la Fédération nationale des responsabilités opérationnelles dans des domaines comme le personnel ou l'équipement des Caisses régionales, mais aussi d'organiser leur représentation vis-à-vis de la Caisse nationale placée, elle, sous tutelle de l'État.

1.3. L'impératif d'extension des compétences du Crédit agricole au monde rural

Au début du XX^e siècle, la France reste très majoritairement rurale. Près des trois

quarts des Français vivent dans des communes de moins de 2 000 habitants. La moitié d'entre eux travaille dans l'agriculture. Les exploitations sont petites et leur productivité très faible : 85 % des fermes couvrent une superficie inférieure à 10 hectares et 3 % seulement exploitent plus de 40 hectares.

Pour la III^e République, le règlement de la question agricole constitue d'abord un enjeu social et politique : il s'agit d'accélérer son développement, de permettre aux paysans d'accéder à la petite propriété et d'éviter ainsi que le monde agricole ne devienne un

>>> Encadré 2

L'origine du financement des coopératives

Deux lois votées en 1897 et en 1899 prévoient le versement d'avances par la Banque de France aux Caisses régionales. Mais ces avances sont exclusivement destinées au financement d'opérations à court terme. Au lendemain d'une grave crise de surproduction vinicole, la loi du 29 décembre 1906 autorise le Crédit agricole à financer les coopératives à long terme, en utilisant une partie des sommes versées par la Banque de France.

La répartition des avances est réalisée par le ministère de l'Agriculture, puis, à partir de 1920, par l'Office national du Crédit agricole qui devient la Caisse nationale de Crédit agricole en 1926. Pour bénéficier des avances, un certain nombre de formalités sont nécessaires. Le décret du 27 août 1907 prévoit notamment les pièces à fournir par les coopératives pour obtenir un prêt à long terme : elles doivent préciser leurs modalités de fonctionnement, l'étendue de leurs biens immobiliers et justifier le prêt demandé. Le dossier est ensuite acheminé par la Caisse régionale et traité par l'organe central du Crédit agricole.

Source : Archives historiques de Crédit agricole SA.

laissé-pour-compte du progrès économique. Au départ limité aux prêts à court terme de faible montant pour les agriculteurs, le domaine d'intervention du Crédit agricole s'élargit progressivement aux prêts aux coopératives à partir de 1906 (Encadré 2). Les prêts fonciers à long terme (jusqu'à trente ans) sont mis en place à partir de 1910. Le warrant agricole sans dépossession est créé par la loi de 1898 pour faciliter le recours au crédit.

En 1918, à la sortie de la guerre, il faut reconstruire et remettre les terres en culture. Les prêts à moyen terme – d'une durée allant jusqu'à dix, voire quinze ans – permettant l'acquisition de matériel sont créés en 1920. La traction animale constitue encore la pratique de base, mais la moissonneuse-lieuse se substitue progressivement à la faux et certains propriétaires du Bassin parisien introduisent les premiers tracteurs.

Durant cette période, les pouvoirs publics admettent les premières extensions de compétence du Crédit agricole hors du monde agricole. La collecte, était déjà autorisée auprès de tous, mais la banque peut désormais consentir des prêts aux artisans ruraux, ainsi qu'aux collectivités locales pour l'électrification des campagnes. L'idée sous-jacente est la suivante : du fait de l'interdépendance entre les agriculteurs et leur milieu, le monde rural dans sa globalité doit accéder au progrès pour que l'agriculture progresse. L'État fait ensuite appel au Crédit agricole pendant la crise des années trente. En 1936, le gouvernement du Front populaire crée l'Office du blé pour réguler le marché et cette initiative stimule le développement des coopératives de collecte et de stockage : le Crédit agricole est au cœur du dispositif puisqu'il permet le préfinancement des récoltes via des prêts à court terme. Parallèlement, les Caisses régionales s'emploient – grâce à l'ouverture de comptes de dépôts – à diffuser leurs premiers carnets de chèques aux agriculteurs (Photos 4 et 5).

La bancarisation des campagnes est en marche. Le mouvement d'extension des compétences du Crédit agricole pour les financements en dehors de son champ historique est lancé et va se poursuivre jusque dans les années quatre-vingt-dix (Encadré 3).

PHOTO 4
Publicité datant de 1930



Loin des grandes affiches lithographiques des banques commerciales, la publicité du Crédit agricole des temps pionniers utilise presque uniquement le texte et le registre propre au mutualisme et à la coopération : c'est-à-dire celui de la réunion publique afin d'expliquer l'intérêt de s'adresser au Crédit agricole (Source : Archives historiques de Crédit agricole S.A.)

PHOTO 5
Première affiche illustrée



Cette affiche éditée vers 1930 renvoie à une époque à laquelle le Crédit agricole s'adresse uniquement aux agriculteurs. C'est la première affiche illustrée connue de la banque verte.

>>> Encadré 3

Pourquoi et comment le Crédit agricole est devenu une banque universelle

Le mouvement d'ouverture et de modernisation que connaît l'agriculture entre les années soixante et quatre-vingt est commun à tous les secteurs de l'économie française. Dans ce contexte, le Crédit agricole demande l'extension de ses territoires de compétences, extension qui sera d'autant plus facilement acquise que l'ensemble du secteur bancaire se décloisonne progressivement :

- Une première brèche est ouverte en 1959, avec le financement des résidences principales en milieu rural. En 1967, le Crédit agricole saisit l'opportunité de la création de l'épargne logement et de la mensualisation des salaires, désormais versés sur un compte bancaire : il devient le premier acteur de la bancarisation des ménages.
- Une autre étape est franchie en 1971 grâce au premier élargissement de la définition du milieu rural, qui passe des communes de 2 000 habitants à celles de 5 000 habitants (7 500 en 1976). Il étend de fait son champ d'intervention aux particuliers de ces communes.

Cependant, ces élargissements de compétence ne suffisent pas à répondre à tous les besoins et la banque crée donc des filiales. Dès 1968, Union d'Investissement (UI), première société anonyme du groupe, lui donne accès au marché des industries agro-alimentaires non-coopératives. Puis, en 1972, est créée Unicredit, banque inscrite à l'Association professionnelle des banques et chargée de financer les autres entreprises en milieu rural. Enfin, entre 1969 et 1988, des filiales sont créées dans différents domaines, tels la gestion d'actifs, la monétique ou le crédit-bail. Grâce à ses filiales, le Crédit agricole peut faire ses premiers pas sur le marché des entreprises. Mais il faut attendre le décret de 1979 pour que cette évolution se traduise dans les textes et que les Caisses régionales puissent intervenir directement. Le décret marque la première ouverture à toutes les entreprises agro-alimentaires et petites et moyennes entreprises (PME) d'un milieu rural désormais élargi aux communes de 12 000 habitants.

Dans les années quatre-vingt, les extensions se succèdent : en 1982, à toutes les PME et en 1985, à tous les professionnels. En février 1991, le champ de compétence du Crédit agricole devient universel : c'est la contrepartie de la suppression, en 1990, de son monopole de distribution des prêts bonifiés à l'agriculture.

À cette ouverture progressive à tous les marchés, s'ajoutent peu à peu l'élargissement des métiers et une expansion hors des frontières françaises. Pour répondre à des besoins de plus en plus diversifiés, des filiales spécialisées complètent l'offre avec des SICAV, SCPI, des produits d'assurance des personnes et des biens. Pour accompagner la croissance des exportations et du négoce agro-alimentaire, sont structurés des services internationaux couvrant des États-Unis – la première succursale à Chicago ouvre en 1979 – à l'Asie, avec Hongkong en 1984, en passant par les principaux pays européens, dont Londres la même année. De plus, ces succursales permettent l'internationalisation des interventions sur les marchés de capitaux.

2. LE PASSAGE DU FINANCEMENT D'UNITÉS FAMILIALES À CELUI DE LA MODERNISATION DES STRUCTURES AGRICOLES

À la Libération, en 1945, la vie des populations urbaines reste marquée par la pénurie alimentaire et les tickets de rationnement. Les pouvoirs publics font de l'agriculture l'une des priorités nationales. Ils engagent

une politique volontariste d'amélioration de la productivité, fondée sur l'intensification des systèmes d'exploitation, l'utilisation des engrais, le développement du machinisme agricole et l'augmentation des surfaces. Plan Marshall oblige, le modèle américain est en ligne de mire. Le financement constitue l'un des moteurs de cette reconstruction et de cette modernisation. Le Crédit agricole est chargé de mettre en œuvre des programmes d'investissement agricoles. Les prêts pour

PHOTO 6
1948 : publicité
pour les bons à cinq ans



Les bons à cinq ans de la Caisse nationale de Crédit agricole visent à favoriser la modernisation de l'équipement de l'agriculture française (1948 – Auteur : Éric – Archives historiques de Crédit agricole S.A.).

les jeunes agriculteurs, ainsi que des prêts à moyen terme à faible taux d'intérêt sont mis en place.

Dès 1942, le Crédit agricole avait – en créant le bon à cinq ans – commencé à mener une campagne volontariste de conquête de l'épargne pour faire face aux besoins croissants de crédits. La diffusion de ce produit simple, rémunérateur et anonyme devient vite le fer de lance de la collecte (Photo 6). Mais la modernisation de l'agriculture nécessite toujours plus de ressources durables et les contributions publiques ne sont pas suffisantes. Au bon anonyme à émission permanente s'ajoutent en 1950 les emprunts obligataires périodiques de la Caisse nationale qui connaissent rapidement un grand succès. Le résultat est spectaculaire : dès 1963, le Crédit agricole dispose d'un excédent de ressources propres et les ressources en provenance de l'État ne sont plus significatives.

2.1. Le financement de la politique des structures des années soixante

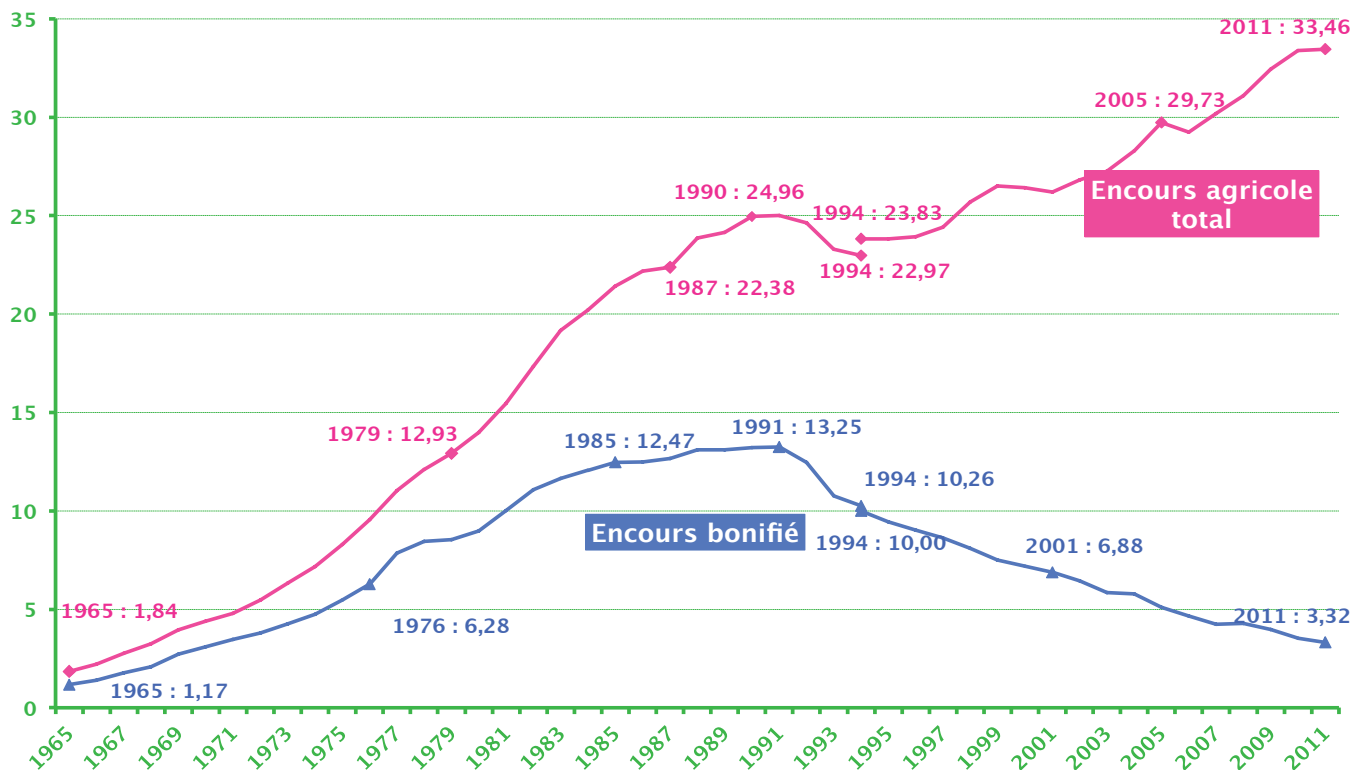
Dans les années soixante, l'agriculture engage une nouvelle mutation sous l'impulsion des pouvoirs publics et des organisations professionnelles. Cette dynamique s'inscrit dans le cadre de la Politique agricole commune (PAC) créée par le traité de Rome de 1957 et mise en œuvre à partir de 1962. Il s'agit de transformer l'agriculture en améliorant encore sa productivité, alors que le marché commun offre de nouveaux débouchés. Les mesures prises dans le cadre des principes posés par la PAC – préférence communautaire, organisation des marchés, prix garantis pour les céréales et le lait, financement des aides à l'exportation pour gérer les excédents – facilitent largement ce développement.

Cette politique économique se double, en France, d'une politique des structures très volontariste. Les lois d'orientation agricole de 1960 et 1962 visent l'amélioration des struc-

Graphique 1

Évolution des encours des prêts professionnels à l'agriculture (dont bonifiés) du Crédit agricole depuis 1965

En milliards d'euros – Source : Crédit Agricole S.A. Nouvelle série à partir de 1994, intégrant les intérêts échus et non-échus



tures foncières afin d'assurer la viabilité et la promotion des exploitations familiales.

Dans ce contexte, les sources du crédit à l'agriculture sont diverses : institutions spécialisées, familles, fournisseurs, etc. Mais le Crédit agricole mutuel domine largement puisqu'il fournit plus des deux tiers de tous les emprunts des agriculteurs. Il devient donc naturellement l'acteur financier des nouvelles politiques mises en place. Pour ce faire, il s'appuie notamment sur la modification du régime des prêts fonciers³, mais aussi sur la création en 1960 des prêts bonifiés pour l'installation des jeunes agriculteurs, conçus lors de négociations entre la Fédération Nationale du Crédit Agricole (FNCA) et le Centre national des jeunes agriculteurs (CNJA) créé en 1957⁴. La banque permet également aux Sociétés d'Aménagement Foncier et d'Établissement Rural (SAFER) de fonctionner grâce à l'ouverture de comptes spéciaux et des prêts de trésorerie.

L'action du Crédit agricole est facilitée par les réformes initiées en 1966 et 1967 par le gouvernement dirigé par Michel Debré. Celles-ci jouent en effet un rôle important dans la diffusion des services bancaires puisqu'elles autorisent les banques à créer librement des guichets et à distribuer, à leurs propres risques, des crédits à moyen terme mobilisables. Jusque-là, ces crédits étaient soumis à l'autorisation préalable du Crédit national ou du Fonds de développement économique et social (FDES). Les réformes marquent un relatif désengagement de l'État dans le financement de l'économie, mais elles renforcent l'autonomie financière du Crédit agricole qui peut désormais gérer lui-même ses excédents et les faire fructifier. Ces excédents proviennent des autres secteurs économiques, ainsi que de la collecte auprès des particuliers : ils sont indispensables pour faire face aux besoins croissants de financement de l'agriculture, toujours déficitaire en épargne.

C'est à partir de cette époque que les prêts à l'agriculture connaissent un véritable envol. Le volume des prêts non-bonifiés progresse chaque année et dépasse le volume des prêts bonifiés au milieu des années soixante-dix. La différence entre les taux était alors importante : de 3,25 % à 5,5 % pour les prêts

bonifiés et autour de 10 % pour les prêts à moyen terme non-bonifiés⁵. Comme le montre le Graphique 1, les encours de prêts bonifiés par l'État représentent la part essentielle des encours de crédits à l'agriculture – les deux tiers de 1965 à 1983 – mais cette part décline ensuite au fil des ans, même si leur volume continue de progresser jusqu'en 1990.

Conséquence logique de cette envolée : l'évolution de l'agriculture entre les années soixante et quatre-vingt est marquée par l'accroissement important du capital foncier et du capital d'exploitation. Les achats de foncier par les agriculteurs sont multipliés par 2,3 entre 1968 et 1977 et atteignent, cette année-là, 6,6 milliards de francs, sachant que ceci résulte également de l'augmentation importante du prix de la terre (+ 10 % par an entre 1965 et 1975 et + 15 % en 1975 et 1976). Les investissements en matériels et bâtiments sont multipliés par 4,6 entre 1959 et 1977. Ils sont essentiellement financés par l'emprunt.

Ce mouvement de modernisation, qualifié de « révolution silencieuse » par Michel Debatisse⁶, met fin à « l'agriculture en famille, en tant que mode de vie, qui avait prévalu jusqu'alors durant des siècles ». Elle laisse place au concept d'exploitation agricole à « 2 UTH », concept qui fait dire au chercheur Jean-Claude Flamant⁷ qu'a été assigné, dès les années soixante, « un objectif économique à l'exploitation agricole : la rémunération du travail de deux personnes à plein-temps, en clair le chef d'exploitation et son conjoint ». Pourtant, cette approche économique reste embryonnaire. Le modèle d'exploitation est d'abord soutenu par une politique des structures et une politique d'investissement très volontaristes. Les procédures d'octroi des crédits restent très traditionnelles. Les demandes de prêt sont examinées par les Comités des prêts en Caisses locales, puis les Caisses régionales accordent les financements en exigeant, outre un apport personnel, des garanties sur le foncier ou des cautions familiales⁸. La Caisse nationale de Crédit agricole – établissement public – contrôle le respect des conditions imposées par la réglementation sur les prêts bonifiés par l'État.

PHOTO 7

1975 : la publicité est centrée sur les salariés du Crédit agricole

les hommes et leur terre :
un même avenir



Nous aussi sommes solidaires.



CRÉDIT AGRICOLE
des hommes de chez vous, choisis par vous.

La proximité humaine et la proximité géographique se rencontrent dans cette affiche qui met en valeur les collaborateurs du Crédit agricole : « des hommes de chez vous, choisis par vous » (Archives historiques de Crédit agricole S.A.).

3. Décret du 15 juillet 1965. Les prêts fonciers bonifiés sont réservés aux agriculteurs individuels et exploitants à titre principal. La dimension des terres acquises doit être comprise entre des surfaces minimale et maximale définies à partir de la notion de structure moyenne d'exploitation dans la région considérée. La réglementation en a progressivement réduit l'accès pour des raisons budgétaires.

4. Revue « Paysans & Société » N°335, sept-oct 2012. Entretien avec Marcel Deneux, sénateur de la Somme et président du CNJA de 1960 à 1964, puis de nombreuses organisations professionnelles agricoles. Élu président de la Caisse régionale de la Somme en 1977, M. Deneux a été président de la CNCA et vice-président de la FNCA de 1982 à 1988.

5. Gérard Decourselle, « Le Crédit agricole : banque ou institution ? », Édition Topaze, 1978, p. 90. M. Decourselle est docteur en sciences économiques, diplômé de l'Institut d'études politiques, professeur à l'Institut des hautes études de droit rural et administrateur financier de la Caisse nationale de Crédit agricole.

6. Agriculteur du Puy-de-Dôme, Michel Debatisse (1929 – 1997) a été secrétaire général du mouvement de la Jeunesse agricole chrétienne (JAC) de 1953 à 1957. Il a ensuite été élu président du Centre national des jeunes agriculteurs (CNJA) de 1958 à 1964, puis de la Fédération nationale des syndicats d'exploitants agricoles (FNSEA) de 1971 à 1979. Enfin, il a été secrétaire d'État aux Industries agricoles et alimentaires du gouvernement Raymond Barre du 22 octobre 1979 au 13 mai 1981.

7. « Une brève histoire des transformations de l'agriculture au XXe siècle » par Jean-Claude Flamant, président de la mission d'animation des agro-biosciences, Toulouse, novembre 2010.

8. André Neveu. « Trente années au service de l'agriculture », Économie rurale n° 300, juillet-août 2007.

2.2. Vers une approche plus économique des exploitations

À partir de 1974, « avec l'application des directives communautaires socio-structurelles sur la modernisation des exploitations agricoles, la politique gouvernementale des structures enrichit ses préoccupations exclusivement foncières d'une vision plus large sur l'ensemble des moyens de production à mettre en œuvre dans une exploitation. Par les plans de développement, la politique agricole incite les agriculteurs investissant dans leur exploitation à une étude globale de leur démarche, de sa rentabilité et de ses finalités »⁹.

En 1976, les pouvoirs publics mettent en place une nouvelle procédure d'attribution des « prêts spéciaux de modernisation ». Il s'agit – dans le cadre d'un plan de développement – de financer un programme global d'investissement destiné à porter le revenu d'exploitation, insuffisant au départ, à un niveau comparable au revenu moyen extra-agricole (revenu de référence). Cette année-là, l'État plafonne les prêts bonifiés et, pour la première fois, les réalisations annuelles de prêts non bonifiés sont supérieures aux prêts bonifiés (hors prêts calamités)¹⁰.

La Loi d'orientation agricole de 1980 marque une nouvelle étape dans l'approche de l'exploitation agricole. La prise en compte de l'unité économique, dissociée de la propriété foncière, devient une préoccupation, parallèlement à la réaffirmation de la pertinence du modèle familial¹¹. Pour préserver celui-ci, la loi renforce le contrôle des agrandissements en s'appuyant sur la création des Schémas départementaux des structures. Dans un souci de préservation des unités économiques, il cherche parallèlement à réduire la charge financière du foncier. Plusieurs outils servent de leviers : le salaire différé revalorisé, la création du Groupement foncier agricole (GFA) obligatoire à la demande d'un co héritier, des baux de carrière et de l'attribution préférentielle en jouissance.

Au début des années quatre-vingt, les caisses régionales de Crédit agricole adaptent leurs méthodes d'analyse du risque. L'approche globale, prévisionnelle et personnalisée des exploitations se généralise. Un calcul de la capacité de remboursement annuelle des

emprunteurs, ainsi qu'un bilan prévisionnel pour les gros projets sont désormais effectués. Quant aux garanties, elles restent requises, mais ne justifient pas l'accès au crédit : elles n'en sont que l'accessoire depuis longtemps déjà. Comme le souligne dès 1977 l'économiste Gérard Decourselle¹² « les hypothèques prises sur les terres agricoles, dont la valeur augmente, sont difficiles, voire pratiquement impossibles à exécuter ; les cautions personnelles sont rarement mises en jeu... D'une façon générale, les crédits aux agriculteurs sont consentis beaucoup plus en fonction de la capacité professionnelle de l'emprunteur que de la surface financière et en définitive, le mutualisme, qui permet une meilleure connaissance individuelle et une co-responsabilité morale, est sans doute la meilleure garantie du Crédit agricole mutuel ».

En quelques décennies, l'agriculture française a changé de visage. La surface moyenne évaluée à environ quatorze hectares au début des années soixante atteint 21 hectares en 1976 et 25 hectares en 1985. Cette restructuration « sous contrôle » a permis d'accroître fortement la productivité – en 1985, chaque agriculteur nourrit trente personnes contre sept en 1960 – mais aussi de s'ouvrir au reste de l'économie via l'amélioration de la compétitivité. La permanence de la référence au modèle d'exploitation familiale dans les discours n'a pas empêché l'émergence de l'entreprise agricole qui va devoir désormais faire face aux marchés. Dans ce nouveau contexte, le Crédit agricole continue de faire évoluer ses méthodes.

2.3. La prise en charge des difficultés financières dans les années quatre-vingt

Durant les années quatre-vingt, l'agriculture subit à la fois les contrecoups de la première crise pétrolière et les effets des premières mesures visant à faire face à la surproduction de certaines matières premières agricoles. Sous les effets conjugués d'une dizaine d'années de hausse du prix des intrants (suite aux chocs pétroliers de 1973 et 1979), de la baisse des prix des produits agricoles, puis de la mise en place des quotas laitiers en 1984 et d'une courbe des taux qui devient préjudiciable¹³, le nombre des exploitations en difficulté croît. Il est estimé à 40 000 à la fin des

années quatre-vingt¹⁴ contre environ 30 000 en 1981/1982¹⁵.

Les premières procédures d'aides aux agriculteurs en difficultés – dites « procédures Cresson » du nom du ministre de l'Agriculture alors en poste – sont mises en place en 1981¹⁶. Elles s'articulent autour de trois mesures : le repérage, le diagnostic individuel et le traitement au cas par cas dans le cadre d'un plan de redressement élaboré par l'agriculteur, ses créanciers et les pouvoirs publics. C'est à partir de cette période que le Crédit agricole crée des scores permettant de détecter les difficultés de façon précoce et renforce le suivi systématique des prêts. Par la suite, les indicateurs de risques sur ce marché ne cesseront de s'améliorer.

Les procédures, le montant des aides et leurs critères d'attribution ont évolué dans le temps, mais le principe du traitement concerté des difficultés au sein de commissions ad hoc a subsisté. Son efficacité repose sur la mobilisation du syndicalisme, des Chambres d'agriculture, des Caisses de Mutualité sociale agricole et du Crédit agricole aux côtés des pouvoirs publics, tant au plan national qu'au niveau départemental.

Jusqu'alors, les cas de faillite en agriculture étaient très rares et résultaient plutôt de situations personnelles ou familiales particulières. Le phénomène « agri diff » provoque, dans le milieu agricole, une prise de conscience des conséquences de l'immersion de l'exploitation dans l'économie. Le débat

9 - Jean Astruc « La politique des structures a-t-elle évolué depuis 1960 ? », Économie rurale, n°171, janvier-février 1986.

10 - Gérard Decourselle, « Le Crédit agricole : banque ou institution ? », Édition Topaze, 1978. Page 78.

11 - Article 1 de la Loi d'orientation de 1980 : « Les exploitations familiales à responsabilité personnelle constituent la base de l'agriculture française ».

12 - Gérard Decourselle, « Le Crédit agricole : banque ou institution ? », Édition Topaze, 1978. Page 162.

13 - Cette situation résulte de la baisse rapide de l'inflation qui a transformé les taux d'intérêts réels négatifs en taux positifs.

14 - André Neveu. « Trente années au service de l'agriculture », Économie rurale n° 300, juillet-août 2007. Ancien directeur adjoint de l'agriculture de la CNCA, André Neveu est membre de l'Académie d'agriculture.

15 - D Aubert, Y Léon, H Wehrin « Agriculteurs en difficulté : d'un phénomène marginal à un problème réel », Économie Rurale, n° 172, mars avril 1986.

16 - D Aubert, Y Léon, H Wehrin « Agriculteurs en difficulté : d'un phénomène marginal à un problème réel », Économie Rurale, n° 172, mars avril 1986.

sur le concept d'entreprise agricole, apparu dès les années soixante-dix au niveau syndical¹⁷, prend de l'ampleur. Il s'agit de distinguer patrimoines professionnel et privé afin de protéger ce dernier en cas de difficultés et de faciliter le financement de l'entité économique. Le législateur privilégie sagement la société unipersonnelle¹⁸ et l'EARL est créée par la loi du 11 juillet 1985. Trois ans plus tard, la loi permet aux exploitations agricoles de bénéficier des procédures collectives en les adaptant aux spécificités du secteur : le droit de l'entreprise agricole se rapproche peu à peu du droit commun. Pourtant, au final, peu d'exploitations ont été engagées dans des procédures judiciaires : c'est le résultat de freins sociologiques, de la solidarité professionnelle, des procédures amiables et des mesures financières préventives négociées entre les pouvoirs publics et le Crédit agricole.

À la même époque, précisément en 1988, la CNCA est vendue aux Caisses régionales à hauteur de 90 %, le reste revenant aux salariés¹⁹. Cette opération aurait pu conduire à une remise en cause de la cogestion des difficultés des filières agricoles. Il n'en est rien. L'initiative prise en 1990 par la banque de négocier avec les pouvoirs publics la mise en place d'un Fonds d'allègement des charges (FAC), à partir d'excédents dégagés avant la vente de l'établissement public, a été déterminante dans la poursuite du partenariat pratiqué en direction des exploitations fragiles. Plusieurs enveloppes ont ainsi été affectées à des programmes reposant sur des mesures financières, telles la prise en charge d'intérêts, la restructuration de dettes ou des abandons de créances. Au départ alimenté et géré par le Crédit agricole, le fonds est depuis 2000 uniquement abondé par les ressources publiques qui vont peu à peu diminuer. Finalement, la principale conséquence pour l'agriculture de la vente de la CNCA aux Caisses régionales a été, en 1990, la suppression du monopole de la distribution des prêts bonifiés. Cette mesure a permis d'ouvrir le financement de l'agriculture aux autres banques qui n'intervenaient jusqu'alors que très marginalement, dans quelques grosses exploitations n'ayant pas accès aux prêts bonifiés. Seul le Crédit mutuel proposait des prêts aux agriculteurs

dans les zones où il était traditionnellement implanté. Mais cette avancée de la concurrence est restée limitée : d'abord en raison du maintien de liens très forts entre agriculteurs et Caisses locales (sociétaires, administrateurs, ...) mais aussi parce que les Caisses régionales ont réagi en conduisant des politiques commerciales offensives, souvent sous l'impulsion de leurs sociétaires.

3. LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES AGRICOLES

La libéralisation de l'économie agricole provoque des bouleversements importants qui imposent aux chefs d'exploitations agricoles d'adopter les comportements de véritables chefs d'entreprises, en prise directe avec leurs marchés.

3.1. L'accompagnement des structures vers la libéralisation des marchés à partir des années quatre-vingt-dix

Réunis en 1986 à Punta del Este en Uruguay, les pays membres du GATT décident de réintégrer l'agriculture au sein des négociations internationales visant à la libéralisation accrue des marchés mondiaux. Après la chute du mur de Berlin en 1989, l'Union européenne s'ouvre aux pays d'Europe centrale. Les relations internationales sont bouleversées.

Dans ce contexte, la Politique agricole commune doit évoluer. Les aides à l'exportation et le système de soutien des prix sont critiqués par les États-Unis. La rupture s'impose avec la réforme de la PAC de 1992, puis l'accord de Marrakech de 1994. La politique agricole, qui reposait sur la conception française de l'agriculture, s'inspire dorénavant du modèle américain. Suivant le principe d'ouverture à la concurrence internationale, il est décidé de renoncer à la politique de soutien des prix et d'organisation des marchés. Les producteurs voient leurs revenus maintenus à un niveau acceptable grâce à des aides compensatoires par culture et la production maîtrisée par les quotas et les jachères. Le mouvement s'inscrit dans une philosophie de libre-échange et il s'accroît

avec la réforme de 1998 qui met en place les *Droits à paiement unique* (DPU), tandis que s'impose peu à peu l'*éco-conditionnalité*.

Ces modifications des règles du jeu au niveau européen amènent la France à réaffirmer ses ambitions agricoles. En juin 1994, le ministre de l'Agriculture²⁰ propose d'assigner deux missions à l'agriculture française : « être la plus performante d'Europe et tenir le territoire ». La Loi de modernisation du 1^{er} février 1995 réaffirme la recherche de l'équilibre entre performance économique et gestion des territoires. Cette Loi renforce la politique d'installation et encourage le développement des formes sociétaires en levant certains obstacles fiscaux et en leur facilitant l'accès aux aides économiques.

À partir des années quatre-vingt-dix, plusieurs facteurs majeurs conduisent le banquier à ajuster ses méthodes d'analyse pour répondre à la demande de financement, tout en améliorant la maîtrise des risques :

- **L'importance que prennent peu à peu les droits incorporels (droits à produire, droits d'exploiter et droit de commercialiser) dans ce qui constitue la valeur économique de l'entreprise agricole.** Leur financement est difficile à justifier quand le droit n'admet pas leur valorisation. C'est par exemple le cas du bail rural et des quotas laitiers. Si l'économie amène l'exploitation familiale à céder du terrain à l'entreprise agricole, le droit semble évoluer plus lentement et ce, malgré l'abondance depuis les années quatre-vingt des lois dites « d'orientation », « d'adaptation » ou « de modernisation ». La table ronde organisée en décembre 1996 par la Revue de droit rural²¹ illustre bien les débats de l'époque et met en évidence les décalages entre les réalités économiques et les règles

17 - Guy Cotton. « De l'exploitation agricole à l'entreprise agricole : aperçu historique » in Revue de droit rural n° 250, février 1997.

18 - Gérard Gouzes a posé clairement le débat en 1985 et mis en avant l'idée de patrimoine d'affectation. Cf. Tradition et modernité de l'agriculture française, Paris, SPER, 1985.

19 - La CNCA est cotée au CAC 40 depuis 2001 avec l'objectif d'acquérir de nouvelles ressources pour financer sa croissance externe. Les participations des Caisses régionales au capital restent majoritaires (56 % en 2012).

20 - Déclaration de Jean Puech, ministre de l'Agriculture, devant le Sénat en 1994.

21 - Revue de droit rural n° 250, février 1997 ; Table ronde : « L'entreprise agricole : fiction ou réalité ? ».

applicables à l'exploitation agricole. Plusieurs intervenants plaident pour la cessibilité du bail rural et la reconnaissance du fonds agricole afin de permettre – comme c'est le cas dans les secteurs de l'artisanat, du commerce et de l'industrie – la prise en compte de ces valeurs incorporelles pour en faciliter le financement.

- **Le versement des aides directes en fin d'année, qui conduit à la mise en place de prêts à court terme dits « avances primes PAC ».** Pour les exploitations concernées, les échéances de remboursement des prêts à moyen et long terme sont synchronisées avec les versements des primes. Ces aides, qui constituent un amortisseur important face aux aléas climatiques et économiques, ont pris une part de plus en plus importante dans le revenu agricole compte tenu de la baisse de moitié – en valeur constante – des prix des produits agricoles depuis vingt ans²².
- **La diversité de plus en plus flagrante des « modèles » à prendre en compte,**

avec le développement des installations hors du cadre familial, la disjonction entre l'activité du chef d'exploitation et celle de son conjoint qui travaille de plus en plus souvent hors de l'exploitation, le nécessaire soutien de la pluri-activité, notamment dans les zones de montagne et les zones dites défavorisées.

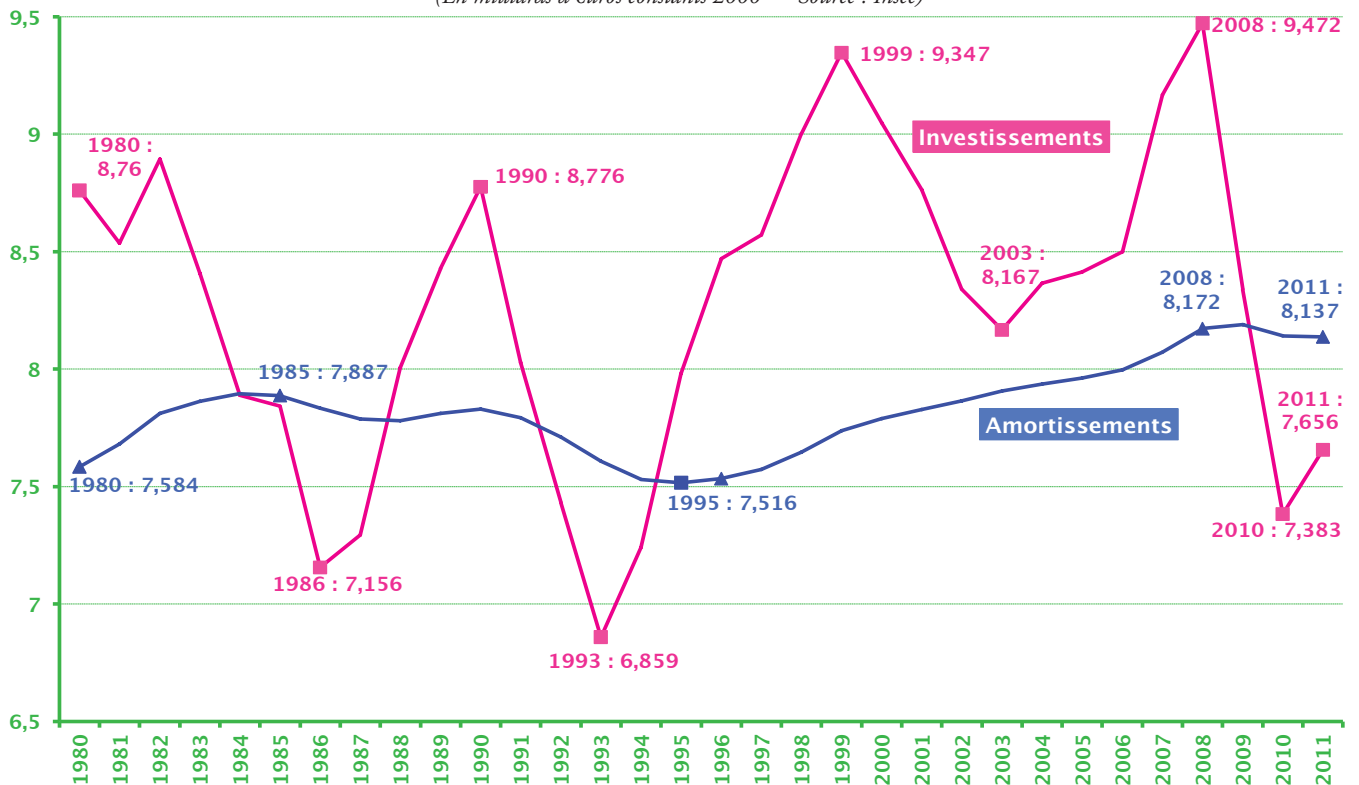
- **L'évolution des comportements.** Le modèle jusqu'alors dominant s'estompe, même si près de 70 % des installations continuent de s'effectuer dans le cadre familial. Être agriculteur n'est plus simplement un état ou un mode de vie, mais est un métier de chef d'entreprise à part entière, avec les exigences qu'il impose. L'agriculteur est aujourd'hui pleinement intégré dans l'économie, que son marché soit local, national, intra-communautaire ou international, qu'il soit en relation directe avec le consommateur final ou qu'il livre ses produits à un metteur en marché ou à un transformateur – sous forme ou non coopérative. Finalement, peu importe

le statut juridique choisi. Pour construire une stratégie efficace et dégager un revenu suffisant, l'agriculteur doit réunir de plus en plus de compétences : agronomiques et techniques, mais aussi financières, comptables, juridiques, fiscales, commerciales ou informatiques, en s'entourant d'experts dans les domaines qu'il maîtrise le moins. Par conséquent, ces élargissements et ces élévations de compétences s'imposent à chacun de ses partenaires et conseillers.

- **La progression des formes sociétaires qui se conjugue à une capitalisation de plus en plus importante des structures.** Une fois levées les résistances professionnelles à son développement, c'est la mise en société qui va s'avérer le moyen le plus simple et le plus efficace pour doter l'exploitation d'un cadre juridique approprié. Pour le banquier, ce phénomène exige des investissements importants en formation

22 - *Les tendances économiques de l'agriculture*, Lucien Bourgeois, Revue Paysans n°335, septembre-octobre 2012.

Graphique 2
Évolution depuis 1980 des investissements et des amortissements agricoles
(En milliards d'Euros constants 2000 – Source : Insee)



des personnels en charge des décisions de crédit à l'agriculture.

Conséquence de la démographie agricole²³, de la progression des sociétés²⁴ et d'une politique d'installation prudente face aux difficultés à dégager un revenu suffisant, le nombre des exploitations a baissé considérablement en vingt ans²⁵. Il est aujourd'hui de 490 000, soit en baisse de - 26 % par rapport à 2000. Parmi elles, 312 000 moyennes et grandes exploitations occupent 93 % de la surface agricole utile (SAU) et réalisent 96 % du chiffre d'affaires total. La SAU moyenne par exploitation est passée de 42 hectares en 2000 à 55 hectares en 2010, mais elle atteint 80 hectares pour les moyennes et grandes structures. Aujourd'hui, une personne à temps plein suffit, en moyenne, pour exploiter 36 hectares contre 29 hectares en 2000²⁶. Ces données illustrent la forte augmenta-

tion de la productivité du travail, laquelle a d'ailleurs contribué à la baisse des prix des produits agricoles.

3.2. Une courbe des investissements de plus en plus sensible à la conjoncture

Plusieurs facteurs influent sensiblement sur le niveau des investissements : le niveau de revenu – acquis ou espéré – la réglementation européenne et la fiscalité. Les réalisations des prêts bancaires à l'agriculture suivent naturellement les tendances de ces investissements, même si l'auto-financement et le recours aux prêts familiaux ne sont pas à négliger.

L'évolution de la courbe des investissements agricoles depuis les années quatre-vingt est intéressante à décrypter (*Graphique 2*). Si la courbe des amortissements est naturellement linéaire, celle des investissements apparaît chaotique. L'annonce de la réforme

de la PAC de 1992 avait provoqué de telles craintes chez les agriculteurs que les investissements avaient fortement fléchi sur la période 1990 / 1993. Ils ont ensuite repris une courbe ascendante et atteint un pic en 1999. Selon l'INSEE, la baisse qui a suivi s'explique en partie par les conséquences de l'ESB (maladie de la vache folle) sur la filière bovine, puis par la sécheresse de 2003 et l'augmentation du coût de l'alimentation du bétail. La période 2007 / début 2008 a été particulièrement faste pour les produc-

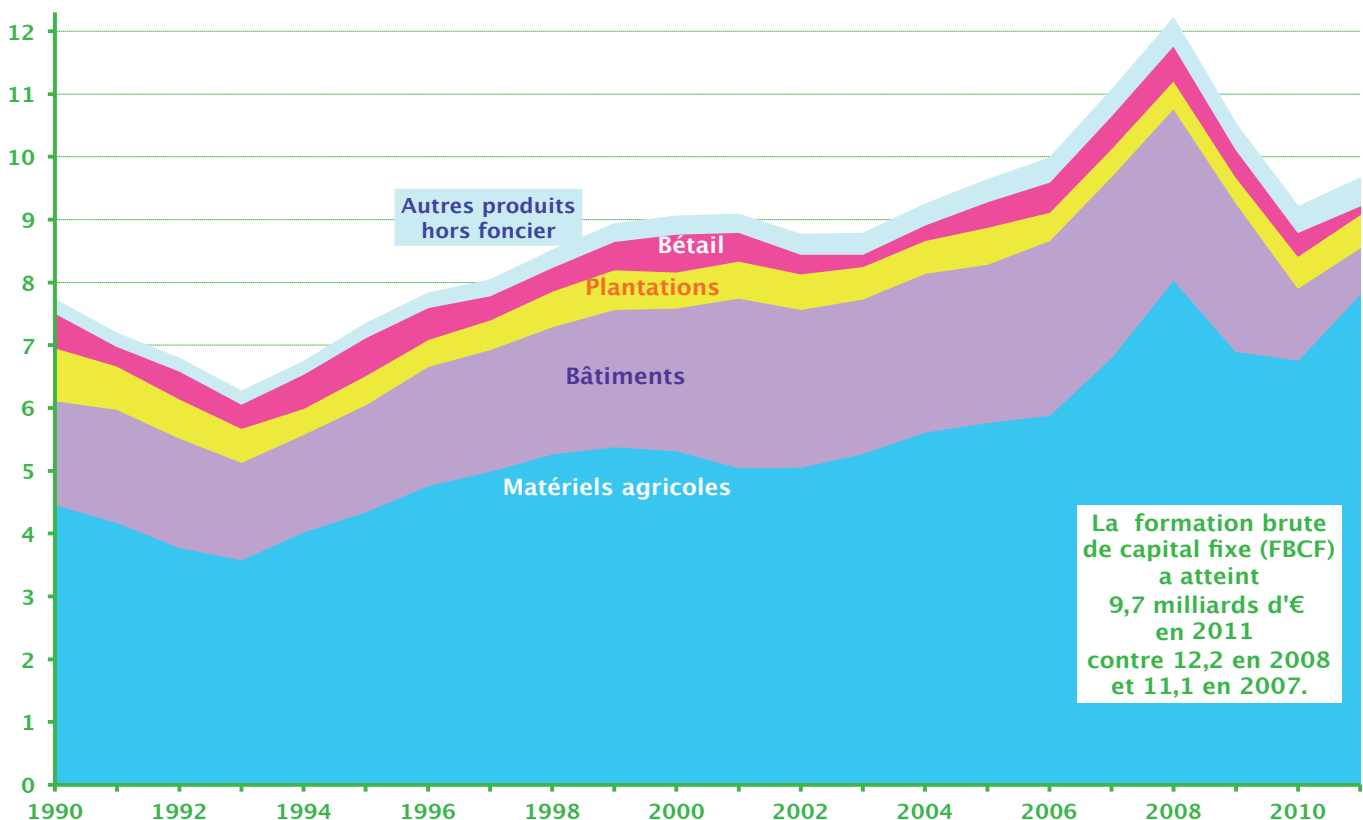
23 - RGA 2010. 604 000 chefs d'exploitations et co-exploitants en 2010, soit une baisse de 21 % depuis 2000.

24 - RGA 2010. 25 % des exploitations sont en EARL et 22 % en GAEC. 68 % des grandes exploitations sont en sociétés.

25 - Baisse à un rythme de - 3,5 % par an entre 1990 et 2000 et de - 3 % par an entre 2000 et 2010.

26 - RGA 2010. Les moyennes et grandes exploitations représentent 87 % du volume de travail.

Graphique 3
Évolution depuis 1990 des investissements agricoles par types d'objets financés
(En milliards d'Euros constants 2000 – Source : Insee)



teurs de grandes cultures qui ont vu les prix des céréales grimper fortement. L'effet sur les investissements a été quasi immédiat : ils ont atteint un niveau record en 2008. La baisse des revenus qui a suivi a ensuite infléchi la courbe.

Par ailleurs, le rythme des investissements a évolué. Jusqu'à dans les années quatre-vingt-dix, les hausses et les baisses d'investissement ont suivi des cycles de sept ans, correspondant à la durée moyenne des prêts. Les agriculteurs bénéficiaient globalement d'une bonne visibilité à moyen terme sur leurs perspectives de revenus car les prix planchers fixés par la réglementation PAC les protégeaient contre les à-coups des marchés internationaux de matières premières agricoles. Depuis la réforme de 1992 et, plus nettement, celle de 2003, le rythme est moins régulier et traduit les impacts de l'alignement des prix agricoles sur les marchés mondiaux. Cette volatilité des prix des matières premières agricoles affecte la régularité des revenus. Depuis deux ans, la hausse des céréales sur le marché mondial est ainsi favorable aux producteurs de grandes cultures, mais elle affecte le potentiel d'investissement des élevages dépendant de l'extérieur pour l'alimentation de leurs animaux. Face à ce manque de visibilité à moyen et long terme sur leurs marges de manœuvre, certains chefs d'exploitations hésitent à investir.

Enfin, concernant le volume d'investissements par nature de biens financés, le *Graphique 3* révèle la part importante du matériel agricole dans l'investissement global, ainsi que sa progression dans le temps. Plusieurs éléments expliquent cette tendance. Elle reflète d'abord la bonne dynamique d'une partie importante de l'agriculture française. Elle tient sans doute aussi au coût de plus en plus élevé du matériel, plus sophistiqué sur le plan technologique et permettant de satisfaire les besoins de structures agricoles de plus en plus grandes ou les nouvelles pratiques d'optimisation des charges (utilisation en commun, travail à façon), voire de répondre à l'intérêt des agriculteurs pour le confort offert par les équipements modernes. Enfin – bien qu'il soit impossible d'en mesurer l'impact exact – le dispositif fiscal de la *Déduction pour investissement* (DPI) joue probablement un rôle dans l'ac-

célération du renouvellement du matériel et la suppression annoncée du dispositif devrait au moins avoir le mérite de clarifier le débat. La question du financement du foncier agricole appelle un commentaire particulier, alors que la question de l'accès à la terre fait à nouveau débat. Celui-ci représente aujourd'hui une part assez faible des crédits bancaires (moins de 8 %), en raison notamment des modes d'acquisition par voie de transmission à titre gratuit (donations et successions), du développement du fermage et des formes sociétaires, notamment le *Groupe foncier agricole* (GFA).

3.3. La prise en compte des effets de l'ouverture des marchés agricoles, de la diversité des agricultures et des nouvelles réglementations bancaires

La libéralisation des marchés, la complexification du métier d'agriculteur, la baisse des dépenses publiques et le renforcement des réglementations bancaires modifient les modalités de l'accompagnement du secteur agricole. Dans l'article suivant celui-ci, sous le titre « *Vers le financement de la TPE / PME agricole* », Roger Courtinat, responsable Agriculture à la Caisse de Crédit agricole Centre – Loire analyse les changements dans les formes de financement et les relations entre le chef d'entreprise et ses conseillers. Des réformes et des changements de postures s'imposent en effet :

- **La nécessaire modernisation des instruments de gestion de ses risques.** Celle-ci ne dépend pas uniquement des acteurs privés (banquiers, assureurs, ...). Le dispositif fiscal de déduction pour aléa (DPA) est, par exemple, inopérant depuis sa création il y a une dizaine d'années. Moyennant quelques ajustements législatifs et réglementaires, il serait pourtant de nature à encourager l'épargne de précaution pour faire face aux « *petits* » aléas, quelles que soient leurs causes. Les pouvoirs publics ont également des choix à faire pour moderniser les instruments de protection contre les risques climatiques. Ceux-ci ont déjà montré leurs limites en cas de sécheresse importante et ils s'avèreront de plus en plus inadaptés pour apporter des réponses rapides et équitables lors de sinistres graves

et répétés. Une analyse objective et prospective permettrait d'élaborer, en lien avec la profession, des outils faisant appel aux technologies satellitaires les plus avancées et s'appuyant sur des partenariats public – privé aux modalités transparentes. Les pays qui considèrent leur agriculture comme un secteur stratégique ont déjà arbitré en ce sens : témoins les systèmes d'assurance récolte ou revenu qui fonctionnent aux États-Unis, au Canada ou en Espagne. Encourager la recherche dans ces domaines est par ailleurs indispensable pour concevoir des solutions répondant de façon optimale aux conséquences du changement climatique. La viabilité d'une entreprise agricole dépendra de plus en plus de sa capacité à maîtriser les risques : encore faut-il qu'elle puisse disposer d'instruments efficaces. Ces questions sont majeures pour le banquier qui se trouve dans l'obligation d'évaluer au plus près les risques pris par son client lorsqu'il emprunte pour investir. La stratégie d'investissement du pôle assurance du Crédit agricole dans la recherche et développement au bénéfice du monde agricole, en lien notamment avec Astrium, filiale d'EADS, témoigne de la prise de conscience de l'importance de ces questions.

- **La prise en compte de l'interdépendance croissante entre l'amont et l'aval.** Dans un contexte de plus en plus concurrentiel, la concentration des entreprises agricoles et agro-alimentaires augmente. Les composantes de chaque filière dépendent de plus en plus les unes des autres : en amont, l'agriculteur doit assurer l'écoulement de sa production et, en aval, l'entreprise doit sécuriser ses approvisionnements. Cette interdépendance nécessite un partage équilibré de la valeur ajoutée et des rapports contractuels suffisamment solides et durables pour garantir aux uns et aux autres le minimum de visibilité qui leur permet de prendre des décisions stratégiques sur le moyen et long terme, notamment en matière d'investissement. Ces décisions stratégiques doivent se nourrir d'une expertise sur l'économie de chaque filière, tant aux plans local et régional que national et international. Le Crédit agricole, en raison de sa présence à chacun de

ces niveaux, de sa profonde connaissance des filières et de leurs acteurs, peut apporter une contribution précieuse aux analyses dynamiques et prospectives de l'économie de chaque secteur. Il doit nécessairement cultiver cette expertise pour être en mesure de conseiller ses clients dans leurs stratégies de développement et prendre des décisions de financement éclairées. La création d'une grande direction au sein de Crédit agricole SA, regroupant les compétences présentes au niveau national sur l'agriculture et l'agro-alimentaire, vise à mieux exploiter et diffuser cette expertise en lien avec les Caisses régionales.

- **L'enrichissement de la gamme des offres de financement et de service.** « Tous les agriculteurs ne font pas le même métier »²⁷ : ce constat est partagé par les Caisses régionales de Crédit agricole qui entretiennent une relation étroite et quotidienne avec les agriculteurs. Ceux-ci représentent encore aujourd'hui la majorité des administrateurs des Caisses locales et 80 % des présidents de Caisses régionales. À travers cette représentation, ils expriment la diversité et la complexité de leurs besoins au sein même de leur banque – assurance qui doit s'adapter en permanence. La panoplie des outils qu'elle met à leur disposition est composée à la fois d'offres d'épargne, de crédit et d'assurance qui répondent aux spécificités de leurs activités et de produits empruntés aux secteurs des entreprises (financements structurés, marchés à terme) et des commerçants (instruments monétiques).
- **Une indispensable gestion au cas par cas des producteurs en situation difficile.** Les aléas économiques, climatiques, sanitaires ou environnementaux fragilisent ponctuellement les producteurs qui n'ont pas été en mesure d'en anticiper l'impact sur leurs revenus. Des mesures financières – prêts à court terme ou de consolidation, voire restructuration des dettes – peuvent permettre de desserrer l'étau. Par le passé, les pouvoirs publics sont régulièrement intervenus pour bonifier les taux des prêts qui permettraient de consolider les dettes. Mais les ressources publiques sont aujourd'hui beaucoup plus limitées et les procédures administratives de gestion des dispositifs en place, en collaboration avec les banques,

sont lourdes, lentes et coûteuses. Le bénéfice qu'en retire le producteur est dérisoire au regard de l'importance de l'investissement pour le budget de l'État. Par ailleurs, ces dispositifs publics exigent la définition préalable de critères ne permettant pas une approche fine et adaptée à chaque situation. La collaboration entre banques et pouvoirs publics afin de repérer et suivre les agriculteurs en situation fragilisée apparaît beaucoup plus efficace, à charge pour les banques de proposer à chacun de leur client agriculteur la solution la plus adaptée à sa situation.

- **La recherche de nouvelles ressources pour faire face aux besoins de financement.** L'histoire du Crédit agricole est marquée par la recherche permanente de nouvelles ressources pour financer, dans un premier temps, l'agriculture, puis l'ensemble des acteurs de l'économie des territoires. Or, comme les autres banques, les Caisses régionales vont devoir diversifier leurs sources de financement et ce, pour deux raisons. La première tient à l'obligation faite aux banques de reverser à la Caisse des Dépôts et Consignations une partie des sommes recueillies sur le Livret A et le Livret de développement durable (LDD). Le taux est actuellement de 35 %, mais il va progressivement atteindre 65 % et ce sont autant de ressources en moins pour financer les crédits. La seconde résulte du renforcement de la réglementation bancaire suite à la crise financière. Cette réglementation, dite Bâle III, oblige les banques à augmenter le niveau de leurs fonds propres par rapport aux risques qu'elles prennent en consentant des crédits et, d'autre part, à accroître leurs réserves de liquidités afin de résister à un éventuel assèchement des marchés. Légitime dans son principe puisqu'elle vise à consolider le système bancaire international, la réglementation est, en revanche, très contestable dans ses modalités d'application. Inspirée par le modèle des banques d'affaires anglo-saxonnes, elle conduit à recourir davantage à la titrisation, alors même que celle-ci a été un vecteur majeur de la crise financière de 2008²⁸. Le Crédit agricole a vivement dénoncé ces incohérences, mais il doit, comme les autres banques de la

place, s'adapter. Pour continuer de financer les entreprises au sein des territoires, il investit en ingénierie financière tout en préservant son modèle de banque coopérative de proximité. À ce titre, il a placé l'agriculture et l'agro-alimentaire au cœur de sa stratégie pour les dix ans à venir.

Conclusion

L'histoire du financement de l'agriculture française est très intimement liée à celle du Crédit agricole. Il résulte de cette histoire commune des liens étroits avec l'ensemble des partenaires du monde agricole et agro-alimentaire, ainsi que les pouvoirs publics, plus ou moins interventionnistes selon les périodes. Une recherche d'autonomie et l'extension de ses compétences lui ont permis d'asseoir le développement agricole, en même temps que sa solidité financière propre.

Son statut de banque coopérative lui a permis de rester la banque des agriculteurs et une organisation professionnelle, interlocutrice privilégiée des pouvoirs publics et de l'ensemble des acteurs du monde agricole et agro-alimentaire. Il reste leader bancaire sur ce marché, malgré la fin du monopole de la distribution des prêts bonifiés il y a une vingtaine d'années. Bien que le poids des encours agricoles dans le total des encours de prêts qu'il porte ait fortement diminué depuis quarante ans puisque le pourcentage est d'environ 10 % aujourd'hui, l'agriculture reste un secteur inscrit dans ses priorités de développement.

En 2012, une agriculture et une industrie agro-alimentaire performantes occupent les territoires et contribuent positivement à la balance commerciale nationale. Or, nous sommes face à de nouveaux défis : à l'échelle mondiale – entre sécurité alimentaire, préservation des ressources naturelles et changement climatique – au niveau de l'Union européenne qui peine à progresser et au niveau de la France, en perte de com-

27- « Le monde agricole en tendances » Centre d'études et de prospective du Ministère de l'agriculture. La Documentation française. 2012.

28- « Quelles ressources pour quels financements ? » ; Crédit agricole magazine ; n° 117 – octobre 2012.

pétitivité. Si nous voulons que l'agriculture française continue à jouer un rôle majeur dans le concert européen et international, des efforts d'adaptation et de modernisation restent à réaliser. Quant aux territoires, ils

ont plus que jamais besoin de très petites, de petites et de moyennes entreprises agricoles dynamiques afin de maintenir et créer des emplois. Ces nouvelles perspectives économiques et sociétales sont à construire collec-

tivement. Au travers de son projet de groupe, le Crédit agricole se propose d'être pleinement partie prenante de cette construction.

Bibliographie

- « *Crédit agricole, un siècle au présent – 1894 à 1994* », 1994, Ouvrage coordonné et rédigé par la mission Archives – Histoire de la Caisse nationale de Crédit agricole, avec le concours d'André Gueslin, professeur à l'université de Paris VII, Éditions Hervas.
- « *Financer l'agriculture : quels systèmes bancaires pour quelles agricultures ?* », 2001, André Neveu, Éditions Charles-Léopold Mayer 182 p.
- « *Modernisation de l'agriculture (1962 – 2012), 50 ans de pari sur l'avenir* ». Revue Chambres d'agriculture n° 1016, octobre 2016.

Vers le financement de la TPE / PME agricole

79

par Monsieur Roger Courtinat
*Responsable Agriculture
Crédit agricole Centre Loire*

SOMMAIRE DE L'ARTICLE

1. Un contexte de plus en plus structurant

- 1.1. Le retour des fondamentaux
- 1.2. Une dimension environnementale plus présente
- 1.3. La question de la compétitivité

2. Évolution des besoins de l'entreprise agricole

- 2.1. Combiner les facteurs de production
- 2.2. Faire face aux aléas
- 2.3. Raisonner les achats et les ventes
- 2.4. S'entourer de nouveaux conseils

3. De nouvelles formes de financement

- 3.1. Plus de réactivité grâce aux lignes de crédit disponibles
- 3.2. De la flexibilité dans les remboursements pour plus de souplesse dans la gestion
- 3.3. Une structure financière solide pour plus de sécurité
- 3.4. Des ressources stables adaptées aux investissements lourds
- 3.5. De nouvelles voies pour un renforcement des fonds propres

4. Les inflexions dans l'approche du risque du banquier

- 4.1. Les changements dans la relation au risque
- 4.2. L'analyse du marché et de son évolution
- 4.3. La prise en compte des compétences multiples du dirigeant

Conclusion

L'activité agricole et agro-alimentaire doit relever les défis majeurs qui lui sont proposés à l'échelle planétaire : qu'il s'agisse, d'une part, des besoins croissants de matières premières pour nourrir la population mondiale en augmentation et, d'autre part, de la gestion raisonnée des ressources naturelles et des territoires.

Le modèle d'agriculture européenne s'est forgé, à l'aune de la Politique agricole commune (PAC), autour d'une approche familiale et d'une distinction nette entre l'acte de production issu du sol et les industries de transformation agro-alimentaire. Ce modèle est désormais confronté à de nouveaux enjeux : ouverture des marchés, disparition progressive des instruments de régulation, instabilité des cours entretenue par l'accroissement des aléas climatiques et la financiarisation des marchés de matières premières, effet rareté des sols disponibles, etc.

L'exploitation agricole est déjà devenue une entreprise à part entière. Sa substance est différente, ses besoins se sont élargis, sa dimension capitaliste appelle de nouvelles réponses au plan financier. Les relations entre la banque et l'agriculture, entre la banque et les pouvoirs publics, entre la banque et la profession agricole sont en cours de réécriture afin de soutenir l'adaptation de l'activité agricole de nos territoires face à ces défis économiques et sociétaux. L'émergence de très petites, petites et moyennes entreprises agricoles (TPE / PME) constitue l'un des visages de l'agriculture de demain et suggère une nouvelle approche de la part de la banque.

1. UN CONTEXTE DE PLUS EN PLUS STRUCTURANT

1.1. Le retour des fondamentaux

Les produits agricoles sont destinés à l'alimentation humaine et doivent faire preuve de qualités sanitaires irréprochables. Si les besoins vitaux sont largement couverts en France et dans l'Union européenne par la production issue de ces mêmes territoires, il en va différemment à l'échelle mondiale. Il convient de distinguer les zones géographiques comme l'Afrique subsaharienne où les problèmes de malnutrition perdurent et celles, comme l'Asie du Sud-Est ou l'Afrique méditerranéenne, où le développement démographique se conjugue avec

l'élévation du niveau de vie. Dans ces dernières, la demande de produits alimentaires d'origines végétales et animales est en forte progression. Elle se manifeste très clairement par des initiatives qui mettent les marchés sous tension : par exemple, les importations chinoises de bovins viande brésiliens, l'ouverture des marchés de bovins viande turcs et algériens en 2011 ou les investissements fonciers chinois à l'étranger.

Face à cette demande mondiale en progression régulière, la production de produits agricoles s'adapte de manière heurtée. Les aléas climatiques, dont l'intensité s'est renforcée ces dernières années comme en témoignent les événements survenus en Russie et en Ukraine en 2010 ou aux États-Unis, en Argentine et en Australie en 2012, freinent la régularité de production. La valorisation de terres peu ou pas exploitées au Brésil ou dans les pays bordant la Mer Noire constitue une réponse dans le temps au défi de la demande alimentaire, de même que – probablement – les développements de la recherche et de la génétique en matière de productivité. Il n'en demeure pas moins que les leviers fondamentaux de l'offre et de la demande en agriculture génèrent une nouvelle attractivité pour les investisseurs.

1.2. Une dimension environnementale plus présente

Vécue souvent comme une contrainte, en contrepartie d'une réallocation partielle des aides compensatoires, la protection de l'environnement est intégrée dans les pratiques agricoles et les innovations en termes d'agroéquipement. Les réformes successives de la PAC ont renforcé les notions de verdissement et d'éco-conditionnalité et elles deviennent ainsi des clés pour légitimer le mécanisme des aides et contractualiser le budget agricole de l'Union européenne (UE).

En France, la politique nationale en termes d'environnement structure les rapports entre la société et l'agriculture, comme en témoigne, par exemple, le Grenelle de l'Environnement. Le citoyen – consommateur et souvent contribuable a fait son entrée dans les choix des priorités d'allocations d'aides à la protection de l'environnement, via en particulier les conseils régionaux qui reven-

diquent leur place dans la gestion des aides du second pilier de la PAC.

1.3. La question de la compétitivité

La question de la compétitivité des produits reste posée sur les marchés d'export, lorsque les conditions de coûts de production ne sont pas comparables : en particulier ceux liés à la réglementation sur l'environnement et aux coûts salariaux.

Le metteur en marché se doit de disposer d'un maximum d'informations sur les produits de ses concurrents pour se positionner sur les marchés concurrentiels sur son bassin de chalandise. La veille commerciale et économique est à prendre en considération.

2. ÉVOLUTION DES BESOINS DE L'ENTREPRISE AGRICOLE

2.1. Combiner les facteurs de production

Combiner les facteurs de production afin de dégager un revenu et une capacité de développement constitue une constante pour un chef d'entreprise. L'exploitation agricole n'échappe pas à cette logique.

Jusqu'en 2005, le revenu des principales activités agricoles (grandes cultures, bovins viande, bovins lait) dépendait essentiellement des résultats techniques liés à l'acte de production. L'optimisation de la marge brute par hectare – basée sur les deux principales composantes que sont la gestion des intrants et le niveau des rendements – a longtemps constitué le socle du revenu. Mais l'optimisation des charges fixes est progressivement devenue une nécessité pour préserver un niveau acceptable d'excédent brut d'exploitation (EBE) : ceci soit par le partage de l'équipement via l'entraide ou au sein de coopératives d'utilisation du matériel agricole (CUMA), d'entreprises de travaux agricoles (ETA) ou de groupements agricoles d'exploitation en commun (GAEC), soit par le partage de la main-d'œuvre, voire de l'as-solement.

L'évolution de la combinaison des facteurs de production s'est réalisée sous la double

contrainte d'une tendance à l'accroissement des charges fixes à l'hectare et d'une pression persistante sur les prix de vente des produits. Mais des productions dites « *de niche* » ou des activités dont les produits sont vendus directement au consommateur ont pu faire passer des hausses de prix de vente et ont connu un sort différent : en particulier chez des viticulteurs ou des maraîchers. Ces chefs d'entreprises sont confrontés à leur marché et ils doivent répondre en direct aux aléas du marché comme aux attentes exprimées par les acheteurs, savoir éventuellement gérer des remises en cause, connaître leurs prix de revient et celui de leurs principaux concurrents ou maîtriser leur communication et leur marketing.

Aujourd'hui, ce schéma de fonctionnement devient progressivement la référence pour l'ensemble des entreprises agricoles. La donne a changé depuis 2006 sur le secteur des grandes cultures, 2009 sur le secteur laitier et 2011 sur le secteur des bovins viande. Les perturbations de l'équilibre entre l'offre et la demande de matières premières ou de produits agricoles percutent l'organisation des filières, impactent de manière inédite le revenu tiré de l'activité de production et remettent en cause le mode de gestion des entreprises.

2.2. Faire face aux aléas

L'acte de production reste soumis aux aléas climatiques et sanitaires. Les besoins de protection contre ce type de risques se renforcent au niveau de l'exploitation face à une réduction de la portée des instruments collectifs de protection comme, par exemple, le *Fonds national de garantie des calamités agricoles*. La gestion du revenu intègre désormais les impacts d'une volatilité accrue des prix. Les organismes stockeurs ont longtemps joué un rôle tampon entre le producteur et le marché, en absorbant en partie les variations. Aujourd'hui, chaque maillon de la filière recherche l'optimisation de son mode de fonctionnement et de son résultat. Il revient au producteur le soin de gérer l'ensemble des risques liés à son activité, c'est-à-dire :

- Identifier ses facteurs de risque
- Mesurer son degré d'exposition
- Prendre les dispositions pour le réduire

- Évaluer le coût de la protection
- Fixer son niveau d'auto-assurance

2.3. Raisonner les achats et les ventes

Les décisions prises sur les modalités d'achat des intrants, ainsi que sur les conditions de vente des produits sont de plus en plus structurantes pour le résultat. Elles s'appuient sur :

- Une meilleure connaissance de ses prix de revient et de ses marges de manœuvre
- L'accès aux informations sur les évolutions de marché
- La maîtrise des instruments de couverture des risques « *prix* » sur les marchés à terme, directement ou via son organisme stockeur
- Une pratique de la décision raisonnée
- Le suivi de tableaux de bord adaptés.

Ces nouvelles responsabilités du chef d'entreprise vont de pair avec des besoins financiers différents. La volatilité du revenu – souvenons-nous des prix de vente de la récolte 2009, conjugués à des prix d'intrants encore élevés et qui ont généré des excédents bruts d'exploitation à l'hectare proches de zéro, voire négatifs – suggère de disposer d'« *amortisseurs de crise* » au sein même de l'entreprise. La politique de financement intègre désormais un dimensionnement différent des fonds propres, un calcul de durée optimum de retour sur investissement, une capacité à mobiliser une réserve financière de précaution et une flexibilité accrue des remboursements d'emprunts.

2.4. S'entourer de nouveaux conseils

Les évolutions identifiées ci-dessus se réalisent sur fond de concentration des entreprises agricoles, mais aussi des industries d'amont et d'aval. Elles impliquent un accroissement significatif des capitaux moyens gérés, des relations contractuelles très précises, des relations humaines plus « *impliquantes* » et des rapports au pouvoir nouveaux. Elles illustrent l'orientation des exploitations de production vers des « *PME agricoles* ».

Cette tendance concerne en priorité les secteurs de production de matières premières. Une part des exploitations qui commercia-

lisent des produits prêts à consommer, qui assurent un complément de revenu ou qui intègrent des services, continuera de fonctionner sous statut d'entreprises à caractère familial. Pour autant, cette diversité de situations rend nécessaire l'adaptation des schémas de conseil, en équipement, en gestion, en réflexion stratégique, en optimisation des flux physiques, en organisation des ressources humaines, en allocation de moyens, en conduite de process, etc.

C'est un enjeu de taille pour les structures de conseils ou de prestations de services qui étayent leur partenariat sur des compétences plus ciblées, des délais de traitement performants, des apports concrets de valeur ajoutée ou des « *contrats coopératifs* » innovants. Les besoins pluri-disciplinaires des agriculteurs ouvrent la voie, chez les partenaires, à de nouvelles formes de collaborations et d'accès aux compétences.

3. DE NOUVELLES FORMES DE FINANCEMENT

Face à ces besoins de réactivité, de flexibilité, de sécurité et d'investissements lourds qui caractérisent la nouvelle entreprise agricole, la mobilisation des ressources financières appelle une approche adaptée.

3.1. Plus de réactivité grâce aux lignes de crédit disponibles

Le chef d'entreprise réactif est celui qui est en capacité de mobiliser des moyens pour prendre une décision de gestion opportune. Les lignes de crédit répondent à ce besoin. Elles se calculent selon deux types de besoin :

- La capacité à anticiper des achats d'approvisionnements de l'exercice (engrais, semences, produits phyto-sanitaires, carburants, gaz) ou à retarder la vente de stocks. Le calcul d'une ligne de crédit dite « *de campagne* », s'opère sur la base du total des charges opérationnelles de l'exercice précédent, actualisées sur l'exercice en cours en cas de modification de structure d'exploitation ou de politique de stockage. La ligne est convenue avec le conseiller bancaire dans sa durée (jusqu'à 18 mois), ses conditions de taux (en général, index monétaire + marge liée au risque propre à l'entreprise financée), ses modalités de

mobilisation (éligibles ou non au déblocage via Internet), ses modalités de remboursement et sa garantie.

- La capacité à réaliser un investissement opportun. La disponibilité d'une enveloppe de crédit préalablement définie avec le conseiller bancaire constitue un levier de réactivité. Le calcul d'une ligne de crédit dite d'« investissement », s'opère en fonction de l'excédent brut d'exploitation disponible multiplié par quatre. En règle générale, le remboursement annuel du capital ne doit pas excéder 50 % à 60 % de l'EBE moyen des deux derniers exercices (Tableau 1).

Le calcul est souvent personnalisé en fonction du stade de développement de l'entreprise, de l'évolution de son échéancier et de l'impact prévisible des décisions de gestion prises par le dirigeant. Dans un environnement économique plus fluctuant, l'analyse tendancielle des résultats basée sur l'historique n'est plus suffisante. Elle doit être complétée par l'évaluation de la capacité de résistance de l'entreprise aux aléas et de ses marges de manœuvre. C'est un nouveau challenge pour une relation efficace entre le chef d'entreprise et son conseiller bancaire. Chacun a besoin d'une plus grande visibilité sur la portée de la relation et de partager les perspectives de développement et les moyens financiers à mobiliser.

3.2. De la flexibilité dans les remboursements pour plus de souplesse dans la gestion

L'activité agricole est souvent assimilée à de l'industrie lourde en raison de l'importance des investissements qu'elle exige et à une durée d'amortissement nécessairement longue (cultures pérennes, bâtiments d'élevage, ...). La rigidité des charges fixes qui en découle peut devenir incompatible avec une gestion réactive de l'entreprise face à un retournement de marché, temporaire ou structurel.

Le remboursement des emprunts est le plus souvent prévu de manière linéaire, en fonction de la durée d'amortissement du bien financé. La variabilité de la capacité de remboursement peut générer des tensions de trésorerie face au caractère fixe des échéances. L'offre bancaire a déjà anticipé ce type de situation en intégrant dans ses contrats des possibilités de modulation des échéances. Ce service est assez peu utilisé en raison du réflexe – sain au demeurant – visant à rembourser les emprunts au plus vite.

La flexibilité des remboursements va toutefois être objectivement intégrée dans les plans de financement, à la fois pour reporter une échéance en cas de besoin et pour accélérer le désendettement en période plus favorable.

Le recours au crédit-bail constitue une alternative à l'investissement direct. Il allège le bilan et offre une souplesse complémentaire.

3.3. Une structure financière solide pour plus de sécurité

Le renforcement de la capacité de résistance de l'entreprise agricole prend tout son sens face à la volatilité des marchés et à la réduction progressive des instruments de régulation collective. La capacité à supporter une crise ou un aléa majeur est désormais à prendre en compte dans les plans de financement. L'évaluation des ressources financières stables nécessaires à la sécurité de l'entreprise prend davantage d'importance, via le niveau du fonds de roulement et des capitaux propres.

Le fonds de roulement optimum couvre une année de charges fixes. En fonction des besoins liés à la politique de stockage ou à l'anticipation forte des variations de rentabilité, l'analyse du fonds de roulement nécessaire est bien entendu personnalisée. Le raisonnement s'adapte en fonction du statut juridique de l'entreprise et de la capacité du chef d'entreprise à injecter des ressources financières personnelles.

Le financement du fonds de roulement mérite une attention particulière. Une partie des ressources peut se réaliser sous forme d'emprunt bancaire, comme souvent le cas lors de l'installation, pour un montant directement lié à la capacité de remboursement de l'entreprise. Le complément doit se faire via des ressources propres du chef d'entreprise ou des associés, ou bien secrétées et conservées depuis les résultats.

85

TABLEAU 1
Exemple d'une exploitation de 150 hectares en polyculture – élevage
EBE moyen de 440 Euros / hectare, soit un total de 66 000 Euros Marge de sécurité de 12 %

EBE moyen : 66 000 Euros	Marge de sécurité	7 900 Euros
	Prélèvements privés	21 800 Euros
	EBE disponible	18 000 Euros
	Annuités actuelles	18 300 Euros

Avec un EBE moyen disponible de 18 000 Euros, la ligne de crédit d'« investissement » peut atteindre 72 000 Euros.

3.4. Des ressources stables adaptées aux investissements lourds

Les investissements dans le foncier, les projets de transformation des produits, les projets à caractère industriel comme, par exemple, la méthanisation, les reprises d'entreprises importantes ne peuvent pas systématiquement se réaliser à partir des uniques ressources du chef d'entreprise. Le volume des capitaux engagés dépasse la capacité d'endettement de l'entreprise et mérite d'être financé par des ressources externes. Le secteur agricole rejoint ainsi des schémas plus habituels chez les PME. Les questions qui se posent concernent :

- L'intérêt que peut porter un investisseur pour des actifs agricoles
- La rentabilité de l'investissement
- La liquidité du placement.

Des investisseurs cherchent à diversifier leurs placements et s'orientent vers les actifs forestiers ou fonciers agricoles. La fiscalité n'est pas le seul motif de leur recherche : l'effet rareté du foncier confère à ce placement des perspectives favorables à moyen long terme. La contrepartie de ce type d'investissement est la recherche d'une rentabilité et d'une certaine liquidité. La rentabilité d'une opération foncière intègre la rémunération annuelle, plafonnée par les règles du statut du fermage, ainsi que la perspective d'une plus-value lors de la revente. La souplesse apportée par le bail cessible permet d'accroître la rémunération annuelle pour l'investisseur, mais elle constitue un renchérissement du coût d'usage pour le locataire. Le marché de l'offre et de la demande s'applique : ce type d'opérations est appelé à se développer.

Les instances professionnelles agricoles sont soucieuses car cette tendance n'est pas favorable à l'autonomie patrimoniale. Elle crée une nouvelle forme de dépendance constitutive d'instabilité pour un exploitant.

Le groupement foncier agricole ou viticole reste un cadre privilégié pour porter les investissements fonciers. Il facilite la transmission du bien en laissant à l'exploitation locataire la charge du fermage. Largement utilisé dans un contexte familial, il offre toujours la possibilité de réunir des apporteurs

externes, sous réserve d'un engagement de liquidité qui reste une contrainte majeure.

De nouvelles approches se dessinent, soit au moyen d'opérations de portage temporaire sur des durées de neuf à douze ans, assurées par des investisseurs en direct, soit via les Sociétés d'aménagement foncier et d'établissement rural (Safer).

Ce type d'opération favorise le recentrage des moyens de l'entreprise sur ses facteurs de production, une durée d'engagement limitée, mais suppose une capacité de l'entreprise à prendre le relais. La rentabilité des capitaux engagés reste faible.

3.5. De nouvelles voies pour un renforcement des fonds propres

Le renforcement des fonds propres – en dehors du foncier – permet de sécuriser les projets de développement de l'entreprise. L'entrée d'investisseurs au capital ou en titres subordonnés remboursables est une pratique peu déclinée en agriculture. Elle deviendra nécessaire pour les projets à caractère industriel et sera réalisable dans les situations d'entreprise offrant une réelle visibilité, dotées d'une gouvernance claire.

Le projet s'analyse avec mise en perspective du risque de l'investisseur, du partage des résultats, d'un suivi très précis et d'une communication adaptée.

4. LES INFLEXIONS DANS L'APPROCHE DU RISQUE DU BANQUIER

4.1. Les changements dans la relation au risque

La relation au risque a changé tant pour l'entreprise que pour le banquier :

- L'entreprise financée voit évoluer ses facteurs de risques (marchés, climatologie, sanitaire, environnement) dans un cadre d'activité moins structuré et plus libéral.
- La banque est soumise à de nouvelles règles prudentielles (Bâle 2, demain Bâle 3) qui lui imposent une cotation stricte de ses risques de contrepartie, avec une obligation d'allocation de fonds propres de plus en plus importante eu égard aux crédits consentis.

Le risque du banquier est désormais étroitement lié aux propres risques de fonctionnement et de pérennité de l'entreprise financée. L'élément discriminant se situe au niveau de la relation entre le chef d'entreprise et son conseiller. La capacité à se comprendre, à travailler en confiance, à clarifier les enjeux d'un projet, à évaluer objectivement la progression de la performance de l'entreprise et à être réactifs dans le suivi constitue la clé d'une entreprise bien financée. Certains facteurs de risque méritent une attention particulière :

- La filière de production et la mise en marché
- La stratégie et les compétences du porteur de projet
- L'utilisation des outils de couverture des risques.

4.2. L'analyse du marché et de son évolution

Le positionnement des principaux acteurs de l'aval, le positionnement du produit de l'entreprise sur son marché, le positionnement de l'entreprise par rapport à ses principaux concurrents constituent des éléments à prendre en compte pour situer le degré de vulnérabilité de l'entreprise au plan de sa mise en marché.

Cette approche concerne tous les secteurs d'activité. Si pour les productions de matières premières à circuits longs, la connaissance des acteurs de l'aval est en général acquise, elle devient plus que jamais indispensable. Les compétences ou l'accès aux services d'appui à l'exportation doivent être maîtrisés pour les ventes à l'international. Dans le cas de circuits courts, la vente directe au consommateur implique une analyse critique des acteurs et compétiteurs, une connaissance permanente de la qualité de ses produits, ainsi que des compétences de contacts et de relations commerciales chez le chef d'entreprise.

L'importance de la contractualisation avec l'aval comme facteur régulateur est à souligner. Elle crée un espace-temps dans lequel les transactions sont normées pour les deux parties. Le contrat doit toutefois respecter l'équilibre des relations entre client et fournisseur. Il comprend les éléments propres à la traçabilité (produit, itinéraire technique).

4.3. La prise en compte des compétences multiples du dirigeant

La stratégie et les compétences du dirigeant en matière de gestion sont des critères d'évaluation du risque qui prennent de plus en plus d'importance face aux perturbations sur les marchés. Réussir la gestion et la rentabilité de son entreprise dans un environnement incertain est devenu un vrai challenge pour le dirigeant agricole.

Ce challenge est à relever dès le projet d'installation. Le futur jeune agriculteur est confronté à ce contexte dès le premier jour de son activité. La préparation de son projet est liée à son implication personnelle dans l'évaluation de sa reprise, dans l'analyse de ses marges de manœuvre sur le projet, dans la connaissance des coûts de production, dans sa capacité à anticiper une année de crise (pratique du stress test) et dans la mise en perspective de l'outil objet de la reprise. C'est une nouvelle approche dans laquelle

les « *conseillers Installation* » des organisations agricoles et bancaires vont adapter progressivement leur intervention.

La posture du chef d'entreprise vis-à-vis de sa propre exposition aux risques devient essentielle pour son banquier. L'identification des principaux facteurs de risques, l'évaluation des capacités d'auto-assurance et la maîtrise des instruments de couverture du risque (assurance récolte, marchés à terme) feront partie des critères d'analyse habituels pour le conseiller bancaire.

Les conseillers du Crédit agricole, principal banquier assureur de l'agriculture, disposent progressivement d'une vision d'ensemble des risques vis-à-vis de leurs clients, en termes économiques, assuranciers ou bancaires et ceci renforce la pertinence du diagnostic et du conseil.

Dans le domaine financier, n'oublions pas les réflexes fondamentaux. La constitution d'une épargne de précaution, au sein du bilan de l'entreprise, est un acte de gestion à prendre en compte au même titre qu'une

décision d'investissement. Elle est encouragée par les pouvoirs publics au plan fiscal (*Déduction pour aléas*) et elle participe à la création des « *amortisseurs de crise* » au niveau de l'entreprise.

CONCLUSION

Le métier d'agriculteur est de plus en plus diversifié et responsabilisant. Il a évolué vers un métier de gestionnaire d'entreprise confronté à ses marchés, à des prises de décision de plus en plus « *impactantes* », quelle que soit la dimension de son exploitation. L'avènement des très petites, petites et moyennes entreprises agricoles (TPE / PME) est une réalité, dans laquelle la relation financière et bancaire est en constante évolution.

Le dénominateur commun reste toutefois celui de la relation humaine, au service de projets de vie et de projets professionnels, pour écrire une nouvelle page du développement de l'agriculture et de l'agro-alimentaire.

Les marchés à terme et la gestion du risque agricole

par Monsieur Michel Portier
directeur général – Agritel

et Monsieur Patrick Gentile
consultant – Agritel

SOMMAIRE DE L'ARTICLE

Introduction

1. Typologie des différents risques

2. La gestion du risque de prix à travers des marchés à terme

- 2.1. Rappel de quelques principes fondamentaux
- 2.2. Les opportunités de gestion apportées par les marchés à terme
- 2.3. Les conditions d'accès aux marchés à terme

3. Les avantages et les inconvénients des marchés à terme par rapport aux marchés physiques

- 3.1. Les avantages des marchés à terme par rapport aux marchés physiques
- 3.2. Quelques inconvénients tout de même !

4. Bilan des principales places boursières

- 4.1. Chicago : les volumes annuels négociés en 2011
- 4.2. Euronext : les volumes annuels négociés en 2011

5. Les produits structurés et les options

- 5.1. Les principaux produits cotés
- 5.2. Les produits structurés et les options

6. Les différents participants

- 6.1. Typologie des participants
- 6.2. La classification de la CFTC
- 6.3. La position ouverte des fonds

7. Les perspectives d'avenir

Bibliographie

Annexe

Le comportement des agriculteurs face au marché

LISTE DES ILLUSTRATIONS

Tableau 1

Principe de la couverture sur le marché à terme

Hypothèse : hausse des prix de 25 €uros / tonne entre septembre 2012 et novembre 2013

Tableau 2

Principe de la couverture sur le marché à terme

Hypothèse : baisse des prix de - 40 €uros / tonne entre septembre 2012 et novembre 2013

Tableau 3

Le système des contrats à prime

Hypothèse de calcul de prix : échéance Euronext mars 2013 + 5 €uros / tonne

Tableau 4

Stratégie de couverture à base d'options

Hypothèse : hausse des prix de 25 €uros / tonne entre septembre 2012 et novembre 2013

Tableau 5

Stratégie de couverture à base d'options

Hypothèse : baisse des prix de 40 €uros / tonne entre septembre 2012 et novembre 2013

Carte 1

Les principaux marchés à terme dans le monde

Graphique 1

Somme des volumes et positions ouvertes de tous les contrats Futures et Options d'Euronext Paris

Graphique 2

Position nette des fonds par rapport à la position ouverte sur le maïs au CBOT

Graphique 3

Position nette des fonds par rapport à la position ouverte sur le blé au CBOT

Graphique 4

Position nette des fonds par rapport à la position ouverte sur le soja au CBOT

INTRODUCTION

Les évolutions de la Politique agricole commune (PAC) initiées au début des années quatre-vingt-dix – avec la diminution des prix garantis sur les oléagineux, puis sur les céréales – nous ont peu à peu conduits à subir une explosion de la volatilité des marchés de matières premières agricoles, avec de nouveaux défis à relever par les acteurs des filières agro-alimentaires. Le démantèlement, pour des raisons économiques, des différents filets de sécurité a en fait « *brisé les digues* » qui protégeaient l'Europe de la volatilité des marchés mondiaux. Dès lors, nous avons importé une volatilité déjà existante sur les marchés américains. Pour cette raison, de nouveaux outils de gestion – sur le modèle des marchés dérivés de Chicago – se sont développés, mais avec des conséquences que certains déplorent aujourd'hui : à savoir une financiarisation des marchés de matières premières agricoles, avec souvent « *un divorce* » entre la sphère financière et l'économie réelle.

Dans ce cadre, la notion de risque a considérablement évolué ces dernières années, en contraignant producteurs et industriels à relever un nouveau défi : celui de la volatilité qui peut désormais mettre en péril la survie d'une entreprise ! Aujourd'hui, en effet, qui a les moyens d'assumer des amplitudes quotidiennes de 5 à plus de 20 € la tonne sur les marchés du blé, sans avoir mis en place une réelle politique de gestion des risques ?

1. TYPOLOGIE DES DIFFÉRENTS RISQUES

La notion de risque apparaît dès lors qu'une évolution de prix entraîne une modification dans la structure du résultat d'une entreprise. Pour porter un diagnostic sur la situation et les problèmes à résoudre, il est essentiel de connaître le risque auquel on doit faire face. Nous avons identifié un certain nombre de risques spécifiques au niveau des filières agricoles, avec des modes de couvertures différents selon leurs caractéristiques :

- **Le risque de prix** à la hausse ou à la baisse reste avant tout lié à l'évolution de l'offre et de la demande sur le marché. Les aléas sur celles-ci sont liés à des facteurs économiques, à l'accroissement de la population

mondiale et, surtout, à l'augmentation de la fréquence des incidents climatiques. Les producteurs et les industriels sont tous confrontés aux risques de prix, mais dans des contextes économiques et politiques souvent divergents : leurs stratégies de couvertures seront donc très différentes.

Du côté de l'offre, il peut s'agir de :

- Changements politiques en matière de production : intensification, politique rurale, embargo
- Variations des conditions climatiques : sécheresse, gel, inondations, ouragans
- Aléas sanitaires : maladie des plantes et épidémies animales
- Méthodes et pratiques culturales
- Recherche en amélioration des plantes et des animaux
- Évolution des surfaces en terres agricoles selon l'eau disponible, la dégradation (érosion, pollution) et l'augmentation des surfaces urbaines et industrielles
- Variations de rendements
- Modifications des coûts de transport, de conservation et de stockage
- Politiques d'incitation, de limitation et d'interdiction
- Décisions politiques en matière d'alimentation et de santé, d'utilisations non-alimentaires des produits agricoles et d'échanges internationaux
- Volatilité des taux de change
- Risques sociaux et politiques dans les pays.

Du côté de la demande, il peut s'agir de :

- Changements dans la demande alimentaire humaine, qui dépend elle-même de la démographie et du type d'alimentation lié aux revenus de la population par région du monde
- Variations de la demande du secteur animal
- Politiques d'aide alimentaire
- Évolutions de la demande non alimentaires : énergie (agro-carburants) et industrie
- Décisions politiques en matière de réglementations notamment sur les échanges internationaux
- Volatilité des taux de change.

- **Le risque de rendement** reste essentiellement lié aux risques climatiques pouvant affecter le bon déroulement de la production durant toute la période allant des semis aux moissons.

- **Le risque de qualité** est lui aussi lié aux risques climatiques et sanitaires pouvant survenir des semis à la moisson.
- **Le risque de coût de production** dépend à la fois du rendement (pour déterminer la valeur des fertilisants nécessaires) et des conditions climatiques (pour la valeur des pesticides à utiliser aux différents stades du développement végétatif de la plante).
- **Le risque de contrepartie** est inhérent à toute transaction entre deux acteurs économiques qui peuvent devenir défaillants. Ce risque n'existe pas sur les marchés à terme listés.

Dans la mesure où l'offre ne peut s'ajuster qu'avec retard aux modifications de la demande, les fluctuations de prix sont inévitables sur les marchés. De nouveaux outils ont donc été mis en place afin de gérer ces nouveaux défis, en utilisant notamment les marchés à terme. Mais ceux-ci ne constituent pas une panacée et ils ne permettent pas de gérer tous les risques : seulement un certain nombre d'entre eux, notamment le risque de prix.

Concernant les autres risques, il existe d'autres possibilités : notamment les contrats d'assurances qui permettent de couvrir les pertes de revenu si les rendements et la qualité sont affectés et ne correspondent pas aux résultats attendus. Ces contrats sont très différents des opérations dites de couvertures sur les marchés à terme. Ils peuvent être complémentaires, mais il n'y a pas de couverture parfaite ou de risque zéro. Chaque outil offre ses avantages et ses inconvénients.

2. LA GESTION DU RISQUE DE PRIX A TRAVERS DES MARCHÉS A TERME

2.1. Rappel de quelques principes fondamentaux

Un marché à terme permet aux opérateurs de gérer des risques de fluctuations de prix via des contrats standardisés en termes de quantité, de qualité, de période et de zone de livraison. La seule inconnue négociable est donc le prix. Le contrat à terme constitue ainsi un engagement financier de recevoir ou de livrer une quantité standardisée de marchandise correspondant au sous-jacent physique.

Le marché à terme ne doit pas être considéré comme un marché de livraison. La plupart des positions initiées dans le cadre d'opérations de couverture sont annulées avant la clôture de l'échéance et la livraison physique intervient rarement : elle concerne moins de 5 % des volumes négociés sur une échéance. Le marché à terme est en fait un copier / coller du marché physique qui continue à remplir son rôle de lieux d'échange et de gestion des problèmes de qualités et de logistique. Les *Tableaux 1 et 2* illustrent le principe de la couverture en prenant l'exemple simple d'un agriculteur souhaitant – un an avant sa future récolte – profiter du bon niveau de prix, à 230 Euros la tonne de blé, offert sur le marché à terme Euronext sur l'échéance de novembre 2013 : soit un prix payé à l'agri-

culteur de 210 Euros / tonne, la base étant de 20 Euros. Il fixe alors son prix d'objectif pour 50 tonnes, sans vendre le physique. Il débouclera les opérations sur le marché à terme au moment de la vente de son physique, un an plus tard. L'opération sur le marché à terme dégage une plus-value ou une moins-value qui vient en crédit ou en débit du prix de vente physique. Dans cet exemple, l'agriculteur a défendu un prix d'objectif en vendant sur Euronext à 230 Euros / tonne. Peu importe les évolutions à la hausse ou à la baisse du marché entre septembre 2012 et septembre 2013 puisque le marché à terme lui a permis de figer son prix d'objectif, soit 210 Euros / tonne.

2.2. Les opportunités de gestion apportées par les marchés à terme

Dans un premier temps, les marchés à terme sont abordés au travers de la gestion de deux risques de prix, la baisse ou la hausse :

- La gestion à la baisse pour les producteurs de matières premières qui craignent une baisse de leurs prix et vont transférer ce risque en prenant une position opposée sur le marché à terme : c'est-à-dire en vendant des contrats pour une quantité équivalente à celle de l'échange physique sur le marché à terme.
- La gestion à la hausse pour les industriels (fabricants d'aliments du bétail, amidonniers, meuniers) qui, à l'inverse, craignent

TABLEAU 1
Principe de la couverture sur le marché à terme
Hypothèse : hausse des prix de 25 Euros / tonne entre septembre 2012 et novembre 2013

MARCHÉ PHYSIQUE	MARCHÉ À TERME
Septembre 2012 Volume à vendre sur novembre 2013 <i>Prix objectif (ex ferme) = 210 Euros / tonne</i> <i>Prix objectif (équiv. Euronext) = 230 Euros / tonne</i>	 Novembre 2013 à 230 Euros / tonne
Hausse des prix = + 25 Euros / tonne	
Novembre 2013 Vente sur le marché physique à 235 Euros / tonne Résultat final : 235 Euros / tonne	Achat de contrats à terme Novembre 2013 à 255 Euros / t - 25 Euros / tonne
Prix de vente final = 210 Euros / tonne	

TABLEAU 2
Principe de la couverture sur le marché à terme
Hypothèse : baisse des prix de 40 Euros / tonne entre septembre 2012 et novembre 2013

MARCHÉ PHYSIQUE	MARCHÉ À TERME
Septembre 2012 Volume à vendre sur novembre 2013 <i>Prix objectif (ex ferme) = 210 € / tonne</i> <i>Prix objectif (équiv. Euronext) = 230 € / tonne</i>	 Novembre 2013 à 230 Euros / tonne
Baisse des prix = - 40 Euros / tonne	
Novembre 2013 Vente sur le marché physique à 170 Euros / tonne Résultat final : 170 Euros / tonne	Achat de contrats à terme Novembre 2013 à 190 Euros / t + 40 Euros / tonne
Prix de vente final = 210 Euros / tonne	

une hausse des prix et vont transférer ce risque en prenant une position opposée sur le marché à terme : c'est-à-dire en achetant des contrats pour une quantité équivalente à celle de l'échange physique sur le marché à terme.

Mais une utilisation plus pointue permet d'apporter des solutions à d'autres problématiques :

- Déterminer un prix d'objectif de vente dans le cas d'un agriculteur. Cette détermination doit constituer un préalable à toute activité économique. De plus, elle permet au producteur – avant récolte – de modifier ses choix d'assolement. Utiliser les marchés à terme permet, au moment des semis ou avant récolte, de profiter de toutes les opportunités de marché pour fixer un prix de vente correspondant à son prix d'objectif, sachant qu'à novembre 2012, le blé Euronext offre un horizon de cotation jusqu'en janvier 2014.
- Gérer la commercialisation dans le cas d'un organisme stockeur. L'utilisation des marchés à terme est devenue essentielle à la fonction d'O.S. sous trois angles : d'abord dans la gestion du risque interne du collecteur, mais également dans la mise en place

de nouveaux modes d'achats en culture, tout comme dans la force de proposition de nouveaux contrats de vente auprès des utilisateurs.

- Sécuriser les approvisionnements en termes de qualité et de quantité (contrats à prime). Le principal frein à la contractualisation d'une opération étant le prix, des contrats permettent désormais d'assurer une marchandise à l'acheteur et un débouché au vendeur, quelle que soit l'évolution anticipée des prix. Avec ces « *contrats indexés Euronext* » ou « *contrats à prime A.A* » (*against actual*), le prix final est différent pour les deux contreparties en fonction de la gestion de leurs positions sur le marché à terme. Le *Tableau 3* donne ainsi l'exemple d'un industriel figeant ses achats le 18 septembre 2012 et d'une coopérative figeant son prix de vente le 2 mars 2013.
- Gérer la marge de trituration. Les outils et les stratégies de gestion des marges de trituration au travers des marchés à terme sont multiples, selon que l'opérateur utilise le contrat de colza d'Euronext ou celui du soja du *Chicago Board of Trade* (CBOT).

2.3. Les conditions d'accès aux marchés à terme

Les contrats à terme sont négociés sur des marchés organisés, réglementés par des institutions privées appelées les Bourses. La Bourse est constituée par l'association de personnes physiques ou morales, dont la responsabilité est d'organiser les négociations. Depuis une dizaine d'années – excepté au CBOT – la plupart des plateformes sont électroniques afin de réduire les coûts d'intervention et d'en mondialiser l'accès. La compensation est, elle, assurée par la Chambre de compensation désignée par la Bourse, en l'occurrence *LCH Clearnet SA* pour NYSE Euronext.

Les membres de la Bourse sont seuls habilités à produire et exécuter les ordres de leurs clients : pour accéder aux marchés, les opérateurs doivent obligatoirement ouvrir un compte chez eux. Ces membres se divisent en plusieurs catégories : adhérents compensateurs, adhérents négociateurs et adhérents compensateurs et négociateurs, chacun assurant des services spécifiques selon son statut. La liste de membres compensateurs et

95

TABLEAU 3
Le système des contrats à prime

Hypothèse de calcul de prix : échéance Euronext mars 2013 + 5 Euros / tonne

	INDUSTRIEL		COOPÉRATIVE	
Mars 2013	Marché physique	Marché à terme	Marché physique	Marché à terme
18 septembre 2012	Signature du contrat	Achat de contrat mars 2013 à 250 Euros / tonne	Signature du contrat	
250 € / tonne	Volonté d'acheter à 255 Euros / tonne			
15 novembre 2012				Vente du contrat mars 2013 à 290 Euros / tonne
290 € / tonne			Volonté de vendre à 295 Euros / tonne	
2 mars 2013	Fixation du prix de facturation	Réalisation du A.A. * :	Fixation du prix de facturation	Réalisation du A.A. * :
265 € / tonne	Prix facturation = 265 + 5 = 270 €	Vente de contrat Mars à 265 € / tonne au vendeur	Prix facturation = 265 + 5 = 270 €	Achat de contrat Mars à 265 € / t à l'acheteur
	270 Euros / tonne	+ 15 Euros / tonne	270 Euros / tonne	+ 35 Euros / tonne
	Prix d'achat final = 270 – 15 = 255 + 5 = 255 Euros / tonne		Prix de vente final = 270 + 25 = 290 + 5 = 295 Euros / tonne	

* *against actual*

négoce est disponible auprès de NYSE Euronext.

3. LES AVANTAGES ET LES INCONVÉNIENTS DES MARCHÉS À TERME PAR RAPPORT AUX MARCHÉS PHYSIQUES

3.1. Les avantages des marchés à terme par rapport aux marchés physiques

Au contraire des marchés physiques peu transparents, la transparence est la règle absolue d'un marché à terme. Cette transparence s'établit à deux niveaux : avec la diffusion en temps réel des prix négociés sur chacune des échéances de livraisons et la meilleure fourchette acheteur / vendeur. De plus, la négociation électronique apporte une information importante, dite « *profondeur de marché* » : c'est-à-dire les cinq meilleures offres placées sur les bornes de la fourchette.

Tous les intervenants sont traités de manière équivalente et ont l'assurance d'obtenir, à un instant donné, le prix réel du marché. Avec une douzaine d'échéances cotées, l'horizon de cotation apporte une visibilité des prix sur quasiment trois campagnes, offrant ainsi aux producteurs des opportunités importantes en termes de choix d'assolement.

La confidentialité des interventions est garantie aux intervenants dans la mesure où toutes les transactions sont anonymes : ce qui n'est toujours pas le cas sur un marché physique compte tenu du nombre réduit d'intervenants. Enfin, le dernier point concerne la sécurité de marché assurée grâce à la Chambre de Compensation. Celle-ci apporte en effet sa garantie de bonne fin à toutes les opérations initiées dans le marché et assume toutes les défaillances des opérateurs, aussi bien au niveau du paiement des appels de marges que du bon déroulement des livraisons physiques des contrats à terme.

3.2. Quelques inconvénients tout de même !

Dans la mesure où les contrats sont standardisés, les caractéristiques du sous-jacent ne correspondent pas toujours à celles de la

transaction sur le marché physique. Cette différence implique de gérer un « *risque de base* ». Lorsque celui-ci devient supérieur à la marge de l'entreprise, il est préférable de chercher d'autres modes de couverture.

Le manque de liquidité rend, lui, difficile le dénouement des opérations initiées dans le marché. Mais la meilleure preuve de l'efficacité d'un marché à terme est de voir celui-ci devenir la référence en termes de prix pour les opérateurs du marché physique, comme cela est le cas avec Euronext pour le blé et le colza. Il est alors utilisé comme un index de prix dans les opérations à prime, offrant ainsi toute la visibilité sur le long terme.

4. BILAN DES PRINCIPALES PLACES BOURSIÈRES

Les marchés américains sont aujourd'hui considérés comme des « *marchés de référence mondiale* », notamment sur la gamme des céréales et des oléagineux. Il faut dire que les marchés de Chicago existent depuis 1848 ! L'émergence de la place de Paris est plus récente puisqu'elle remonte à la loi du 9 août 1950 qui a permis l'ouverture de contrats sucres blancs, cafés robusta, cacao, beurre de cacao et tourteaux de soja. Tous ces contrats ont ensuite disparu pour diverses raisons. La renaissance de la place de Paris remonte aux années quatre-vingt-dix, avec l'ouverture en 1994 du contrat colza, largement soutenu par l'Organisation nationale interprofessionnelle des graines et fruits oléagineux (ONIDOL). Par la suite et à la demande des filières, d'autres contrats ont suivi : notamment sur le blé, le maïs, les tourteaux et l'huile de colza, les grands vins de Bordeaux, l'orge de brasserie et la poudre de lait. La plupart n'ont malheureusement pas rencontré le succès escompté car la réussite d'un marché à terme exige la synthèse d'un consensus difficile à réaliser entre les principaux acteurs d'une filière.

En termes de bilan et pour rester dans le domaine agricole, nous nous limiterons aux principaux contrats de Chicago et d'Euronext : c'est-à-dire ceux qui sont à ce jour les plus suivis et les plus utilisés par les différents intervenants professionnels et financiers.

4.1. Chicago : les volumes annuels négociés en 2011

- En maïs : 76 164 981 contrats de 127 tonnes chacun, soit 9,672 milliards de tonnes. Le ratio futures / physique est ainsi de X 30 par rapport à la production américaine de maïs.
- En blé : 23 450 070 contrats de 136 tonnes chacun, soit 3,189 milliards de tonnes. Le ratio est de X 51 par rapport à la production américaine de blé.
- En soja : 43 787 314 contrats de 136 tonnes chacun, soit 5,955 milliards de tonnes. Le ratio est de X 71 par rapport à la production américaine de soja.

4.2. Euronext : les volumes annuels négociés en 2011

- En blé : 5 687 888 contrats de 50 tonnes chacun, soit 284,394 millions de tonnes. L'augmentation est de + 30 % par rapport à 2010 et le ratio de 2,3 fois la production européenne de blé.
- En colza : 1 908 310 contrats de 50 tonnes chacun, soit 95,416 millions de tonnes. L'augmentation est de + 59 % par rapport à 2010 et le ratio de cinq fois la production européenne de colza.

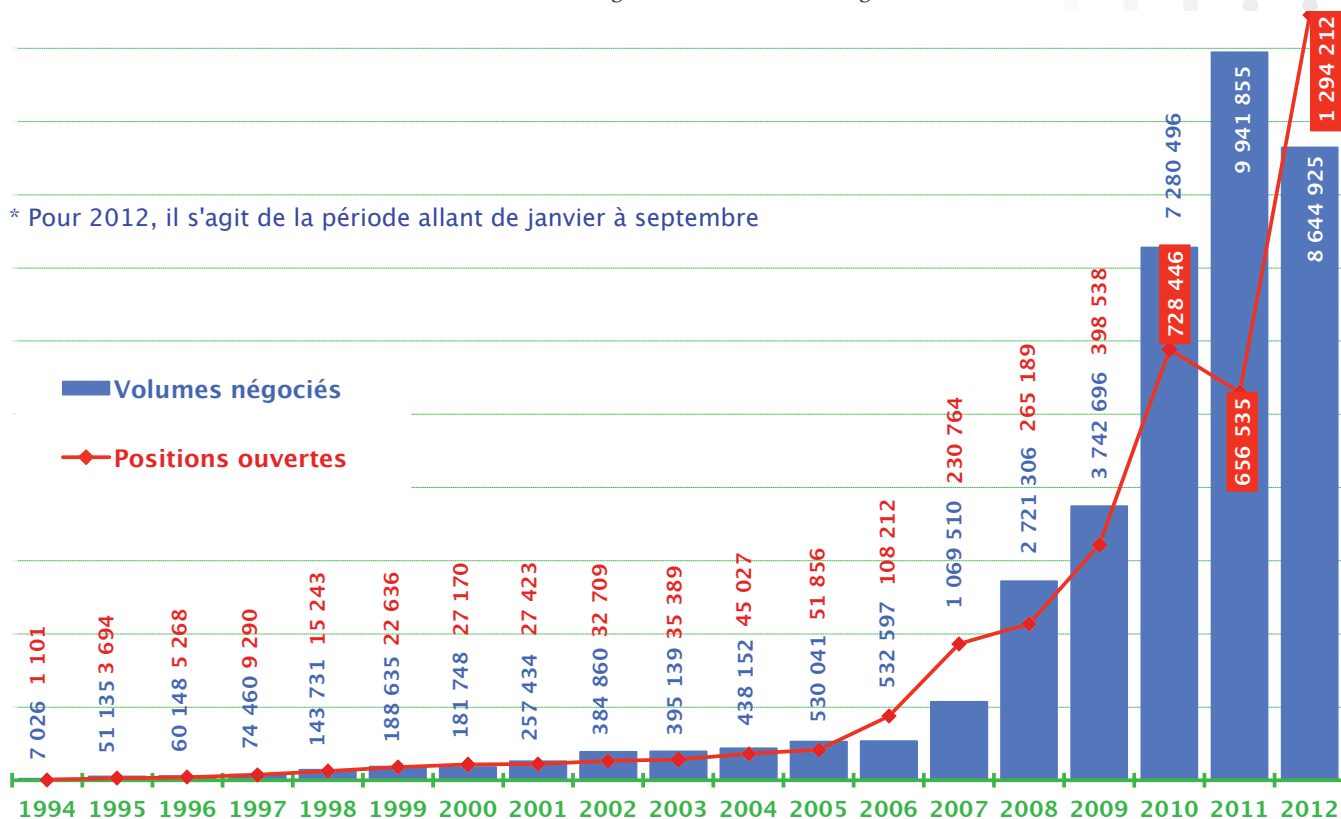
Comme le montre le *Graphique 1*, le développement de la place de Paris reflète bien les différentes baisses du prix d'intervention en blé, ainsi que les premiers incidents climatiques graves, causes notamment de l'embargo sur les exportations russes d'août 2010.

5. LES PRODUITS STRUCTURÉS ET LES OPTIONS

5.1. Les principaux produits cotés

L'origine des marchés à terme concerne plutôt les produits agricoles traditionnels (céréales, graines oléagineuses et produits tropicaux) et les métaux non-ferreux (cuivre, zinc, aluminium, nickel ou étain). Leur développement s'est poursuivi sur d'autres secteurs et des contrats à terme sont apparus sur les animaux (bovins et porcs), les métaux précieux (or, argent, platine, palladium) et les produits énergétiques (pétrole et dérivés, gaz, électricité). Les dernières opportunités portent sur les produits laitiers, le

Graphique 1
Somme des volumes et positions ouvertes de tous les contrats Futures et Options d'Euronext Paris
(Blé, colza, maïs et orge de brasserie – Source : Agritel)



97

climat, l'électricité et les permis d'émission (CO₂) avec les marchés du carbone (notamment *Powernext* à Paris et *European Climate Exchange* à Londres).

Comme le montre la *Carte 1*, les États-Unis avec les places de Chicago, Minneapolis, Kansas City et New York, et le Canada avec Winnipeg, couvrent une très large majorité de produits : céréales, oléagineux, bovins, porcs, climat, poudre de lait, fromages, sucres roux, cafés robustas, cacao, coton, jus d'orange, métaux non précieux, métaux précieux, pétrole, gaz, colza, canola, etc.

Néanmoins, les autres régions du monde ne sont pas en reste, notamment la zone Asie ! Si les Européens ont tendance à se focaliser sur la place de Chicago, il ne faut pas oublier que l'Asie a elle aussi une forte tradition en matière de marchés à terme. Sur la période 1995 – 1999, la Chine a ouvert des contrats à terme sur le haricot vert (Pékin), le haricot

mungo (Zhengzhou) et le café (Haïnan) et ceux-ci occupent aujourd'hui les trois premiers rangs mondiaux en termes de nombre de lots négociés. De leur côté, le *Zhengzhou Commodity Exchange*, le *Dalian Commodity Exchange* et le *Malaysia Derivatives Exchange* de Kuala Lumpur sont aujourd'hui des marchés similaires au CBOT et à Euronext en termes de produits.

5.2. Les produits structurés et les options

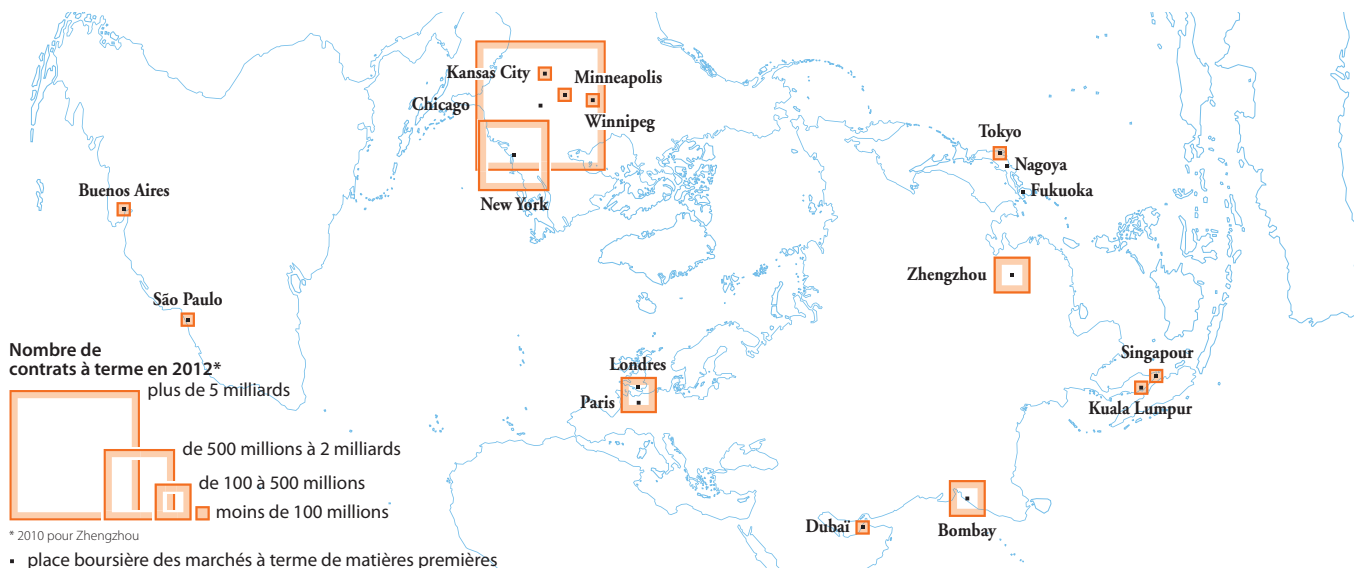
L'explosion des marchés d'options constitue l'une des caractéristiques de la forte volatilité des prix et reflète la mondialisation des marchés, avec l'importation de la volatilité des marchés américains. Il faut souligner que les marchés d'options d'Euronext fonctionnent sans « *market-maker* » officiels.

Une option est un contrat d'achat ou de vente. L'acheteur a le droit – non l'obligation – d'acheter ou de vendre une quantité définie d'un actif (action ou marchandise) à un prix fixé d'avance durant une période convenue à l'avance. Il existe deux types d'options :

- Une option de vente (ou *put*) offre le droit, mais non l'obligation, de vendre un contrat à terme à un prix fixé d'avance durant une période convenue à l'avance.
- Une option d'achat (ou *call*) offre le droit, mais non l'obligation, d'acheter un contrat à terme à un prix fixé d'avance durant une période convenue à l'avance.

Reprenons l'exemple de notre agriculteur des *Tableaux 1* et *2* qui souhaitait fixer et sécuriser son prix de vente en septembre 2012 pour la récolte 2013. Cette fois-ci, au lieu d'intervenir directement sur le marché à terme, il utilise une stratégie à base

Agriculture et finances



	Winnipeg	Kansas City	Minneapolis	Buenos Aires	Paris	Fukuoka	Zhengzhou	Chicago	Tokyo	Bombay	São Paulo	Londres	New York	Dubai	Nagoya	Singapour	Kuala Lumpur
	WCE	KCTB	MGE	MATba	NYSE Euronext	FSE	ZCE	CME BOT (CBOT)	TOCOM TGE	MCX NCDEX	BM& FBOVESPA	NYSE Euronext LME ICE (IPE)	NIMEX COMEX ICE-NYBOT	DGCX	NSE	SGX SMX	MDEX
																	Huile de palme
Orge																	
Canola																	
	Blé	Blé	Blé	Blé			Blé	Blé									
				Mais	Mais		Mais	Mais	Mais								
			Soja							Soja							
				Colza													
							Coton										
							Gluten										
								Riz		Riz							
						Soja OGM free			Soja OGM free								
								Soja graine									
								Soja tourteau									
								Soja huile									
								Avoine									
								Bétail vivant			Bétail vivant						
								Porc vivant									
								Porc congelé									
								Bois									
								Lait									
									Soja US								
									Haricot rouge								
									Caoutchouc							Caoutchouc	
									Café arabica								
									Café robusta								
									Sucre brut								
										Poivre							
										Épices							
												Cacao					
												Sucre					
											Café	Café					
												Pétrole brut	Pétrole brut				
												Gazoil					
									Essence				Essence		Essence		
									Kérosène						Kérosène		
													Fuel dom.				
													Gaz naturel				
													Électricité				
													Énergie comb.				
																Pétrole brut	
								Or	Or	Or			Or	Or			
								Argent					Argent	Argent			
									Cuivre				Cuivre				
								Platine					Platine				
								Palladium					Palladium				
												Aluminium					
												Zinc					
												Nickel					
												Plomb					
												Étain					
												Alu Allied					

Club Dénouéer

Réalisation : Cullis Sites - Caroncrabbe - Janvier 2013

Source: BM&FBOVESPA (bmfbovespa.com.br), Bursa Malaysia (bursamalaysia.com), Chicago Mercantile Exchange (chx.com), CME Group (cmeigroup.com); Dubai Gold & Commodities Exchange (dgcx.ae), European Equities (europeanequities.nyx.com), Fukuoka Stock Exchange (fse.jp/); IntercontinentalExchange (theice.com); Kansas City Board of Trade (kcbt.com); London Metal Exchange (lme.com); Mercado a Término de Buenos Aires (matba.com.ar); Minneapolis Grain Exchange (mgex.com); Multi Commodity Exchange of India Ltd (mcxindia.com); Nagoya Stock Exchange (nse.jp/en/); National Commodity & Derivatives Exchange Limited (ncdex.com); NYSE Euronext (nyxdata.com); Singapore Exchange (sgx.com); Singapore Mercantile Exchange (smx.com.sg); Tokyo Commodity Exchange (tocom.org); Tokyo Grain Exchange (tge.or.jp); Zhengzhou Commodity Exchange (english.czce.com.cn).

TABLEAU 4

Stratégie de couverture à base d'options

Hypothèse : hausse des prix de 25 Euros / tonne entre septembre 2012 et novembre 2013

Marché physique	Contrat à terme	Option
Volume à commercialiser Prix objectif 210 € / tonne, soit 230 – 20 ↓ Vente sur le marché physique 235 Euros / tonne (210 + 25)	Vente de contrat à terme Novembre 2013 à 230 Euros / tonne Hausse des cours = + 25 Euros / tonne	Acquisition d'un droit de vendre des contrats à terme PUT strike = 230 Euros Prime = 10 Euros / tonne ↓ Abandon du droit de vendre
Bilan de l'opération : 235 Euros / tonne	0 Prix de vente final = 225 Euros / tonne	- 10 Euros / tonne

99

TABLEAU 5

Stratégie de couverture à base d'options

Hypothèse : baisse des prix de 40 Euros / tonne entre septembre 2012 et novembre 2013

Marché physique	Contrat à terme	Option
Volume à commercialiser Prix objectif 210 € / tonne, soit 230 – 20 ↓ Vente sur le marché physique 170 Euros / tonne (210 - 40)	Vente de contrat à terme Novembre 2013 à 230 Euros / tonne Baisse des cours = - 40 Euros / tonne 1 – Vente de contrats au niveau du strike = 230 Euros / tonne 2 – Achats de contrats à la valeur du marché = 190 Euros / tonne	Acquisition d'un droit de vendre des contrats à terme PUT strike = 230 Euros Prime = 10 Euros / tonne ↓ Exercice du droit de vendre
Bilan de l'opération : 170 Euros / tonne	+ 40 Euros Prix de vente final = 200 Euros / tonne	- 10 Euros / tonne

d'options, en se protégeant d'une baisse des cours *via* l'achat d'un put. Reprenons également les deux cas de figure avec, soit une hausse des cours de 25 Euros / tonne, soit une baisse de 40 Euros / tonne.

- Dans le cas de la hausse, comme le montre le *Tableau 4*, notre agriculteur a pu, tout en se protégeant d'une baisse des cours, bénéficier de toute la hausse (25 Euros), moins le montant de la prime (10 Euros).
- Dans le cas de la baisse, comme le montre le *Tableau 5*, notre agriculteur s'est protégé d'une baisse des cours, son prix minimum garanti étant connu à l'avance : 210 Euros – 10 Euros (prime du put).

6. LES DIFFÉRENTS PARTICIPANTS

6.1. Typologie des participants

Le succès et la pérennité d'un marché à terme exigent une multiplicité d'intervenants ayant des besoins et des stratégies diverses : producteurs, organismes collecteurs et industriels souhaitant couvrir des stocks ou protéger des marges. Les industriels sont structurellement acheteurs et les organismes collecteurs le plus souvent vendeurs, alors que les négociants internationaux traitent indifféremment dans les deux sens. Un marché à terme fréquenté par les seuls triturateurs agissant en couverture à l'achat ne vivrait pas longtemps si d'autres intervenants ne venaient pas se porter contrepartie à la vente comme, par exemple, sur le marché de la graine de tournesol.

De nos jours, les investisseurs diversifient de plus en plus leurs portefeuilles et placent aussi facilement leurs fonds dans le sucre, le blé, le cuivre et les carcasses de porc congelé que dans les actions des sociétés privées et les obligations publiques. Désormais, les capitaux se déplacent d'un marché à l'autre en fonction de la rentabilité et du risque des différents placements.

Les opérations de spéculations sont indispensables au fonctionnement des contrats de marchandises car elles sont la contrepartie des opérations de couverture. Le spéculateur espère que sa capacité à mieux prévoir l'évolution des prix lui sera profitable. Il supporte les risques que l'entrepreneur ne veut pas assumer et qui ne peuvent pas être pris en

charge par des compagnies d'assurance. En l'absence de spéculateurs, les opérations de couverture ne pourraient pas être exécutées ou le seraient dans des conditions peu satisfaisantes. Faute de spéculateurs, les marchés à terme ne pourraient pas remplir correctement leur fonction et les variations de prix dont cherchent à se protéger les arbitragistes en couverture d'actif ne seraient pas transférées, mais redistribuées entre les entrepreneurs.

La fonction économique des marchés à terme est bien remplie sous réserve que l'intervention des spéculateurs ne prenne pas le pas sur celle des professionnels. Leur rôle reste néanmoins déterminant car ils assurent de la liquidité au marché en prenant en charge le risque de prix dont veulent se débarrasser les arbitragistes en recherche de couverture d'actif.

L'évolution des prix sur les marchés financiers doit rester corrélée à ceux des marchés physiques (risque de base). Les hausses et les baisses de prix induites par les opérations spéculatives ne doivent pas entraîner de variations des prix excessives sur les produits physiques. Sur les contrats blé ou colza d'Euronext les amplitudes de variations quotidiennes sont comprises entre 4 et 25 Euros la tonne sans qu'il soit possible de déterminer avec certitude la part qui revient à la spéculation.

L'observation des principales Bourses, notamment celle de Chicago où les données sont disponibles, établit qu'il ne peut y avoir de divergence durable entre le prix à terme et celui des produits physiques. En effet, les vendeurs et les acheteurs de contrats peuvent toujours livrer ou prendre livraison des produits physiques. Ceci peut se résumer par une formule, bien connue des professionnels, selon laquelle « *le physique a toujours raison* ».

6.2. La classification de la CFTC

Compte tenu de leur ancienneté, les marchés américains se sont dotés d'une réglementation qui apporte de nombreuses informations en terme de transparence, notamment au niveau de la position ouverte. Ces données sont diffusées par le régulateur américain dénommé *US Commodity Futures Tra-*

ding Association (C.F.T.C.). Elles sont disponibles au chapitre « *Commitments of traders* » sur le site Internet de l'association (www.cftc.gov). La CFTC a classifié les opérateurs selon les critères suivants :

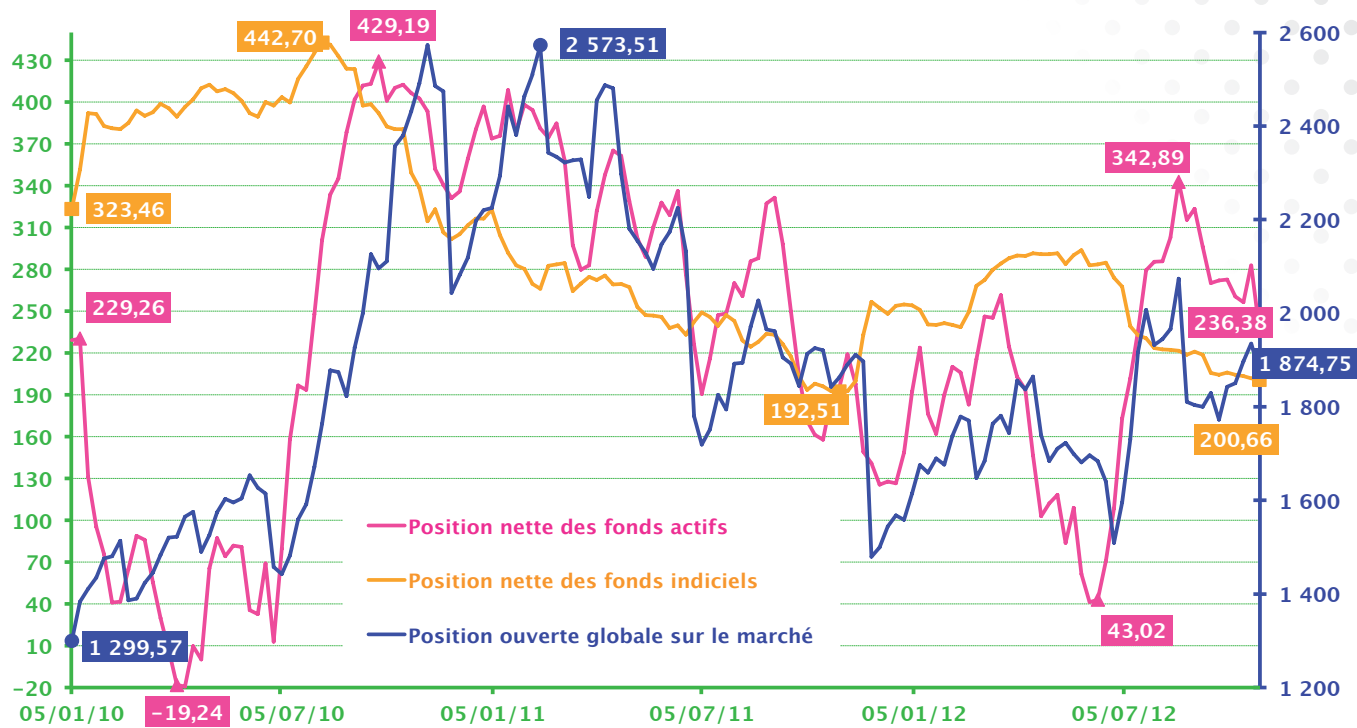
- Acteurs commerciaux (filères) : producteurs, négociants, organismes stockeurs, transformateurs, industriels.
- Fonds indiciels : réplcation d'indice, protection devise, inflation, diversification de portefeuille – majoritairement long.
- Acteurs non-commerciaux (spéculateurs) : *hedge funds*, banques : *long / short*, gestion active.
- Non reportable : acteurs de petites tailles dispensés de se déclarer.

6.3. La position ouverte des fonds

En fonction des données fournies par la CFTC, nous avons construit les *Graphiques 2, 3 et 4* pour les trois principaux contrats de Chicago – blé, maïs et soja – afin d'évaluer la position ouverte détenue par les fonds indiciels et actifs par rapport à la position globale du contrat. Voici les données :

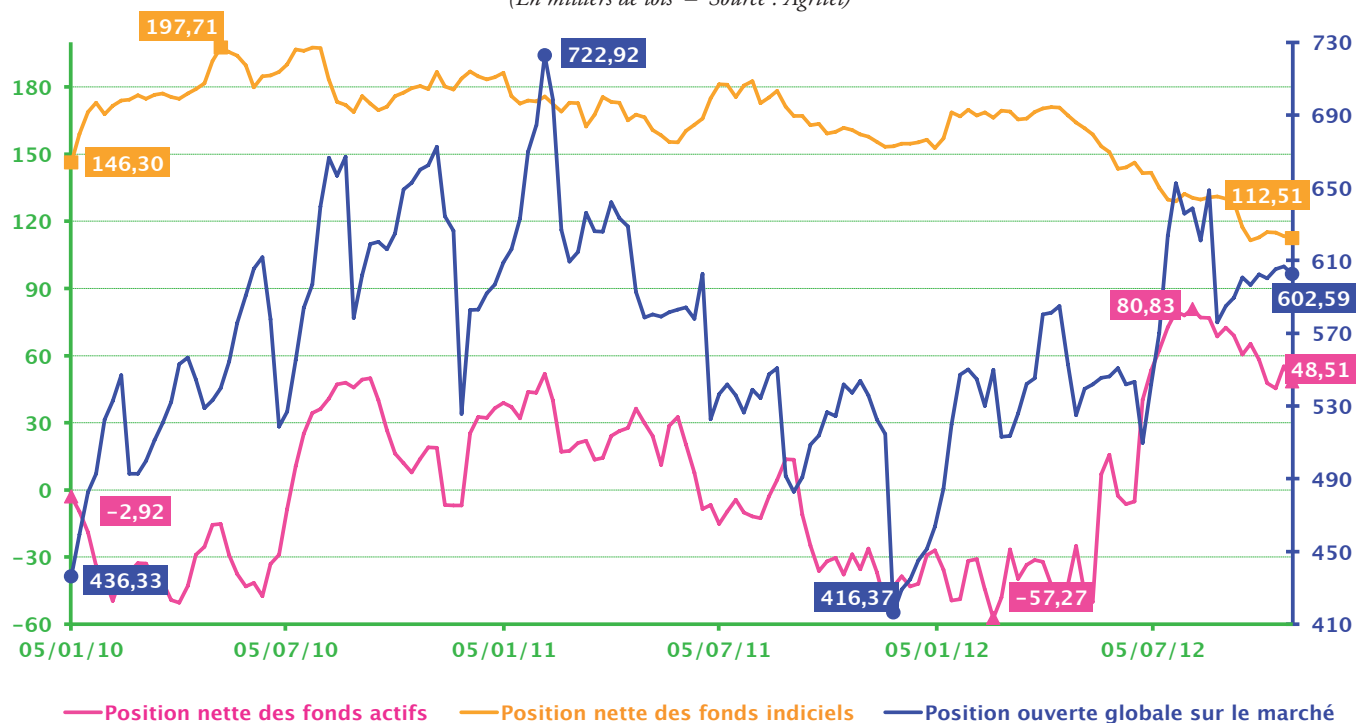
- Chicago – Contrat Maïs : la position ouverte globale marché est de 1 800 000 contrats, la position nette des fonds indiciels de l'ordre de 210 000 contrats et celle des fonds actifs de l'ordre de 300 000 contrats : soit près de 29 % de la position globale.
- Chicago – Contrat Blé : la position ouverte globale marché est de 590 000 contrats, la position nette des fonds indiciels de l'ordre de 140 000 contrats et celle des fonds actifs de l'ordre de 60 000 contrats : soit environ 34 % de la position globale.
- Chicago – Contrat Soja : la position ouverte globale marché est de 1 200 000 contrats, la position nette des fonds indiciels de l'ordre de 50 000 contrats et celle des fonds actifs de l'ordre de 225 000 contrats : soit environ 23 % de la position globale.

Graphique 2
Position nette des fonds par rapport à la position ouverte sur le maïs au CBOT
(En milliers de lots – Source : Agritel)

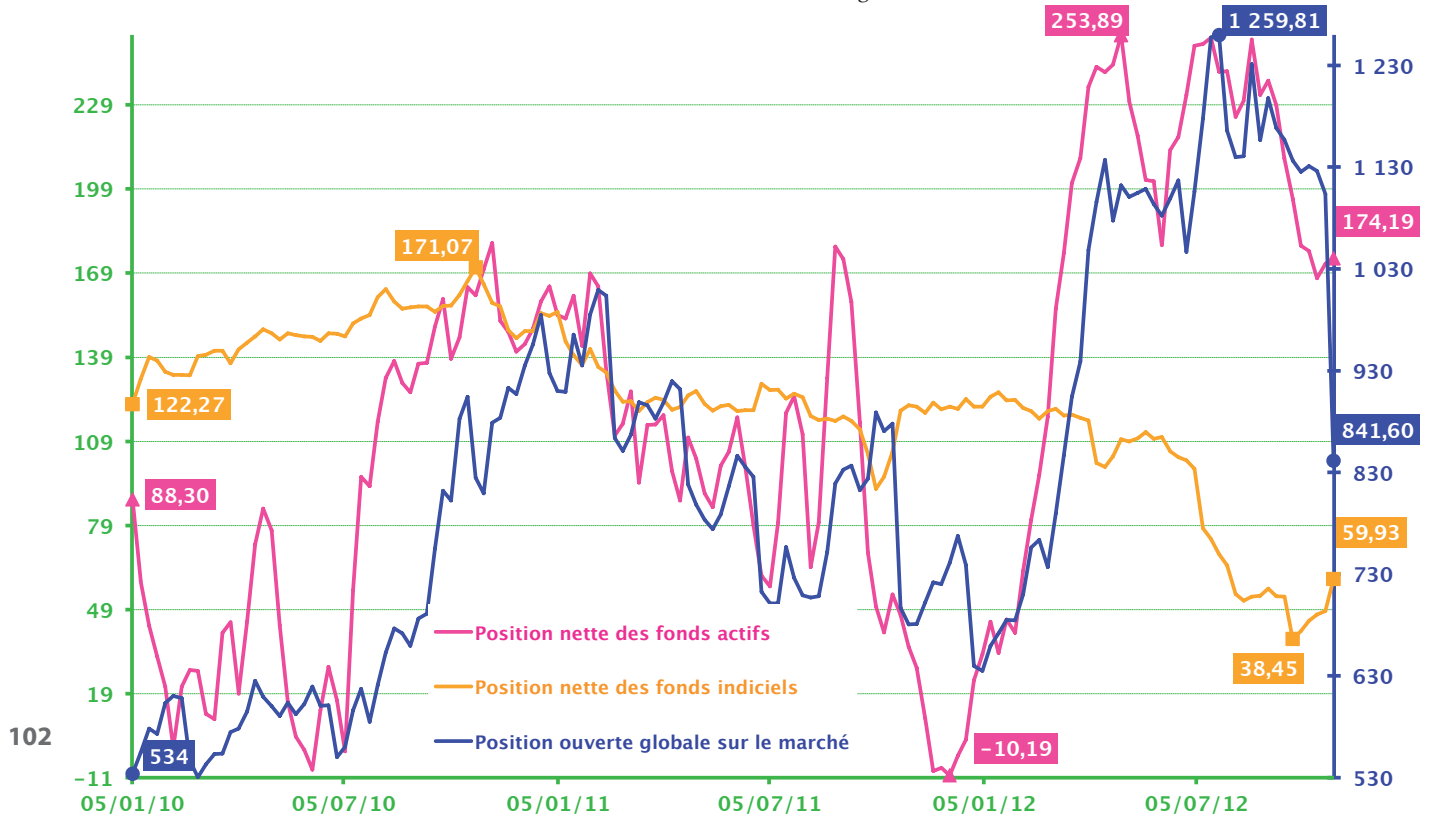


101

Graphique 3
Position nette des fonds par rapport à la position ouverte sur le blé au CBOT
(En milliers de lots – Source : Agritel)



Graphique 4
Position nette des fonds par rapport à la position ouverte sur le soja au CBOT
(En milliers de lots – Source : Agritel)



7. LES PERSPECTIVES D'AVENIR

La mondialisation des échanges a engendré une plus grande volatilité. Celle-ci est devenue structurelle et les opérateurs sont désormais contraints de gérer leurs risques via des outils comme les marchés à terme, lorsque cette possibilité leur est offerte.

La financiarisation de l'économie des marchés de *commodities* a cependant provoqué un réel divorce entre la sphère financière et l'économie réelle. Néanmoins, la crise que nous traversons a fait prendre conscience aux régulateurs européens de l'urgente nécessité de mieux encadrer le fonctionnement de ces marchés dérivés qui – bien que basés sur des matières premières – sont avant tout des contrats financiers.

Le but de la directive communautaire MIFID (*market in financial instruments derivatives*), dont les travaux d'élaboration

ont débuté fin 2007, est d'harmoniser les différentes réglementations européennes et de créer un régulateur européen, l'ESMA, chargé d'encadrer le fonctionnement sur les marchés dérivés réglementés, mais aussi sur les marchés physiques OTC¹. L'ESMA s'appuiera évidemment sur les régulateurs existants comme l'*Autorité des marchés financiers* (AMF) en France ou le *Financial Service Authority* (FSA) en Grande-Bretagne.

Cette réglementation s'inscrit dans un cadre mondial, en collaboration avec le législateur américain qui a renforcé le pouvoir de la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC²) avec la loi Dodd-Frank votée en 2010³. Cette loi prévoit plus de transparence sur les transactions de gré à gré via une Chambre de compensation spécifique qui sera chargée de contrôler et de prélever un capital de garantie sur toutes ces transactions. Une autre mesure serait l'interdiction

aux investisseurs américains d'intervenir sur les marchés à terme étrangers, dès lors qu'ils ne sont pas dotés d'outils de régulation semblables à ceux existants aux États-Unis.

Dans l'Union européenne, la directive MIFID apporte des réponses à la gestion des risques agricoles. Le consensus n'a pas toujours été facile à obtenir et le lobbying se poursuit. Néanmoins, il faut souligner les points sur lesquels l'attente des professionnels était réelle et où la directive apportera des décisions concrètes :

1. Il s'agit de marchés organisés directement entre opérateurs, en dehors des Bourses organisées et via les réseaux de télécommunication électroniques.

2. <http://www.cftc.gov/index.htm>

3. Votée le 15 juillet 2010 par le Sénat américain, la réforme *Dodd-Frank Act* – d'après les noms du sénateur Christopher Dodd et du représentant Barney Frank – élus démocrates, a été lancée pour réguler le système financier américain (Wall Street) et éviter une nouvelle crise après le désastre de l'année 2008.

- Communication de la position ouverte détenue par chaque catégorie d'opérateurs et selon la classification en vigueur aux États-Unis.
- Possibilité d'instaurer des limites d'emprises pour éviter toute manipulation de marchés.

En conclusion, les États ont enfin pris conscience – au vu des effets déstabilisateurs d'une forte volatilité des prix – que la gestion des risques agricoles constituait une priorité. Les marchés à terme apportent des éléments de réponse : d'où l'intérêt des différentes réglementations communautaires

qui doivent se mettre en place et qui vont ainsi déterminer un cadre sécurisé européen, dans lequel évolueront les marchés OTC et les dérivés européens. Ce domaine devient de plus en plus complexe au vu de la mondialisation.

Bibliographie

- « Comment utiliser les marchés à terme agricoles et alimentaires », Francis Declerck et Michel Portier – Éditions La France Agricole – octobre 2007.
- « Les marchés à terme agricoles », Nicolas Habert – Éditions Technosup – Novembre 2002.
- « Bourse de Commerce et marchés à terme de matières premières », Yves Simon - Dalloz – 2^e édition, novembre 1981.

Annexe

Le comportement des agriculteurs face au marché

On pourrait imaginer que l'élément déclencheur d'un acte de vente – et donc de fixation du prix pour un producteur – soit basé sur les niveaux de prix offerts par rapport aux coûts de production. Cela semble en tout cas logique pour un agriculteur soucieux d'une gestion économique sécuritaire de son revenu d'entreprise. Pourtant, il en va bien autrement dans la pratique :

- La première raison tient au fait que les producteurs ont souvent une mauvaise connaissance de leurs coûts de production et donc de leurs prix d'objectif. Même ceux qui veulent baser leur raisonnement sur leurs résultats comptables ou de gestion arguent que les données sont obsolètes lorsqu'ils les reçoivent. Il est vrai que l'une des spécificités de la comptabilité agricole est de fournir les éléments comptables souvent un an après récolte. Dans ce contexte, les producteurs ne disposent pas d'éléments fiables pour mettre à jour leurs données économiques.
- L'autre facteur mis en avant dans la méconnaissance d'un prix d'objectif est le caractère aléatoire du rendement, alors que celui-ci constitue l'unique diviseur inconnu dans le calcul du prix de revient à la tonne produite. Autrement dit, le producteur – même lorsqu'il a connaissance de toutes ses marges – doit attendre la récolte pour connaître la quantité produite et calculer son prix d'objectif.

Le problème est que déterminer un acte de décision de vente face à un prix de marché suppose de connaître son prix d'objectif, de le comparer au prix de marché et, dans le même temps, d'accepter l'idée que le prix de marché évolue indépendamment de son prix d'objectif. Combien d'agriculteurs utilisent l'argument « *je ne vais pas vendre à ce prix-là car, si je le fais, je ne gagne pas d'argent* ». Avec la mondialisation des marchés, il n'est pas rare d'observer, certaines années, une production nationale faible et des prix bas ou, inversement, comme en 2012, une production importante et des cours mondiaux élevés entraînant des prix locaux élevés.

Quel comportement le producteur peut-il adopter face au marché ?

Tout dépend de son aversion au risque et de son appétence à la connaissance des éléments qui déterminent un prix de marché.

- 104 Le producteur, qui considère que sa seule fonction est de produire et que la mise en marché n'est pas de sa compétence, aura tendance à déléguer la fonction vente ou mise en marché à son organisme stockeur, via principalement le prix d'acompte. Cela revient à déléguer une fonction essentielle des composantes de son revenu à d'autres professionnels. Les producteurs sensibilisés à la volatilité des marchés, mais qui veulent eux-mêmes commercialiser leur production et gérer leur mise en marché peuvent utiliser le prix ferme ou le prix de marché et toutes ses variantes, avec le prix indexé Euronext, voire combiner le tout avec des stratégies d'options.

Quel est l'élément déclencheur du processus de fixation des prix ?

- La logique voudrait que ce soit la sécurisation de la marge. Lorsque le prix de marché est au-dessus de son prix d'objectif, on peut engager entre 50 et 100 % de son volume sur le marché. En réalité, les comportements diffèrent fortement face à cette logique de gestion. Les producteurs sont globalement beaucoup plus sensibles au manque d'opportunité face à une hausse éventuelle du marché qu'à un acte de gestion sécuritaire. Lorsque, par exemple, un producteur fixe 30 % de son prix de vente en blé à un niveau de 200 Euros la tonne, alors que son coût de revient est de 170 Euros, il se sentira vivement frustré si le marché poursuit sa progression et atteint 250 Euros. Pourtant, toute hausse des cours bénéficie sur encore 70 % de sa production : il devrait donc être satisfait. Mais il ne va retenir qu'une chose : j'ai vendu trop tôt ! Le manque d'opportunité lié à la hausse des cours sur les 30 % sécurisés de son prix est supérieur au gain enregistré sur les 70 % non vendus. Logiquement, un producteur ayant engagé 50 % de sa production à un prix déterminé devrait être plus ou moins neutre face une évolution de marché quant à son analyse de décision puisque, si les cours continuent de progresser, il en bénéficiera sur 50 % de sa production et, si les cours baissent, il aura sécurisé 50 % à un prix supérieur. Cette sensibilité extrême au manque d'opportunité à la hausse induit des comportements parfois irrationnels face au marché, du style : si les cours montent et que j'ai vendu 50 % de ma récolte, je suis frustré et mécontent, alors que je ne cesse d'améliorer mon résultat d'entreprise. Si les cours baissent, je dégrade mon résultat d'entreprise, mais je me félicite d'avoir vendu 50 % à un prix plus élevé.
- Autre facteur déterminant dans le comportement du producteur : celui de son confrère. Alors que les producteurs travaillent peu dans un environnement concurrentiel, ils comparent souvent leur acte de gestion entre eux. Un producteur ayant vendu son blé à un prix très élevé et rémunérateur, mais inférieur au prix auquel son voisin a vendu, aura un sentiment de frustration. Son comportement devient alors analogue à celui de l'acheteur qui, lui, est souvent en compétition avec son concurrent industriel, avec un biais de comportement qui pousse les industriels à rester « collés » au marché et, de ce fait, en cas de hausse, à retarder au maximum leur fixation de prix, en dépit de toute analyse de marché. En effet, ce n'est pas la hausse que craint le fabricant d'aliments du bétail, mais bien de fixer des prix d'achat à un moment donné, alors que son voisin ne l'a pas fait et que le marché risque de se retourner et de fléchir. Il adopte alors un comportement où, peu importe le prix, le tout est de rester compétitif par rapport à son concurrent.

- Ces différents éléments, qui orientent le comportement des acteurs de la filière agricole, ne sont pas toujours rationnels et restent spécifiques à celle-ci. Face au marché, les industriels des secteurs non-agricoles ont un comportement beaucoup plus axé sur la sécurisation de leurs marges. Ils suivent les différentiels entre coûts de production et prix de vente. Dans ce contexte, le marché des options est promis à un développement durable puisque ce n'est rien d'autre qu'un marché assurantiel, permettant aux acteurs de la filière de continuer de profiter d'une hausse éventuelle du marché en cas de vente à travers l'achat d'un call ou de bénéficier d'une baisse éventuelle des cours, en cas d'achat par un industriel à travers l'achat d'un put.
- Dans ce cadre, l'un des produits plébiscités par les producteurs est le *call moyenne*, option permettant au producteur de continuer à bénéficier d'une hausse éventuelle du marché, sans avoir à se soucier de sa gestion, puisque cette dernière est automatique, calculée sur la moyenne historique des cours.

L'agriculteur souhaite conserver une sensibilité au marché. Cela fait intrinsèquement partie de son état d'esprit, voire de son métier puisque le producteur a toujours été confronté aux aléas climatiques. Les prévisions météorologiques demeurent d'ailleurs l'un des dossiers les plus suivis par les producteurs. Dans ce contexte, nous pouvons aussi expliquer pourquoi la contractualisation ne connaît pas le succès escompté, dans la mesure où cela enlève le facteur incertain, facteur faisant partie intégrante de l'environnement du producteur.

Pourquoi est-il important pour une banque de sécuriser le chiffre d'affaires des entreprises agricoles ?

par Monsieur Michel Lopez
responsable Filière Grandes Cultures

et Monsieur Pierre – Emmanuel Lecocq
responsable Filière Produits animaux

*Direction de l'Agriculture et de l'Agro-alimentaire
Crédit agricole S.A.*

107

SOMMAIRE DE L'ARTICLE

- 1. Des politiques agricoles de moins en moins protectrices**
- 2. Des aléas climatiques de plus en plus nombreux et importants affectent la production céréalière mondiale**
- 3. Les exploitations françaises sont davantage exposées aux aléas économiques que par le passé et les risques auxquels elles sont soumises changent de nature**
- 4. Toutes les exploitations n'ont pas la même exposition aux aléas économiques et toutes ne les gèrent pas de la même façon**
- 5. Les grands pays producteurs mettent progressivement en place des politiques afin d'aider leurs exploitations à améliorer la gestion de leurs aléas**
- 6. De nouveaux outils et services permettant aux exploitants de sécuriser leur chiffre d'affaires**
 - 6.1. Fonds propres et épargne de précaution
 - 6.2. Sécurisation du risque de prix à travers les marchés à terme et les options
 - 6.3. L'assurance récoltes : une sécurisation face aux aléas climatiques

LISTE DES ILLUSTRATIONS

Graphique 1

Tensions entre l'offre et la demande de céréales mondiales depuis 2004 / 2005

Graphique 2

Les stocks mondiaux de maïs vont rester au plus bas

Graphique 3

Projections des consommations mondiales
de céréales, d'oléagineux et de sucre à l'horizon 2021 / 2022

Graphique 4

Évolution des prix du blé Euronext depuis 2000

110

Graphique 5

Évolution depuis 2006 du ratio Charges Alimentation achetée / Prix du lait
dans les élevages laitiers français

Graphique 6

Évolution depuis 1990 du résultat courant, avant impôts et en termes réels
par Unité de travail annuel non-salariée (Utans) des exploitations grandes et moyennes

Graphique 7

Explosion des volumes mensuels sur le contrat Euronext Blé

1. DES POLITIQUES AGRICOLES DE MOINS EN MOINS PROTECTRICES

Depuis 1992, l'Union européenne (UE) a infléchi la Politique agricole commune (PAC) en favorisant une plus grande ouverture des marchés agricoles européens sur l'extérieur. Les cours mondiaux et leurs évolutions sont ainsi progressivement devenus des prix de référence pour les agriculteurs et leurs filières. Les politiques et les outils de régulation des marchés ont été progressivement abandonnés, qu'il s'agisse des stocks d'intervention, des filets de sécurité, des aides directes à l'hectare, des subventions aux exportations ou des quotas de production. Depuis, les accords du GATT signés en avril 1994 à Marrakech, puis les différents accords au titre de l'Organisation mondiale du commerce créée en 1995 ont confirmé cette libéralisation et cette internationalisation de l'agriculture européenne. Et la nouvelle PAC, actuellement en cours de négociation (maintien ou pas du budget, niveau de convergence retenue), devrait de nouveau

accentuer l'incertitude pesant sur les entreprises agricoles.

2. DES ALÉAS CLIMATIQUES DE PLUS EN PLUS NOMBREUX ET IMPORTANTS AFFECTENT LA PRODUCTION CÉRÉALIÈRE MONDIALE

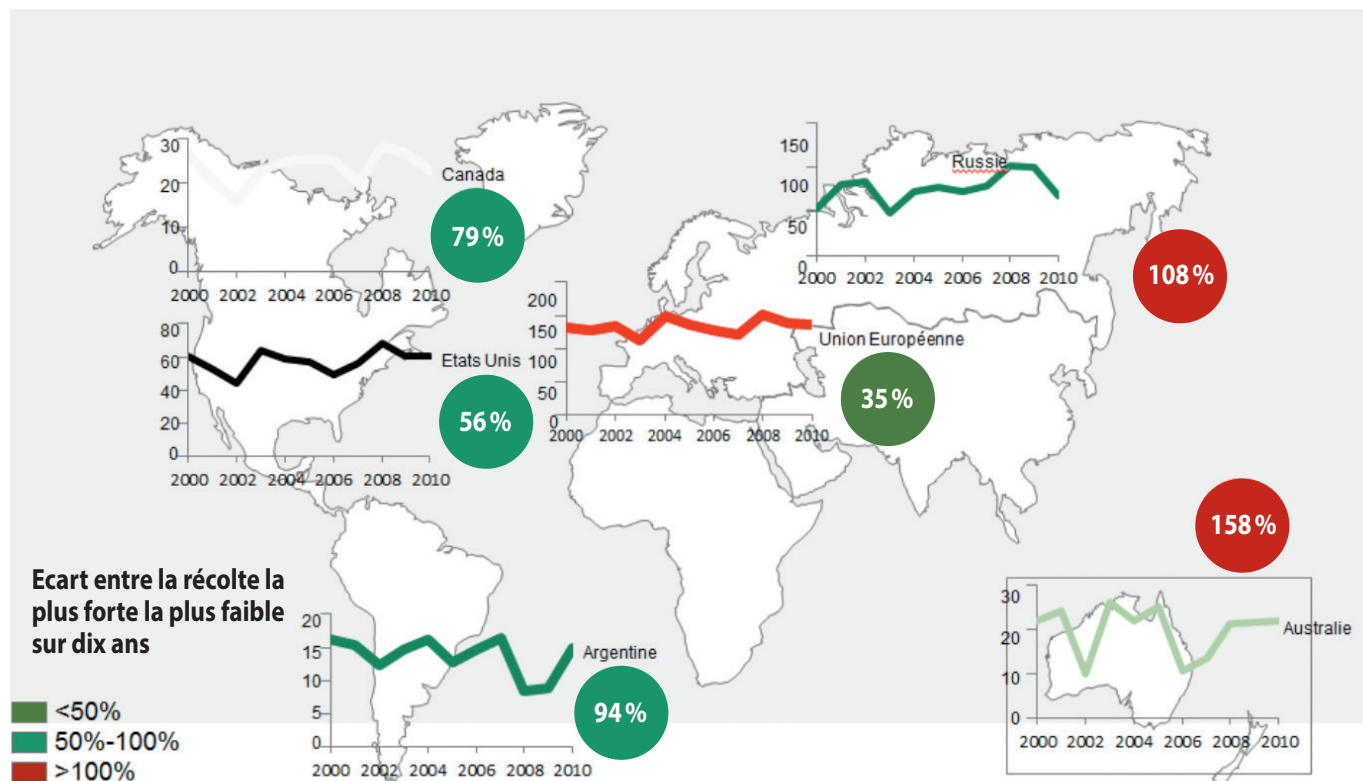
Le dérèglement climatique constaté depuis quelques années à la surface du globe provoque des aléas répétés et importants partout dans le monde. Les derniers datent seulement de 2012 : les sécheresses qui ont frappé la Russie, l'Ukraine, l'Europe de l'Est, les États-Unis et l'Argentine ont provoqué des pertes de productions considérables. Comme le montre la carte ci-dessous, la variabilité de la production affecte donc les productions céréalières des grands pays producteurs. Les pays faisant face à une variabilité importante ont globalement développé leur place sur le marché mondial.

Dans ce contexte, la consommation mondiale de céréales reste très importante en raison de la croissance de la population sur la planète et de l'augmentation du niveau de vie qui se traduit notamment par une consommation accrue de viande, notamment en Asie. De ce fait, la production céréalière mondiale peine à suivre l'évolution de la consommation depuis 2004 / 2005 (*Graphique 1*). En conséquence, les stocks mondiaux baissent progressivement ces dernières années. Ils ont même atteint aujourd'hui un niveau historiquement bas chez les principaux pays producteurs, notamment en maïs (*Graphique 2*).

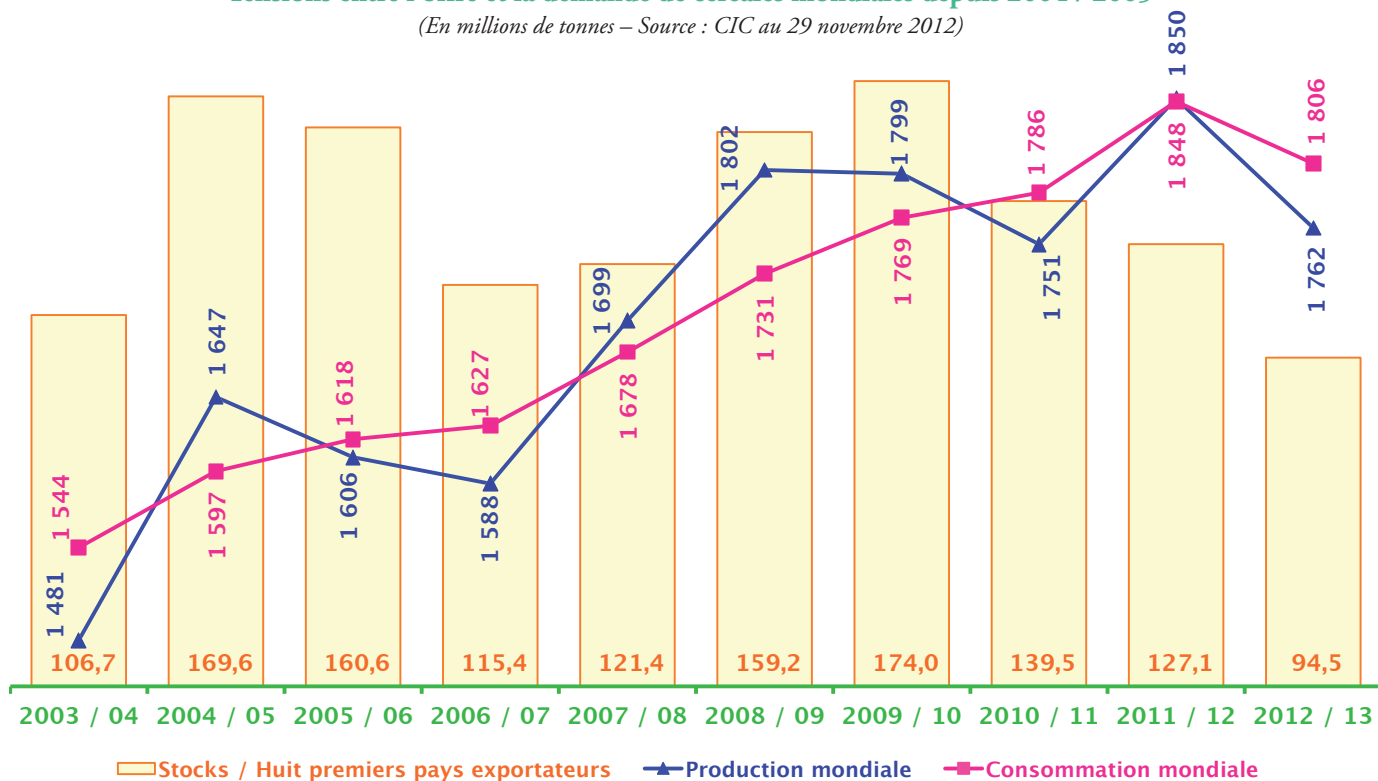
Qu'en sera-t-il demain ? Il est probable que les tensions sur les marchés céréaliers vont s'accroître car les prévisions d'évolution de la consommation de céréales et d'oléagineux – y compris sous forme de viandes et de produits laitiers ou de biocarburants – restent importantes (*Graphique 3*).

Dérèglements climatiques, variabilité des productions céréalières et abandon des politiques de régulation provoquent une forte volatilité des cours des matières premières

111

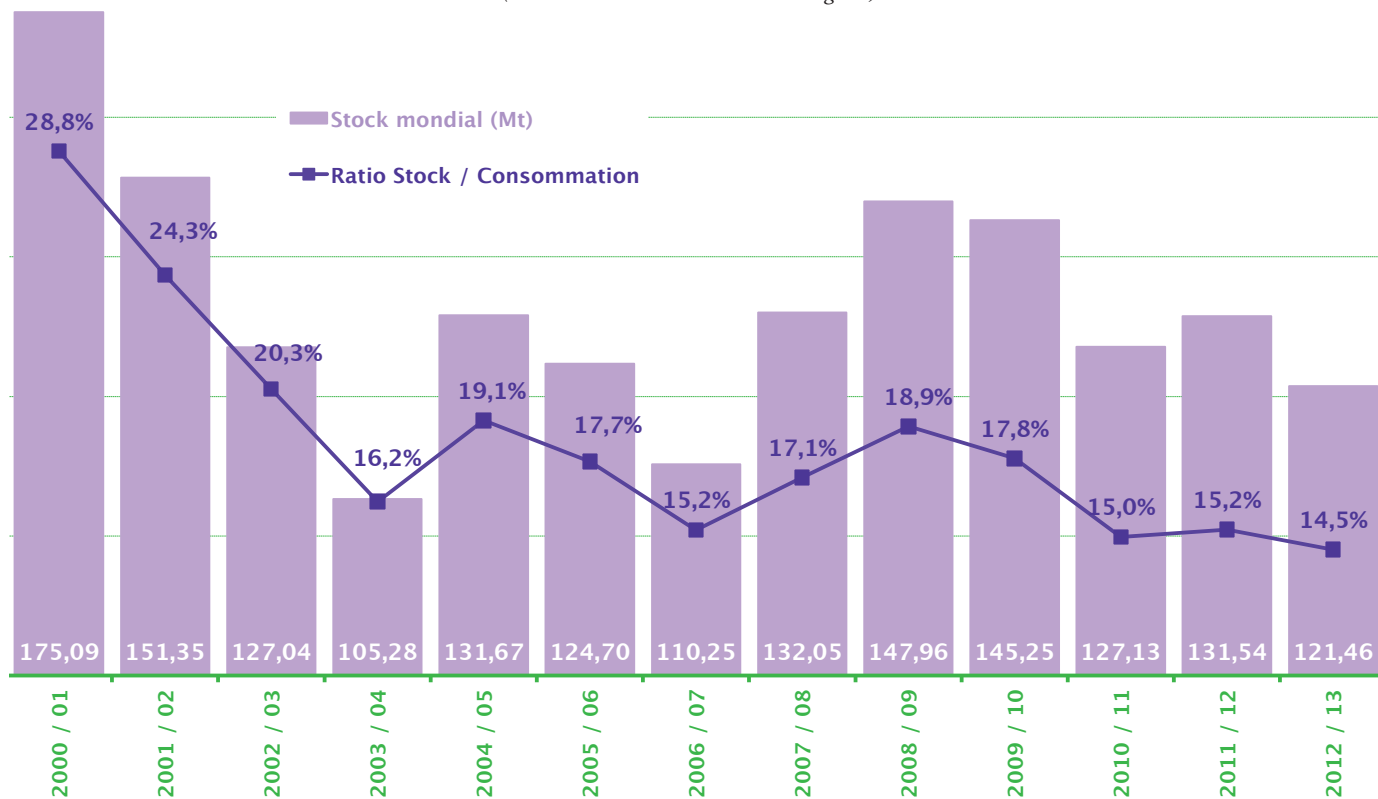


GRAPHIQUE 1
Tensions entre l'offre et la demande de céréales mondiales depuis 2004 / 2005
(En millions de tonnes – Source : CIC au 29 novembre 2012)

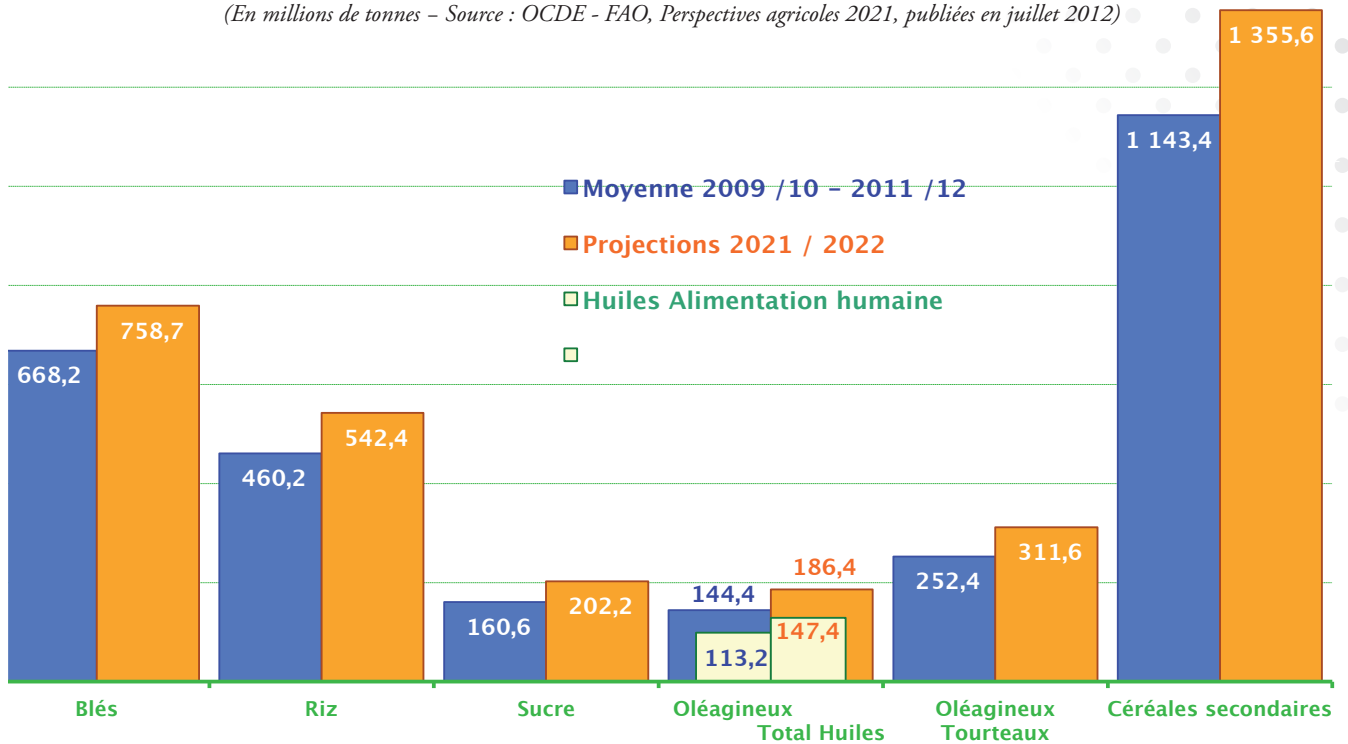


112

GRAPHIQUE 2
Les stocks mondiaux de maïs vont rester au plus bas
(En millions de tonnes – Source : Agritel)



GRAPHIQUE 3
Projections des consommations mondiales de céréales, d'oléagineux et de sucre à l'horizon 2021 / 2022
 (En millions de tonnes – Source : OCDE - FAO, Perspectives agricoles 2021, publiées en juillet 2012)



GRAPHIQUE 4
Évolution des prix du blé Euronext depuis 2000
 (En Euros / tonne – Source : Agritel)

113



agricoles. L'évolution des prix du blé sur les marchés mondiaux révèle ainsi une forte volatilité depuis 2007 et celle-ci n'a fait que s'accroître depuis lors (Graphique 4). Selon certains experts, la financiarisation accrue des marchés à terme de matières premières constitue aussi un facteur d'accroissement de cette volatilité des cours. La majorité des études publiées sur le sujet conclut en effet que la financiarisation n'est pas à l'origine de la volatilité, mais qu'elle peut l'amplifier à court terme¹. En tout cas, la volatilité des cours touche l'ensemble des catégories

de matières premières agricoles – céréales, oléagineux, produits laitiers industriels, café, sucre, produits tropicaux – mais aussi les intrants concourant à l'acte de production (pétrole, engrais, produits phytosanitaires), ainsi que les cours de l'euro depuis la crise de 2007 et ceux du fret international.

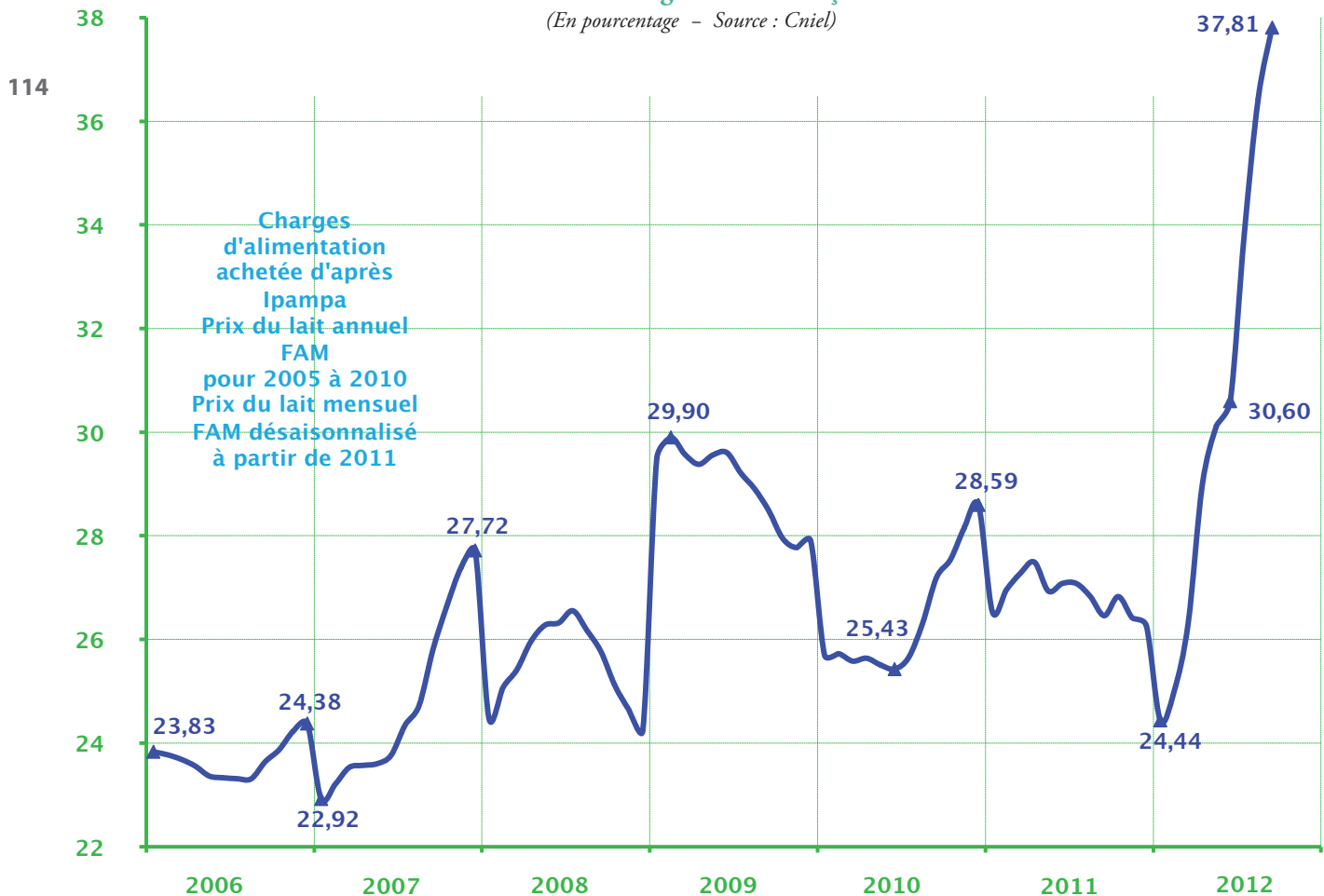
3. LES EXPLOITATIONS FRANÇAISES SONT DAVANTAGE EXPOSÉES AUX ALÉAS ÉCONOMIQUES QUE PAR LE PASSÉ ET LES RISQUES AUXQUELS ELLES SONT SOUMISES CHANGENT DE NATURE

Depuis quelques années, l'exploitant doit faire face à de nouveaux aléas économiques qui entraînent une forte variabilité de ses revenus :

- Les aléas climatiques plus nombreux (grêle, gel, vent / tempête, sécheresse, canicule, inondations, excès de pluviométrie) impactent ses capacités de production et son rendement en termes de quantité comme de qualité.
- Les risques sanitaires, phytosanitaires et environnementaux influent aussi sur le rendement ou la qualité des productions.
- Le risque de perte de revenus est réel lorsque les prix des productions baissent, alors que ceux des facteurs de production augmentent (engrais, phyto-sanitaires, énergie, alimentation pour les produc-

1. Pour une revue de littérature sur ce sujet, cf. notamment « Vers la définition d'un nouveau cadre de régulation des marchés dérivés de matières premières agricoles », document de travail du Centre d'études et de prospective du ministère de l'Agriculture daté de septembre 2011.

GRAPHIQUE 5
Évolution depuis 2006 du ratio « Charges Alimentation achetée / Prix du lait »
dans les élevages laitiers français
(En pourcentage – Source : Cniel)



tions animales). Cet « effet ciseau » est par exemple sensible, depuis l'été 2012, sur la production laitière en raison des charges alimentaires. Mais l'impact du phénomène dépend évidemment du poids du facteur de production dans l'ensemble des charges. Ainsi, en lait, le poids moyen des charges alimentaires dans les charges totales reste relativement faible dans les exploitations françaises comparées à celles d'autres pays où les systèmes sont moins autonomes ou comparées à d'autres filières comme les élevages de porc ou de volaille (Graphique 5).

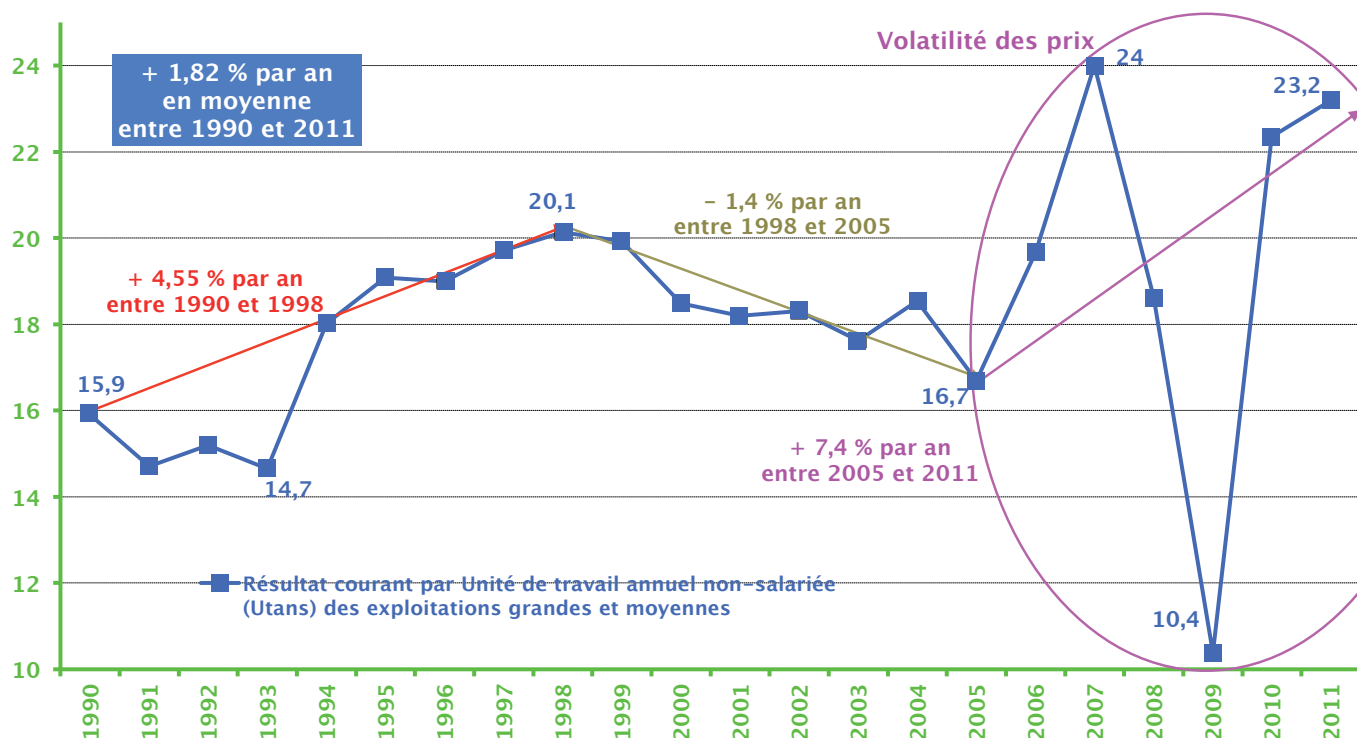
4. TOUTES LES EXPLOITATIONS N'ONT PAS LA MÊME EXPOSITION AUX ALÉAS ÉCONOMIQUES ET TOUTES NE LES GÈRENT PAS DE LA MÊME FAÇON

Le premier point important à souligner est que les niveaux de risques sont plus ou moins importants selon les filières dans lesquelles évoluent les exploitations. Ainsi, depuis de nombreuses années, les risques mesurés dans les banques par le « taux de défaut » sont relativement plus élevés sur les filières fruits et légumes ou viandes (élevages hors-sol) que sur la filière grandes cultures. Le coût – ces dernières années – très élevé et volatile de l'aliment du bétail, ainsi qu'une concurrence internationale importante et des difficultés structurelles expliquent largement les risques plus élevés qui frappent les filières hors sol françaises. À l'inverse, les aides octroyées depuis 1992 par la Politique agricole commune, mais aussi des années de bonnes productions et de cours élevés expliquent la faible importance des risques sur la filière céréalière. Comme le montre le Graphique 6, la forte volatilité des cours enregistrée depuis 2007 influe sur les résultats des exploitations.

5. LES GRANDS PAYS PRODUCTEURS METTENT PROGRESSIVEMENT EN PLACE DES POLITIQUES AFIN D'AIDER LEURS EXPLOITATIONS À AMÉLIORER LA GESTION DE LEURS ALÉAS

- Au niveau international, il s'agit des assurances chiffre d'affaires. Depuis quarante ans, plusieurs pays ont mis en place des mécanismes publics / privés pour faciliter la gestion des risques agricoles : assurance chiffre d'affaires ou sur les coûts de production en Espagne, au Canada et aux États-Unis. Afin d'être classées en boîte verte à l'Organisation mondiale du commerce – c'est-à-dire être considérées comme des aides comme non-distorsives par l'OMC et donc non soumises à réduction dans le

GRAPHIQUE 6
Évolution depuis 1990 du résultat courant par Utans, avant impôts et en termes réels
(En milliers d'euros constants 1990 – Source : Crédit Agricole d'après les données Scea – Rica)



cadre des accords de Marrakech – les aides pour la garantie de revenus sont subordonnées à des pertes au-delà d'un seuil de 30 % du revenu moyen et les compensations sont plafonnées à 70 % de la perte.

- Au niveau européen, la réforme de la PAC prévue pour être votée en 2013 devrait accélérer le développement de nouveaux outils de gestion des risques. Dans le cadre du *Bilan de santé* qui a lancé les négociations, des financements communautaires du premier pilier de la PAC ont pu être allouées pour subventionner la souscription de l'assurance récolte selon les conditions suivantes : subvention de 65 % de la prime d'assurance, subvention partagée entre 75 % par l'UE et 25 % par l'État-membre et respect des critères de la boîte verte de l'OMC.

En cas de maladies animales et végétales ou d'incident environnemental, des fonds de mutualisation peuvent également bénéfi-

cier d'un financement européen. Enfin, les propositions législatives de la Commission européenne pour la réforme de la PAC 2013 maintiennent ces deux dispositifs (en les transférant dans le second pilier) et proposent un nouvel instrument de stabilisation des revenus. Concrètement, les États-membres auraient le choix de mettre ou non en œuvre cet instrument qui interviendrait pour les baisses de revenus supérieures à 30 %. Selon les estimations de la Commission, le coût du dispositif serait en moyenne de 600 millions d'euros par an. Mais, d'après nos simulations, il serait nettement plus élevé puisqu'il dépasserait, sur de nombreuses années, le milliard d'euros, sachant que les simulations de la Commission ont été réalisées sur la période 1998 – 2007 et les nôtres sur la période 2004 – 2010.

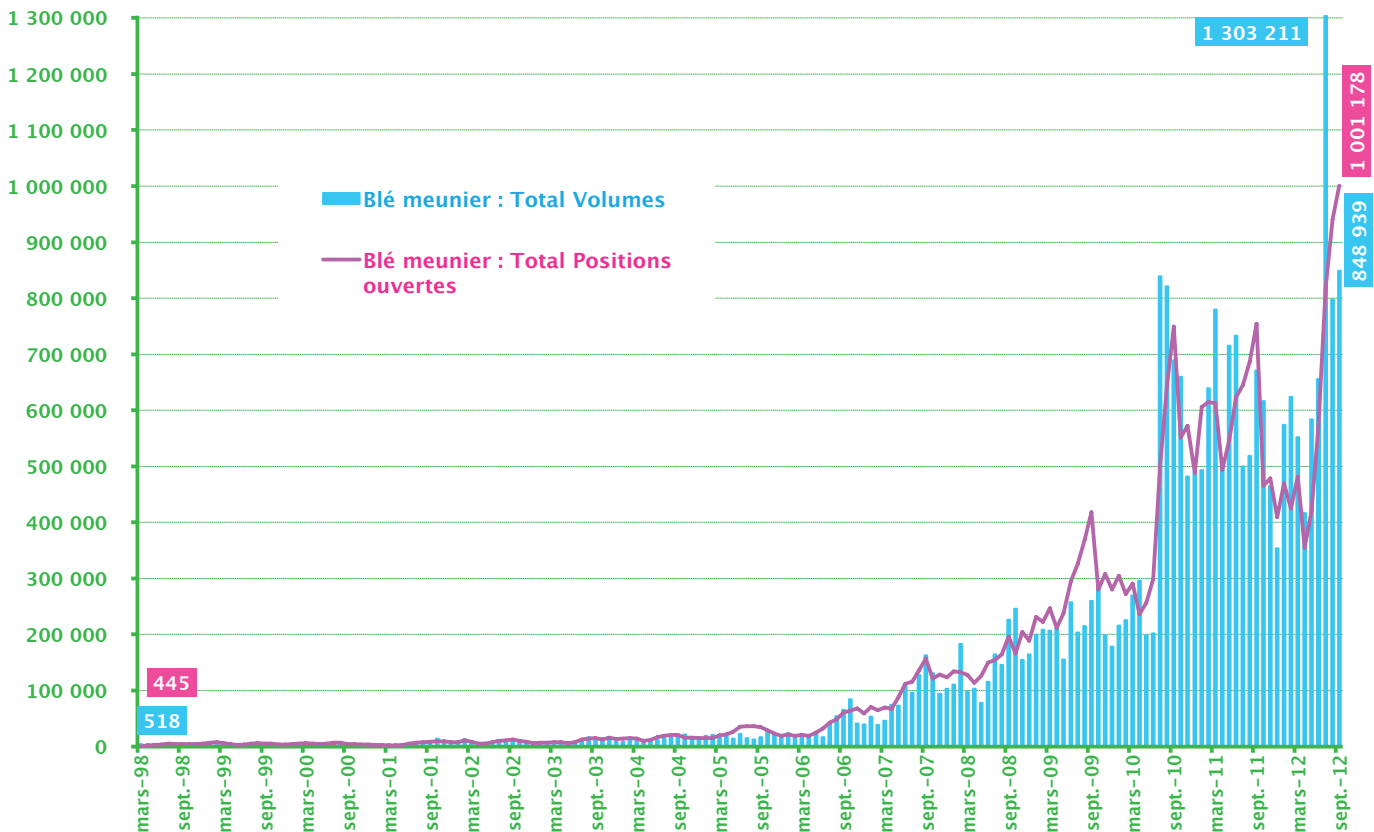
En France, divers outils de gestion des aléas économiques ont vu le jour comme, par

exemple, la déduction pour aléas (DPA) qui permet aux producteurs de toutes les filières d'épargner des sommes en lisant leurs impôts pour faire face à leurs aléas d'exploitation. Les pouvoirs publics souhaitent renforcer l'utilisation de cette épargne de précaution. Ainsi, un plafond commun de 27 000 €uros avec la déduction pour investissement (DPI) a été créé, sachant que les possibilités d'utilisation de la DPI ont été restreintes. De plus, l'ancienne condition d'assurance pour bénéficier de la DPA a été supprimée et l'obligation de blocage des sommes déduites a été affaiblie. La DPA a également été rendue plus facile d'accès pour les éleveurs. Néanmoins, en l'absence de survenance d'un aléa au bout de sept ans, l'agriculteur devra payer des intérêts de retard qui pourraient limiter l'intérêt du dispositif. Des dispositifs d'assurance ont aussi été développés comme les aides à l'assurance récolte pour

GRAPHIQUE 7

Explosion des volumes mensuels sur le contrat Euronext Blé

(Nombre de lots – Source : Business Intelligence Londres)



les productions végétales, en remplacement du *Fonds national des calamités agricoles* pour les cultures assurables.

6. DE NOUVEAUX OUTILS ET SERVICES PERMETTANT AUX EXPLOITANTS DE SÉCURISER LEUR CHIFFRE D'AFFAIRES

Les exploitations agricoles, de moins en moins protégées par la Politique agricole commune, font face à des aléas climatiques de plus en plus nombreux et importants et sont soumises aux conséquences de la volatilité des cours. Tous ces facteurs fragilisent leurs résultats et donc leur pérennité. C'est la raison pour laquelle, outre les politiques de prêts, les banques – assurances comme le Crédit Agricole complètent les dispositifs publics en proposant aux exploitants de nouveaux outils et services leur permettant de sécuriser leurs chiffres d'affaires.

6.1. Fonds propres et épargne de précaution

Les banques incitent les producteurs à constituer de l'épargne de précaution les années favorables, afin de renforcer les fonds propres de leurs exploitations. Cette épargne leur permet de lisser leurs revenus lorsque les difficultés apparaissent. Le dispositif de la déduction pour aléas (DPA) décrit dans le chapitre précédent complète cette politique.

6.2. Sécurisation du risque de prix à travers les marchés à terme et les options

Même s'ils sont beaucoup moins puissants qu'aux États-Unis, les marchés à terme se sont bien développés en Europe et notamment en France depuis le début des années deux mille, en particulier sur les grandes productions végétales de blé, maïs, colza et tournesol (*Graphique 7*). Par contre, leur développement en Europe est plus faible sur les productions animales (porcs, lait). En effet, diverses conditions sont nécessaires pour optimiser le fonctionnement d'un marché à terme : la taille du marché et la volatilité des prix sur une filière donnée, des filières

organisées acceptant une transparence des prix, la définition de contrats équilibrés entre producteurs et acheteurs et enfin, une multiplicité d'opérateurs intervenant sur les marchés à terme.

Les entreprises des filières agricoles utilisent, elles aussi, les outils de couverture de risques de prix car la forte volatilité des cours depuis 2007 ne fragilise pas que la rentabilité des exploitations. Si elle n'est pas gérée et donc couverte, elle a aussi des conséquences sur les marges des opérateurs de la filière – organismes stockeurs, meuniers, industriels. Les marchés à terme sont des outils de gestion du risque permettant aux opérateurs de :

- Gérer et couvrir des risques de variation du prix en toute sécurité : il y a transfert de risque entre les opérateurs qui interviennent
- Gérer leur marge brute
- Contractualiser et offrir une politique commerciale dynamique de la collecte à leurs adhérents
- Fidéliser leur relation commerciale avec l'industrie agro-alimentaire.

La commercialisation et la gestion du risque de prix s'organisent autour de deux offres : d'une part, des marchés à terme ou des options sur *Futures* sur Euronext et, d'autre part, des marchés de gré à gré ou OTC (*over-the-counter*) organisés directement entre opérateurs, en dehors du marché Euronext. Les banques proposent deux types d'offres à leurs clients souhaitant couvrir leur risque de prix :

- Des produits standardisés, cotés sur les marchés à terme organisés (Euronext). Il s'agit, d'une part, des contrats à terme classiques, d'autre part, des *against actuals* (AA), c'est-à-dire de contractualisation entre opérateurs sur le physique indexés sur Euronext et enfin des options *put* et *call*. Les couvertures sur Euronext concernent les céréales (blé, maïs, orge), les oléagineux (colza, tournesol) ou le sucre blanc.
- Des contrats négociés sur le marché de gré à gré entre deux intervenants, avec des caractéristiques similaires à celles des contrats *Futures* (maturité, sous-jacent, taille du contrat). L'OTC (contrats, swaps, options) s'adresse plus particulièrement aux grands opérateurs de la filière céréalière. Il permet

de répondre au besoin spécifique d'un client en faisant du « *sur mesure* », alors que les marchés listés ne proposent que des produits standards (agriculteurs, coopératives). Le prix de ces instruments financiers est calculé par des *market makers*, c'est-à-dire des opérateurs de marchés qui s'engagent à fournir une cotation dès qu'on les contacte. Sur le marché des OTC, les deux intervenants assument le risque de contrepartie l'un vis-à-vis de l'autre. Il n'y a donc pas de versement de *déposit* à la Chambre de compensation, ni de versement d'appels de marge pendant la durée de vie du produit. Réservés aux grandes entreprises de la filière céréalière, les produits OTC offrent plusieurs avantages. Ce sont des instruments financiers plus diversifiés que de simples *Futures*. De plus, les *market makers* apportent de la liquidité sur des maturités plus longues et permettent de se couvrir sur un horizon où le contrat *Futures* ne cote pas encore (jusqu'à cinq ans pour certains produits). Enfin, les produits OTC offrent des couvertures confidentielles hors marché et permettent de répondre aux besoins spécifiques des clients.

Face à la complexité des produits de couverture proposés, le Crédit Agricole a élaboré une politique risque qui s'appuie notamment sur une matrice de qualification des clients éligibles à l'offre marché à terme. La mauvaise utilisation des outils de couverture de prix peut présenter des risques spéculatifs. La complexité de l'offre de produits de couverture est croissante. Ces produits ne doivent donc être proposés qu'aux agriculteurs et aux organismes stockeurs ayant la capacité de les comprendre et de bien les gérer. À l'ouverture des comptes marchés à terme, la banque a établi une grille de qualification objective des clients éligibles, qu'il s'agisse de producteurs ou d'entreprises de la filière céréalière :

- Pour une entreprise de la filière grandes cultures (coopératives, négoces), différents critères sont étudiés : notation bancaire, taille du groupe, absence de comportements à risque en année n-1, rentabilité économique, existence d'une stratégie et d'un contrôle en matière de couverture, suivi des positions physiques / positions sur les marchés. Les organismes stockeurs

sont classés sur leur capacité à maîtriser les risques inhérents aux opérations de marché. Les produits de couverture sont aussi classés en fonction de leur complexité : produits listés et OTC / produits listés et OTC vanilles / produits listés simples. La banque a construit une matrice entre clients et produits.

- De même, lorsqu'un client agriculteur demande l'ouverture d'un compte, il doit prouver qu'il dispose de l'expérience et des connaissances suffisantes pour appréhender les risques liés à l'instrument financier souscrit. Un compte marché à terme n'est ouvert que si le client a suivi une formation spécifique. Là encore, afin de le protéger d'une mauvaise utilisation, des réserves peuvent être émises lors de l'ouverture d'un compte marché à terme si un critère (notation bancaire, taille de l'exploitation, rentabilité économique, absence de comportements à risques) est négatif.

Les besoins de trésorerie des entreprises de collecte dépendent des volumes et de la nature de leur collecte (céréales, oléagineux), des prix et des modes de règlement (prix d'acompte, prix ferme), du rythme de livraisons et de commercialisation, ainsi que du besoin en fonds de roulement de l'aval. Afin de bien suivre leurs utilisations, il est recommandé de mettre en place des lignes spécifiques pour les *dépôts* et appels de marge sur Euronext. La banque s'assure de la cohérence entre les utilisations de l'année précédente et les demandes pour la prochaine campagne, en fonction des données du marché à ce jour et de la stratégie de l'organisme stockeur.

Les Caisses régionales ont communication des dépassements de lignes autorisées pour

les opérations marchés à terme de leurs clients : si un dépassement est constaté, le client est immédiatement informé afin qu'il régularise sa situation. Les opérations de nature spéculatives sont prohibées : il s'agit, par exemple, des opérations de couverture à terme sur les marchés étrangers, des ventes d'options, des engagements sur le marché à terme de volumes de production trop importants, d'une déconnexion physique / couverture financière, des ordres répétés à l'achat et à la vente sur une seule journée ou de dépassements importants des lignes autorisées.

6.3. L'assurance récoltes : une sécurisation face aux aléas climatiques

Les assurances contre les aléas climatiques affectant le rendement de la production peuvent être mono-risque (assurance grêle) ou multirisques (assurance récoltes). Les dispositifs d'assurance peuvent occuper une place importante dans les politiques de soutien à l'agriculture comme c'est le cas aux États-Unis, au Canada et en Espagne.

Un fort engagement des États est nécessaire pour développer l'assurance. Aux États-Unis, par exemple, le producteur reçoit en moyenne 2 dollars pour 1 dollar de prime payé et cela représente un coût financier élevé : 7,5 milliards de dollars en 2009.

Au Canada, des programmes d'assurances revenus ont été développés. Le programme de stabilisation du revenu agricole offre aux entreprises une protection contre la baisse du revenu lorsque la marge de production de l'année est inférieure à la marge histo-

rique. Ce programme est basé sur des données individuelles, propres à chaque exploitation et la marge de référence est actualisée chaque année, en fonction de tout changement structurel. Plus la perte est importante, plus la participation de l'État est grande (maximum 70 %). Un autre programme, l'assurance de stabilisation des revenus agricoles, protège depuis 1975 les entreprises agricoles contre les pertes de revenus imputables aux fluctuations des prix de marché. Nombreuses sont les productions couvertes par cette assurance (porcs, poulets, veaux, bovins, agneaux, blé, maïs).

En France, un premier palier significatif de développement de l'assurance récolte a été atteint en 2010, avec la mise en œuvre du bilan de santé de la PAC. Une enveloppe budgétaire de 133 millions d'euros a été allouée, permettant le subventionnement des primes d'assurance à hauteur de 65 %. De plus, afin de faciliter le déploiement de l'assurance récolte, les pouvoirs publics ont décidé la suppression progressive du *Fonds national de calamités agricoles*. Les grandes cultures ont été exclues de ce Fonds en 2009, la viticulture en 2011 et les fruits et légumes en 2012. Dans ce cadre, l'offre assurance agricole du Crédit Agricole présente plusieurs avantages : elle s'adapte à la capacité financière de l'exploitation grâce à un large choix de franchises et au niveau de production par la prise en compte de ses rendements et de ses prix. Enfin, elle garantit 125 cultures contre 11 événements climatiques comme la sécheresse, le gel, la grêle ou tempête de vent qui affecteraient soit les rendements, soit la qualité de la récolte, soit les semis.

Filières agricoles et relations avec la sphère financière

par Monsieur Philippe Boullet
Directeur du Développement
Conseil national CERFRANCE

119

SOMMAIRE DE L'ARTICLE

1. Dans de nombreux secteurs d'activité, l'agriculteur conduit son entreprise dans un environnement auquel il n'était pas accoutumé

- 1.1. Des certitudes demeurent...
- 1.2. ... Et les incertitudes prennent une ampleur nouvelle
- 1.3. L'enjeu est de ne pas se laisser balloter entre euphorie et pessimisme
- 1.4. Perte des repères

2. Comment agir dans ces nouveaux rythmes économiques ?

- 2.1. Considérer le rayon de braquage de l'entreprise agricole
- 2.2. Trouver les repères relatifs aux nouvelles questions posées

3. Piloter en conjoncture instable

- 3.1. Repenser l'articulation entre court terme et moyen terme :
création de valeur ajoutée et exploitation flexible
- 3.2. Être lucide sur le rythme de croisière actuel
- 3.3. Porter un diagnostic prospectif
- 3.4. Quantifier la part à consacrer au développement et celle à dédier à la précaution :
la trésorerie de sérénité
- 3.5. Mesurer la performance et rechercher la meilleure organisation : le coût de revient
- 3.6. Se fixer des objectifs de commercialisation et piloter : le panier de prix d'équilibre

121

Conclusion

LISTE DES GRAPHIQUES

Figure 1

Changement de paradigme pour l'exploitation agricole

Figure 2

Calcul de la valeur ajoutée d'une exploitation agricole

INTRODUCTION

Depuis cinquante ans, le développement d'une entreprise agricole se construit dans une relation à la sphère financière dominée par le moyen terme : à savoir celui de la durée de remboursement des emprunts qui financent les investissements. Cette prégnance du moyen terme est adossée, d'une part, à des actifs de long terme – le foncier – et, d'autre part, à la certitude que les perspectives de moyen terme sont peu ou prou celles de l'environnement conjoncturel du moment de la décision. Conséquence : dans les grandes filières de production protégées par la Politique agricole commune (PAC), les analyses financières à court terme sont le plus souvent mobilisées lorsque les situations se tendent, suite à un aléa technico-économique ou des décisions financières trop audacieuses pour les performances réelles de l'exploitation. Mais aujourd'hui, les conditions de la prédominance du moyen terme ne sont plus réunies et la relation aux horizons économiques et financiers change.

1. DANS DE NOMBREUX SECTEURS D'ACTIVITÉ, L'AGRICULTEUR CONDUIT SON ENTREPRISE DANS UN ENVIRONNEMENT AUQUEL IL N'ÉTAIT PAS ACCOUTUMÉ

1.1. Des certitudes demeurent...

L'agriculture est un secteur porteur dans la durée et même stratégique. La demande mondiale augmente et impose des réciprocity : une gouvernance géopolitique. La politique européenne, quant à elle, trace son chemin et la voie française dans la manière de l'appliquer ne tiendra plus longtemps (par exemple, les références historiques). Les budgets seront à la baisse.

Enfin, la préoccupation environnementale va modifier les modes de management de l'entreprise agricole, avec une montée en puissance du management par la qualité.

1.2. ... Et les incertitudes prennent une ampleur nouvelle

Les incertitudes convergent sur les prix des produits agricoles dans une économie globalisée

- où les matières premières entrent dans l'arsenal d'opportunités pour dégager des gains financiers
- où les fondamentaux de l'offre et de la demande, s'ils sont déclencheurs d'une tendance, ne permettent plus de prédire l'ampleur des mouvements dans un sens ou dans l'autre.

Il en résulte pour les exploitants un paysage économique qui n'est plus constitué de tendances ou de cycles stables ponctués par des accidents (revenus exceptionnels ou crise isolée), mais présente un faciès chaotique où une hausse a toutes les chances d'être rapidement suivie d'une baisse et inversement. Dans cette conjoncture instable, il est difficile de présager de la campagne prochaine.

1.3. L'enjeu est de ne pas se laisser balloter entre euphorie et pessimisme

La perte de repères engendrée par ce nouveau contexte a pour conséquence de faire passer chaque entrepreneur d'humeurs euphoriques (une hausse est aisément interprétée comme l'expression de la tendance à long terme de hausse de la demande) à de profonds pessimismes (l'agriculture est abandonnée au profit d'enjeux économiques plus globaux).

Dans ce contexte, les investissements repartent à la première hausse, mais l'entrepreneur songe à jeter l'éponge lors de la baisse qui suit. Le pire est certainement de vivre dans l'éternel regret de ne pas avoir parié à la hausse l'année passée, puis de regretter de l'avoir fait l'année suivante, année de baisse et, au bout du compte, faute de ligne de conduite, de perdre à tous les coups.

1.4. Perte des repères

La période de stabilité conjoncturelle passée a habitué les exploitants à lire les indicateurs économiques de l'entreprise comme une feuille de route implicite, invisible, mais à laquelle on colle tellement bien que la situation de l'exploitation en devient une réalité

inéluçtable. La pression à l'amélioration de la compétitivité s'apparente dès lors à une potion d'austérité, un coup de frein voire une régression, tournant le dos au développement de l'entreprise. L'enjeu est donc de se repositionner en tant que chef d'entreprise dans sa dimension d'acteur du changement, pilote à la fois du développement et de la stratégie d'adaptation.

2. COMMENT AGIR DANS CES NOUVEAUX RYTHMES ÉCONOMIQUES ?

2.1. Considérer le rayon de braquage de l'entreprise agricole

Si chacun veut bien le considérer, il s'aperçoit que le rayon de braquage est de trois ans. Il n'est en effet pas d'exploitation qui n'ait, dans les trois ans à venir, une décision à prendre qui va modifier le rythme de croissance de l'exploitation. La recherche de compétitivité peut donc se concevoir dans une logique de projet, de mouvement qui permet de dégager des marges de manœuvre. Il est évidemment toujours plus facile de se donner de la souplesse si on se donne un temps d'avance.

2.2. Trouver les repères relatifs aux nouvelles questions posées

Des repères économiques existent en gestion de l'exploitation agricole. Ils sont même historiquement largement diffusés et abondamment utilisés. Cela fait d'ailleurs longtemps que n'ont pas été revisitées les questions auxquelles ils servent de balise. Le contexte changeant, les questions changent, les repères doivent faire de même :

- L'entreprise est-elle réactive ? L'articulation entre court terme et moyen terme doit être revisitée.
- L'entreprise est-elle pérenne ? Est-elle capable de passer le prochain point bas de la conjoncture ?
- L'entreprise est-elle compétitive ? Le « coût de revient » est-il compatible avec la tendance générale des prix des productions et des ressources de l'exploitation à moyen terme ?

- Comment piloter l'entreprise dans la conjoncture de la campagne qui vient ? Le scénario de prix pour le panier d'activités de l'exploitation est-il favorable ou pas ? Faut-il anticiper une stratégie de consolidation ou, au contraire, sécuriser les positions ? Pour cela, il faut connaître ses « *prix d'équilibre* » et écrire le « *scénario d'équilibre $N + 1$* », instrument de pilotage des décisions à court terme.

3. PILOTER EN CONJONCTURE INSTABLE

3.1. Repenser l'articulation entre court terme et moyen terme : création de valeur ajoutée et exploitation flexible

Correspondant à la différence entre le produit et les consommations directes, la valeur ajoutée résulte de décisions à court terme. Dedicée à la rémunération du travail et du capital, elle évalue la capacité à honorer des décisions engageant l'entreprise à moyen terme. En cela, elle constitue un repère charnière entre la gestion à court terme et le moyen terme.

Dans l'exploitation familiale classique des décennies passées (et révolues), l'exploitant savait pouvoir compter sur la stabilité inter-annuelle des conditions économiques de court terme pour s'engager à rémunérer – pour un temps raisonnablement long – main-d'œuvre et capital. Mais, dans cette configuration où le temps court prenait des allures de temps long, la valeur ajoutée a fini par être oubliée et ne plus constituer qu'une charnière peu sollicitée.

Dans la période nouvelle, les rythmes changent et, dans son raisonnement entrepreneurial, le chef d'entreprise doit développer des stratégies productives agiles, tant agro-économiques dans la gestion des rotations que zootechniques dans la gestion des volumes. Comment dès lors s'appuyer sur des ressources en compétences et en matériel / installations nécessitant une durée d'engagement significative ?

- D'une part, en repensant le fonctionnement de l'exploitation dans une logique de flexibilité : assigner aux projets techniques qui mobilisent main-d'œuvre et matériel

>>> Encadré 1

Changement de paradigme pour l'exploitation agricole

La notion d'exploitation agricole flexible tend à considérer non plus une unicité « *homme — foncier — outils* », mais un triptyque (Figure 1).

Un projet patrimonial

La logique est celle de la durée et du long terme. Comme dans toute approche financière patrimoniale, l'approche de la performance passe par l'arbitrage entre le rendement à court terme et la capitalisation à long terme.

Le porteur de projet patrimonial trouvera à l'avenir un rôle de gestion au plan environnemental : les champs relatifs à la biodiversité, à la protection des biotopes ou au paysage relèvent du projet patrimonial avec lequel ils ont en commun la dimension spatiale et l'échelle du temps long. Cette vision sous-entend une dimension à l'échelle des éco-systèmes cultivés.

Le porteur de projet patrimonial, gestionnaire du long terme, lieu « *d'inertie* » par nature, en s'isolant des projets entrepreneurial et technique (cf. ci-dessous) dégage précisément ceux-ci d'une partie de « *l'inertie* » propre à l'agriculture. Son identification contribuerait à rendre l'agriculture plus mobile et donc plus adaptable aux évolutions des marchés.

Un projet entrepreneurial

La logique du projet entrepreneurial est avant tout celle de la création de richesse. Cela passe par la création d'un portefeuille d'activités, l'allocation de ressources, la prise et la gestion de risques, la gestion de relations commerciales, de partenariats, la gestion et la fidélisation d'une clientèle.

Le portefeuille d'activités se porte sur le marché des produits agricoles et des services comme, par exemple, des services environnementaux ou touristiques. Au plan économique, le projet entrepreneurial valorise le fonds agricole (ou rural) créé par la loi d'orientation agricole de 2006.

Et un projet technique ou « industriel »

La logique du projet technique correspond à la volonté de produire le mieux et le moins cher possible des biens ou des services. La performance et la compétitivité d'un projet technique passent par la maîtrise technique et la réalisation d'économies d'échelles.

Chaque agriculteur peut détenir une partie de cette maîtrise. Peut-il la détenir sur toutes ses activités ? Assurément, non. Devra-t-il simplifier et édulcorer son système pour conserver le niveau de maîtrise requis ? Qu'en serait-il alors de son adaptabilité et de la durabilité de sa valeur ajoutée ? Non, les logiques industrielles modernes (les pays émergents nous le montrent dans bien des secteurs d'activité) ajoutent une troisième clé : la flexibilité.

Le raisonnement sur la taille optimale et les économies d'échelle trouve son sens vis-à-vis des enjeux de demain, si on y associe l'objectif d'un retour sur investissement le plus rapide possible afin de ne pas augmenter l'inertie du système.

FIGURE 1

Changement de paradigme pour l'exploitation agricole

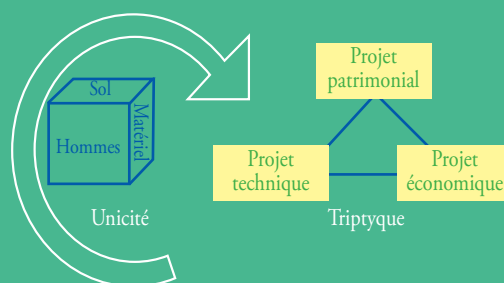
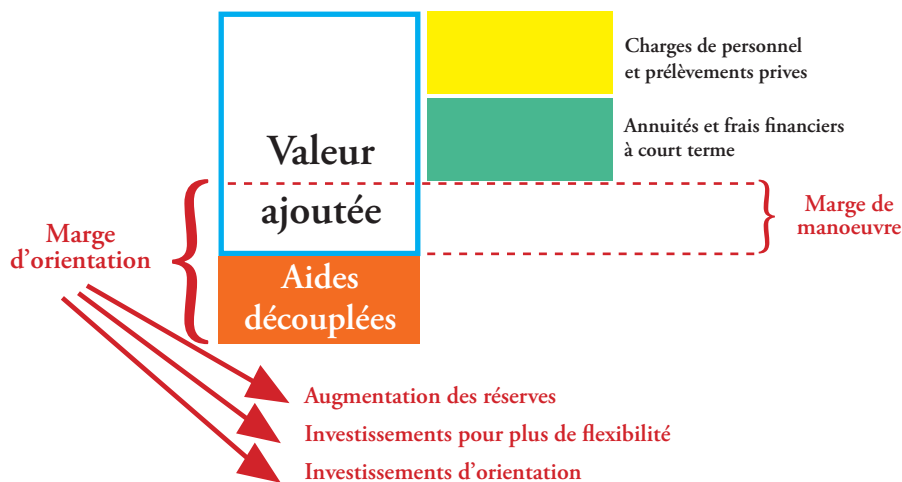


FIGURE 2

Le diagnostic des marges de manœuvre



des objectifs de réactivité et de retour sur investissement les plus rapides possibles.

- D'autre part, en portant notre attention sur le repère charnière : la valeur ajoutée.

3.2. Être lucide sur le rythme de croisière actuel

Comme le montre la Figure 2, la valeur ajoutée s'apprécie avant d'intégrer les aides directes découplées. Celles-ci ne sont prises en compte qu'après avoir évalué la marge de manœuvre de l'exploitation (le solde), lorsqu'ont été assumées les charges de main-d'œuvre vues dans leur globalité salariée et familiale, ainsi que les engagements financiers (annuités et frais financiers à court terme).

Aujourd'hui, les exploitations ne dégagent pas de marge de manœuvre avant comptabilisation des aides directes. C'est normal : le montant de celles-ci étant assuré sur plusieurs années, les décisions de développement de l'entreprise les intègrent légitimement et elles sont consommées. Nous constatons même que la marge d'orientation dégagée après prise en compte des aides directes est proche de zéro. On peut dire que, dans la période de relative stabilité des prix qui s'achève et avec des aides directes restées stables en termes de montant, les

exploitants ont piloté leur entreprise pied au plancher. À condition d'être bien lucide que les aides constituent un instrument utilisé pour accélérer le mouvement, les exploitants jouent leur rôle de chef d'entreprise.

3.3. Porter un diagnostic prospectif

Aujourd'hui, la conjoncture instable change la donne et ne permet plus de rester le pied au plancher. Il faut avoir de la réserve pour accélérer au bon moment, anticiper les virages. Le diagnostic prospectif donne les éléments de cette souplesse car il quantifie les enjeux auxquels il faut se préparer.

Le diagnostic prospectif vise à mesurer l'impact des fluctuations de conjoncture sur le prolongement du rythme de croisière actuel de l'exploitation. C'est un regard vers l'avant, pas un bilan du passé. Il veut aider à préparer la façon de négocier les perturbations, mais aussi d'aborder la future réforme de la Politique agricole commune (PAC) quelle qu'elle soit, et ce dans les meilleures conditions. Pour cela, le regard est posé dans une perspective de « *prix pivots* », au centre d'une plage de variation probable et plausible pour les deux à trois années à venir. La démarche propose de remettre à l'honneur la valeur ajoutée.

3.4. Quantifier la part à consacrer au développement et celle à dédier à la précaution : la trésorerie de sérénité

Si le développement se bâtit sur la perspective pivot, la précaution s'évalue à l'aune du risque conjoncturel. L'approche de la trésorerie de sérénité met en relation la situation de trésorerie actuelle de l'exploitation, le fonctionnement normal de l'exploitation et les sommes en jeu du fait des variations de conjoncture. Cela se traduit par des repères nouveaux : quelle durée de conjoncture déprimée l'entreprise peut-elle assumer avant d'être en situation de trésorerie insupportable ? Et – à l'inverse – quelle durée de conjoncture favorable (au-dessus des valeurs pivots constituant le cap de développement de l'entreprise) est-elle nécessaire pour constituer l'épargne de précaution ?

Fort de ces repères, l'exploitant est à même de décider de sa politique d'épargne et des besoins en système d'assurance pour piloter le rythme de développement de l'entreprise. Il va de soi que si la situation de trésorerie est déjà très insuffisante ou le rythme de développement supérieur à ce que le scénario pivot autorise, d'autres analyses sont à conduire.

125

3.5. Mesurer la performance et rechercher la meilleure organisation : le coût de revient

Nombre d'exploitants utilisent l'analyse des marges brutes pour évaluer leur efficacité dans l'acte productif et continuer de progresser. L'analyse du coût de revient complète celle-ci en évaluant la capacité à rester durablement dans le marché, en se confrontant à ses compétiteurs. Si les choix du passé sont reconduits, c'est un indicateur pour la compétitivité à moyen terme.

Une autre motivation émerge de la part d'exploitants qui ne sont pas historiquement dans une démarche analytique, mais dont les scénarios « pivots » utilisés pour l'évaluation des marges de manœuvre montrent une perspective délicate. Dans ce cas, la question principale n'est pas de travailler sur la capacité de résistance, mais de chercher où se situent les changements à envisager. Sont-ils d'ordre technico-économique

ou d'ordre structurel ? Des améliorations sont-elles envisageables en un an, deux ans par des ajustements ou, plus radicalement, par des changements dans l'organisation et les partenariats ?

3.6. Se fixer des objectifs de commercialisation et piloter le panier de prix d'équilibre

Le travail sur les scénarios d'équilibre consiste en une approche globale, confrontant la conjoncture de l'année à venir pour le panier d'activités de l'entreprise aux besoins de pérennité et de développement à court terme. Ces scénarios ont toute probabilité de s'écarter des valeurs pivots retenues pour le moyen terme. Comme les activités ne connaissent pas toutes la même évolution, des compensations peuvent intervenir, préservant les objectifs globaux. C'est précisément ce qu'il faut suivre pour piloter à bon escient.

Les repères de prix d'équilibre ne sont pas forcément nourris par une démarche ana-

lytique activité par activité et, en tout état de cause, ils ne se déduisent pas des coûts de revient. Ils correspondent au besoin en marge de manœuvre de l'exploitation et vont varier à mesure que la campagne avance : corrections sur les charges opérationnelles globales, puis connaissance des quantités produites et des prix déjà obtenus au fil des ventes ou des contrats à terme. Ce sont ainsi des indicateurs pour piloter la commercialisation à court terme et percevoir très tôt les perspectives de trésorerie de l'entreprise.

CONCLUSION

Les indicateurs économiques pour piloter l'entreprise agricole prennent une place plus importante qu'auparavant, aux côtés des indispensables prévisions à moyen terme et autres business plans. Et – nous l'avons vu – ils se différencient dans leurs objets.

Les nouveaux repères peuvent correspondre à un besoin de « phare » : la marge de manœuvre, un cap pivot, la sensibilité aux fluctuations et une illustration par la trésorerie de sérénité et les prix d'équilibre.

D'autres repères relèvent du besoin d'une « boussole » : la compétitivité, les coûts de revient. Ils servent, d'une part, à la confrontation des performances à des références par activité pour dégager des leviers de progrès et, d'autre part, à la confrontation aux valeurs pivots des prix et à la part des aides découplées consommées actuellement pour équilibrer l'activité.

Enfin, les tableaux de bord répondent à un besoin de « GPS » : établissement des scénarios de conjoncture de l'exploitation et d'un calendrier pour suivre ces scénarios.

Le renouvellement des outils de réflexion correspond aux enjeux d'une période nouvelle où le chef d'entreprise doit à la fois mobiliser des compétences spécialisées de plus en plus pointues et diversifier ses marchés et ses risques. Sauf à prétendre être le mouton à cinq pattes, il faut savoir s'entourer, prendre conseil, déléguer certaines fonctions et valoriser celles pour lesquelles on a un véritable talent. Tout cela nécessite de produire de l'information de pilotage, pour partager l'information et décider de plus en plus souvent à plusieurs et en temps réel.

Volatilité du prix des matières premières et financement des productions animales : quelles réponses des acteurs économiques ?

127

par Monsieur Yves Trégaro
Chef d'Unité¹
FranceAgriMer

1. Les idées exprimées et les arguments avancés ne reflètent pas systématiquement les positions de FranceAgriMer et n'engagent en aucun cas sa responsabilité.

SOMMAIRE DE L'ARTICLE

Introduction

1. La viande et le lait, des produits vivants, fragiles, périssables et non-standardisés

- 1.1. Des produits « vivants », fragiles et périssables
- 1.2. Des produits non-standardisés
- 1.3. Des risques sanitaires et économiques importants

2. État des lieux : coût alimentaire et économie des filières animales

- 2.1. L'importance du coût alimentaire dans le coût de production
- 2.2. La disjonction entre prix des céréales et le prix du porc
- 2.3. La fluctuation du prix du beurre et de la poudre dans l'Union européenne depuis 2006
- 2.4. Une vision instantanée du prix des bovins maigres et finis en France
- 2.5. Une industrie d'aval également fortement impactée par la volatilité des prix des produits agricoles
 - 2.5.1. *Le cas de l'industrie laitière*
 - 2.5.2. *Le cas de l'industrie d'abattage – découpe de viande de porc*
- 2.6. Une culture du marché physique en France et dans l'Union européenne

129

3. Les producteurs et les industriels face à la volatilité des prix

- 3.1. Des organisations de filières très différentes d'une filière à l'autre et d'un pays à l'autre
 - 3.1.1. *Les filières avicoles et veau de boucherie : une logique d'intégration très poussée*
 - 3.1.2. *La filière porcine : un poids très variable de l'intégration*
 - 3.1.3. *La filière laitière : de grands groupes coopératifs en Europe du Nord*
- 3.2. Les relations inter-filières : de la contractualisation au sens de la LMA à l'accord du 15 juin 2011
 - 3.2.1. *La LMA et la contractualisation*
 - 3.2.2. *Les relations inter-filières*
- 3.3. Les autres réflexions menées dans le secteur des productions animales
 - 3.3.1. *Les marchés à terme : le contrat porc charcutier*
 - 3.3.2. *Les marchés à terme : le contrat poudre de lait écrémé de NYSE Euronext*
 - 3.3.3. *Marché à livraison différé sur le marché français*
- 3.4. En aval, des entreprises essaient de se détourner des produits standards pour évoluer vers des produits techniques
- 3.5. Constitution de grands groupes internationaux multi-filières : les global players

Conclusions

Bibliographie

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1

Évolution du prix du porc à la production depuis 1988
dans les trois grands bassins mondiaux de production (Amérique du Nord, Brésil, UE)

Graphique 2

Évolution du prix du beurre depuis 1994 en Océanie et dans l'Union européenne

Graphique 3

Évolution du prix de la poudre de lait écrémé depuis 1994 en Océanie et dans l'Union européenne

130

Graphique 4

Évolution des prix du broutard maigre charolais et du jeune bovin fini (R3) depuis 1980 en France

Graphique 5

Évolution du prix du lait payé aux producteurs en France et en Allemagne depuis 2005

Graphique 6

Les principaux groupes industriels du secteur des viandes dans le monde

INTRODUCTION

La réforme de 1992, initiée par le Commissaire européen Ray Mac Sharry, a marqué un tournant décisif dans l'histoire de la Politique agricole commune avec, notamment, une baisse de 30 % du prix garanti des céréales, partiellement compensée par des aides directes. Elle a entraîné une réduction de l'écart entre les prix des céréales dans l'Union européenne et sur le marché mondial, alors que l'industrie de l'alimentation animale devait faire face, depuis les années soixante-dix, à des hausses du prix des matières premières la conduisant à accroître ses achats de produits de substitution des céréales (PSC²) et à développer des outils de formulation pour optimiser le coût des rations. De ce fait, la baisse du prix des céréales s'est traduite par une nette augmentation de leur taux d'incorporation dans l'aliment du bétail³, mais aussi par une moindre prise en considération par les fabricants du caractère potentiellement volatil des principales matières utilisées.

Dans le secteur laitier, les prix du lait et des produits industriels (beurre et poudre) ont relativement peu fluctué jusqu'en 2007 car la Commission pouvait encadrer leur évolution grâce aux outils de régulation⁴ offerts par l'Organisation commune du marché (OCM lait). Mais, depuis, les variations des prix des céréales, du beurre et de la poudre de lait sont nettement plus prononcées en raison de la concomitance de facteurs favorables ou défavorables. Les industriels, coopératifs ou privés, de l'alimentation animale, les intégrateurs de veaux de boucherie, de volailles et de poules pondeuses et les producteurs de porcs ou de volailles indépendants doivent donc s'adapter. Le prix des matières premières composant les aliments est redevenu un sujet majeur de préoccupations et ils doivent s'interroger sur leurs stratégies d'achats et d'arbitrages.

Depuis 2007, les options choisies par les acteurs des filières animales – éleveurs, producteurs de lait, abatteurs, laiteries, industriels de deuxième transformation – ont pu mettre leur trésorerie à rude épreuve, voire mettre à mal la viabilité économique de leurs structures sur le court ou le moyen terme. Dans ce contexte, quelles sont les réponses envisageables pour financer la mise en œuvre

des productions animales au stade de l'exploitation et / ou de leur transformation par l'industriel ?

Le terme de financiarisation des marchés ne recouvre pas la même notion en productions animales et végétales. En lait ou viandes, celle-ci repose pour l'essentiel sur des besoins de trésorerie. Contrairement aux filières céréalères et oléo-protéagineuses, les acteurs économiques des filières animales utilisent peu les marchés à terme, voire les produits financiers composites – même si quelques outils existent en Amérique du Nord et en Europe.

1. LA VIANDE ET LE LAIT, DES PRODUITS VIVANTS, FRAGILES, PÉRISSEBLES ET NON-STANDARDISÉS

1.1. Des produits « vivants », fragiles et périssables

À la différence des produits végétaux, la viande et le lait sont des produits « vivants », fragiles et périssables. Après la traite, le lait doit être conservé dans un tank réfrigéré, puis rapidement transformé sur place ou collecté dans les 48 heures pour être valorisé par l'industrie. Il existe ainsi une relation privilégiée – plus ou moins formalisée – entre le producteur et son collecteur qui peut se matérialiser par un contrat. En viande, la température des carcasses doit être rapidement abaissée après l'abattage des animaux afin d'assurer leur bonne conservation, puis celles-ci sont stockées en frigos avant d'être expédiées en l'état ou découpées pour la commercialisation⁵.

Lorsque l'industrie laitière européenne se trouve face à des excédents ponctuels (conditions climatiques favorables, fin de campagne offrant des opportunités de production, prix du lait élevé, ...) ou structurels (lait de week-end, collecte supérieure aux capacités de traitement, perte de débouchés), les collecteurs doivent les transformer rapidement en deux produits stables et stockables : le beurre et la poudre de lait écrémée ou grasse. En raison de la forte saisonnalité de la collecte ouest-européenne, l'Union européenne soutient le stockage privé de poudre et de beurre (retrait de court terme) afin de faciliter l'équilibre offre – demande tout au long de l'année.

Elle peut aussi mettre en œuvre des mesures d'intervention (beurre et poudre de lait) en cas d'excédents structurels. En viandes, les industriels congèlent des carcasses ou des pièces de découpe lorsque l'offre est supérieure à la demande. Mais, pour des raisons techniques, ils doivent utiliser les viandes de porc ou de volailles dans les six mois qui suivent. La viande de bœuf peut, elle, rester stockée durant plusieurs années : néanmoins, une conservation à – 20 °C risque d'entraîner une « cuisson » en surface qui en réduit l'utilisation à la fabrication de produits transformés comme le *corned beef*⁶. Autrement dit, cette transformation du lait et des viandes se traduit généralement par une perte de valeur marchande : d'où le versement d'une aide communautaire pour en assurer l'intérêt (stockage privé) ou la prise en charge (intervention publique).

Dans le cas des produits laitiers, le différentiel de valorisation du beurre et de la poudre est établi par rapport à la fabrication de produits frais (lait de consommation, produits ultra-frais), de fromages, voire de lait UHT. Le marché européen étant excédentaire, les poudres de lait écrémées ou grasses standard sont en grande partie exportées sur le marché international

131

2. Corn gluten feed, manioc, drèches de brasserie, pulpe et mélasse de betterave, tourteaux de soja, tournesol ou colza, etc. Les PSC importés par l'Union européenne étaient en grande partie produits aux États-Unis, au Brésil, en Argentine et en Thaïlande.

3. En 1992, en France, le taux d'incorporation de céréales dans les aliments pour animaux – c'est-à-dire la quantité de céréales incorporées pour obtenir 100 kg d'aliment fini – était de 30 %. Ce pourcentage a atteint 40 % en 1996 et 50 % en 2011.

4. Quota laitier, stockage privé, intervention publique, aide à l'incorporation de beurre dans les pâtisseries et glaces, aide à l'incorporation de poudre de lait dans les aliments du bétail, etc.

5. Les viandes peuvent être commercialisées sous forme de pièces destinées aux grandes et moyennes surfaces (GMS), à la restauration, aux industries de deuxième transformation ou fabriquant des aliments pour les animaux de compagnie (pet-food). En consommation humaine, il s'agit de muscles généralement sous vide prêt à être découpés (PAD) ou de viande présentée en portion consommateur dans des barquettes ou des caissettes, dite unité de vente consommateur industriel (UVCI).

6. La Commission européenne a pu soutenir de telles opérations : crise de l'ESB (maladie de la vache folle) en 1996 et 2001 dans le secteur de la viande bovine via l'intervention publique ou en 1993-1994, 1998-1999, 2002, 2004, 2007 et 2011 dans le secteur de la viande porcine via le stockage privé.

>>> Encadré 1

La métamorphose du secteur des productions animales

Depuis une dizaine d'années, le secteur des productions animales a connu de profondes mutations.

- Même si ses exportations sont stabilisées depuis 2007, le Brésil est devenu un acteur incontournable du commerce des viandes, avec 5,5 millions de tonnes (Mt) exportées par an, soit 20 % des échanges mondiaux.
- La Russie a initié une politique de relance de ses productions animales afin de réduire sa dépendance vis-à-vis des grands pays exportateurs (Argentine, Australie, Brésil, États-Unis, UE, Nouvelle-Zélande). Celle-ci s'appuie sur des contingents d'importation (porc, volailles et bovin) et, d'autre part, un soutien aux investissements.
- La Chine, et plus largement l'Asie ont fortement accru leurs approvisionnements sur le marché international en viandes et abats.
- La Commission européenne intervient moins sur le marché communautaire. Elle utilise peu les mesures d'intervention : en viandes, les restitutions ont été divisées par cinq depuis 1995, passant de 1,8 million de tonnes en 1995 / 1996 à moins de 400 000 tonnes en 2010 / 2011. Il en va de même pour les mesures de retrait (stockage privé et intervention publique). Concernant les produits laitiers, elle a mis fin au milieu des années deux mille à l'octroi des aides au lait écrémé pour fabriquer de la caséine et de caséinates, mais aussi au lait écrémé et écrémé en poudre destiné à l'alimentation animale et au beurre pâtisseries – glacier. Elle a confirmé que le régime des quotas laitiers prendrait fin le 1^{er} avril 2015 et engagé une hausse progressive de la quantité maximale garantie : + 2 % sur la campagne 2008 / 2009, puis + 1 % par an de 2009 / 2010 à 2014 / 2015 afin de permettre une sortie « en douceur ».
- Le marché des matières premières (céréales, soja) nécessaires à la fabrication des aliments du bétail – qui représentent environ 60 % du coût de production d'un porc ou d'un poulet – a connu des tensions en 2007 / 2008, puis en 2010 / 2011. Les causes en sont diverses : sécheresses en Russie et dans l'UE, mauvaise allocation des stocks mondiaux, croissance des utilisations non-alimentaires, stocks anormalement bas, etc.
- La crise financière et économique de l'été 2008 a eu raison de la croissance soutenue de la demande mondiale en lait et en viandes. La réduction marquée de la demande a provoqué la chute des cours internationaux : entre juin et décembre 2008, la baisse a atteint de 30 à 50 % pour le beurre, 50 % pour la poudre de lait et 30 % pour le poulet entier congelé.
- La mise en œuvre des accords du GATT et bilatéraux a favorisé la libéralisation des échanges internationaux.
- Enfin, de grands groupes internationaux, les *global players*, qui raisonnent leurs orientations stratégiques au niveau mondial se sont constitués. Les premiers sont apparus aux États-Unis, puis au Brésil. D'autres, surtout avicoles et porcins et la plupart intégrés, ont ensuite émergé en Chine (Shineway / Shuanghui, Nanjing Yurung Foods), en Thaïlande (CFP, Betagro) et en Russie (Cherkizovo, Miratorg).

et généralement valorisées à un prix proche ou inférieur de celui du marché communautaire. La Commission a régulièrement soutenu ces exportations à l'aide de restitutions ⁷, mais des situations exceptionnelles comme en 2007 / 2008 et 2010 / 2012 ont parfois permis leur bonne valorisation commerciale. Dans le cas des viandes, l'aide

versée par la Commission aux industriels couvre les frais de congélation, le coût du stockage (frais et assurance) et la perte de valeur marchande. Comme en lait, l'Union européenne étant auto-suffisante et disposant d'une protection apparente ⁸ élevée à ses frontières, ces viandes (porc, bovin) sont, pour l'essentiel, exportées sur les pays

tiers : souvent avec l'aide de restitutions couvrant le différentiel de prix entre marchés intérieur et international. Toutefois, les industriels peuvent décider de congeler des pièces plutôt que des carcasses, pariant sur une hausse du prix des pièces entre le moment où la viande est congelée et celui où elle sera vendue. Mais cela implique que le différentiel soit suffisant pour couvrir toutes les charges inhérentes à la congélation et au stockage ⁹.

1.2. Des produits non-standardisés

Plus que le lait, les produits carnés ne sont pas standards. Rien n'est plus hétérogène qu'une carcasse de bovin et un grand nombre d'informations est nécessaire pour la caractériser : âge, sexe, castré ou non castré, vache ou génisse, race, poids, état d'engraissement, conformation. En dépit des évolutions techniques – telle l'obligation, depuis le 30 juin 2012, d'utiliser des machines à classer comme aide à la décision dans les abattoirs français traitant chaque année plus de 3 000 tonnes de bovins âgés de plus de 8 mois ¹⁰ – l'appréciation de la carcasse effectuée à l'estime reste de la compétence d'un technicien. Malgré sa subjectivité, l'opération détermine la valeur marchande de la carcasse ou le prix au kilo perçu par l'éleveur. Pour les ovins, les techniques de classement s'apparentent à celle des bovins. Le secteur avicole, lui, est en retard par rapport à celui du porc en matière d'appréciation de la valeur marchande de la carcasse car le prix y reste fixé au kilogramme. Dans le secteur porcin, les animaux sont classés selon l'estimation du taux de viande dans la carcasse (TVM ¹¹) effectuée avec des outils agréés par le ministère français de l'Agriculture et

7. Celles-ci ont été périodiquement ajustées de la mise en place des accords du GATT jusqu'au 15 juin 2007. Puis, elles ont été temporairement réintroduites entre le 24 janvier et le 20 novembre 2009.

8. La faiblesse des importations peut résulter de droits de douane dissuasifs, mais aussi de contraintes sanitaires qui limitent le nombre de pays potentiellement exportateurs.

9. Cette pratique peut être observée dans le cas de la longe de porc moins consommée en hiver qu'en été et dont le prix peut varier fortement entre les deux.

10. Accord interprofessionnel du 12 juillet 2010 sur le classement, le marquage, la pesée et la présentation des carcasses de bovins de plus de huit mois, ainsi que la circulation des informations d'abattage (Interbev).

11. TVM : taux de viande maigre, c'est-à-dire estimation de la quantité de viande présente dans la carcasse.

la Commission européenne. Les accords conclus au sein des interprofessions régionales comme Uniporc Ouest, Inpaq ou Ipal régissent les grilles de paiement entre producteurs et abatteurs. La rémunération de la plus-value « *qualité* » est déterminée par rapport au prix de base (56 % de TVM). Il existe des variations en fonction des spécificités comme, par exemple, dans le Sud-Ouest où les porcs lourds et plus gras sont recherchés par l'industrie de la salaison sèche (jambon de Bayonne). De plus en plus, les industriels traitant des volumes importants s'équipent d'outils capables d'évaluer les potentialités de chaque pièce de la carcasse (système de visionique) afin de mieux les valoriser. Au stade de la découpe, d'autres paramètres comme le pH de la viande ou l'épaisseur de gras de surface sont intégrés dans l'évaluation des pièces et leur tri.

Par ailleurs, les échanges internationaux, y compris intra-européens, s'effectuent désormais essentiellement sous forme de pièces et non plus de carcasses. Les organisations professionnelles et les industriels ont donc développé des catalogues offrant une large gamme de découpe et de présentation. Les produits commercialisés sont réalisés à façon, selon les exigences du client. La capacité à différencier les pièces constitue ainsi une composante essentielle de la relation commerciale.

En lait, les producteurs et les industriels français ont mis en place depuis 1969 des grilles de paiement à la qualité¹². Des accords régionaux au sein des Centres régionaux interprofessionnels de l'économie laitière (CRIEL) définissent primes et pénalités à partir de critères physico-chimiques (teneur en matières grasses et protéiques, point de congélation, lipolyse), bactériologiques (teneur en germes totaux, en cellules somatiques) et d'aptitude fromagère (présence d'inhibiteur, teneur en spores butyriques)¹³. Aujourd'hui, seules quelques utilisations particulières, comme la fabrication de fromages au lait cru ou de poudre de lait infantile, exigent un niveau sanitaire élevé justifiant une différenciation. Le lait, une fois caractérisé chez le producteur, peut être mélangé : autrement dit, la collecte peut être mutualisée entre industriels afin d'en

réduire le coût. Enfin, les produits issus de la transformation, comme le beurre et la poudre grasse ou écrémée, peuvent aussi être qualifiés par des caractéristiques techniques. D'une manière générale, les standards commerciaux et les modes de rémunération à la qualité sont classiquement utilisés par l'industrie laitière.

1.3. Des risques sanitaires et économiques importants

D'importantes épizooties apparaissent régulièrement dans le monde, telles la peste porcine classique en Europe du Nord en 1996, l'influenza aviaire en Asie en 2003 ou le PRRS¹⁴ en Chine en 2007. Ces événements sanitaires peuvent avoir d'importantes conséquences sur les disponibilités des pays en raison des abattages sanitaires, mais aussi sur les échanges internationaux. Les pays importateurs prennent souvent des mesures de protection dès la déclaration des foyers ou dès qu'ils constatent des pratiques sanitaires non-conformes aux standards internationaux ou nationaux, comme le défaut de traçabilité des bovins ou l'utilisation de substances prohibées. Ils ferment leurs frontières aux pays ayant un statut sanitaire jugé insuffisant. La suspension des exportations brésiliennes de viande bovine vers l'Union européenne en 2008 ou, à l'inverse, la forte demande de viande et d'abats de porc par la Chine fin 2011 ont ainsi eu un impact important sur les prix constatés dans les zones touchées par la modification de l'équilibre offre – demande.

De même, des décisions d'ordre politique, telle la mise en place par la Russie en 2003 de contingents d'importation de viandes bovine, porcine et avicoles, les restrictions à l'exportation instaurées par l'Argentine en 2010 ou l'ouverture du marché turc à l'importation de bovins vivants européens, peuvent avoir des conséquences plus ou moins importantes et durables sur l'évolution des prix constatés dans les pays directement ou indirectement concernés.

Ainsi, les prix des animaux vivants et des pièces connaissent parfois des évolutions erratiques, résultant d'événements sanitaires ou politiques impossibles à prévoir et dont l'impact est difficile à évaluer au moment de leur survenue.

2. ÉTAT DES LIEUX : COÛT ALIMENTAIRE ET ÉCONOMIE DES FILIÈRES ANIMALES

2.1. L'importance du coût alimentaire dans le coût de production

La proportion de céréales dans les rations varie selon les espèces. L'impact de la variabilité du prix des matières premières sur le coût de production est relativement peu important pour le jeune bovin, mais nettement plus fort pour le porc et la volaille.

- En viande porcine et avicoles, le coût alimentaire constitue le premier poste de charges. Quelle que soit la région, il représente plus de 45 % du coût de production. Mais le pourcentage est nettement supérieur au Brésil, où les coûts de main-d'œuvre et de bâtiments sont plus faibles que dans l'Union européenne. Dans le contexte de flambée des prix des matières premières de 2008, il a pu dépasser les 70 % au Brésil contre 55 à 65 % dans l'Union européenne. De fait, le coût de production d'un porc charcutier ou d'un poulet en Amérique du Sud – inférieur à 30 % à celui constaté dans la Communauté – est très sensible à l'évolution du prix du soja et des céréales¹⁵. En Europe, le coût des céréales représente approximativement le quart du coût total de production, pour 50 % de céréales dans l'aliment porc ou volaille.
- En viande bovine, la part du coût du concentré¹⁶ dans le coût total de

12. Loi N° 69-10 du 3 janvier 1969, dite Loi *Godefroy*, relative à l'institution du paiement du lait en fonction de sa composition et de sa qualité et décret d'application n° 70-1 056 du 16 novembre 1970. Ces textes ne prévoyaient pas de payer le lait selon des critères technologiques, telle l'aptitude fromagère.

13. Cf. JORF n° 0155 du 6 juillet 2011 page 11758 : avis relatif aux méthodes d'analyse agréées pour une utilisation dans le cadre du paiement du lait de vache et de chèvre en fonction de sa composition et de sa qualité hygiénique et sanitaire.

14. Porcine reproductive and respiratory syndrome.

15. En première approximation, on peut considérer qu'une ration est constituée de 30 % de soja et de 70 % de maïs.

16. Les concentrés sont des aliments caractérisés par des teneurs élevées en énergie et / ou en protéines. Ils sont distribués aux animaux en complément du fourrage qui constitue l'essentiel de la ration des ruminants.

La régulation des marchés avicoles : un cycle biologique court, une filière intégrée

Dans le secteur de la volaille, l'équilibre offre – demande s'ajuste sur un court laps de temps – en général quelques semaines – en raison d'un cycle de production particulièrement court de 28 jours (poulet léger, dit grand export destiné au marché du Proche et du Moyen-Orient ou à la Russie) à environ 80 jours (souche à croissance lente utilisée pour le poulet Label Rouge ou bio).

De plus, les centres de décision étant concentrés entre les mains de quelques intégrateurs (organisation de production très répandue dans le secteur des productions avicoles), les effets sur les mises en place peuvent être rapides et importants. Le coût de production et le prix de vente peuvent être établis sur une période courte, le temps d'une bande, en fonction du prix des matières premières. Pour cette raison et à la différence du secteur porcin, il n'existe pas de cycle de prix ou de production dans le cas du poulet.

production est difficile à évaluer. Elle est très variable du fait de la grande diversité des systèmes d'élevage (herbe / ensilage de maïs, intensif / extensif), notamment en France. Elle dépend également de la nature de la production. Les vaches laitières et allaitantes sont surtout nourries de fourrages (herbe, luzerne, cultures dérobées ou ensilage de maïs), alors que les jeunes bovins consomment de l'ensilage de maïs et du concentré : leur coût de production est donc plus sensible à l'évolution du prix des matières premières. Dans une approche sommaire, la part de l'aliment dans le coût de production de bovins mâles maigres destinés à l'engraissement (brouards) est de l'ordre de 20 % et le coût des céréales ne compte que pour 5 % du coût total de production (20 % de céréales dans la ration d'un jeune bovin). En effet, les céréales et les concentrés ne représentent respectivement que 20 % de la ration, loin derrière l'ensilage de maïs.

- En veau de boucherie, les intégrateurs fournissent aux engraisseurs un aliment 1^{er} âge riche en poudre de lait. Puis, la teneur en composants laitiers tend à s'estomper en s'approchant de l'âge d'abattage, c'est-à-dire huit mois. Sur l'ensemble de la période de croissance du veau, la proportion moyenne de poudre de lait ou de produits dérivés du lait dans l'aliment d'allaitement (poudres de lactosérum, de babeurre, ...) est estimée à 30 %. Le coût alimentaire, qui représente 60 % du coût total de pro-

duction, est donc largement déterminé par le prix de la poudre et des composants du lait. La suppression des aides communautaires à l'écoulement de la matière grasse et protéique du lait, ainsi que la forte fluctuation du prix de la poudre de lait et du lactosérum depuis 2006 – en hausse structurelle du fait d'une forte demande asiatique pour la fabrication de lait infantile – ont conduit les fabricants d'aliments à utiliser des « lacto-remplaceurs » (amidon, huile de coprah, tourteaux, ...).

2.2. La disjonction entre prix des céréales et le prix du porc

En Europe, les disponibilités en céréales – qui dépendent du niveau de récoltes – ont connu une évolution plus ou moins cyclique. À l'origine spéculative, la production porcine fluctuait en fonction des stocks et du prix des céréales : une bonne récolte et un prix bas favorisaient l'augmentation des mises en place de porcs à l'engraissement et inversement. L'alternance relativement régulière de ces deux situations a été à l'origine de l'établissement du cycle du porc qui durait environ trois ans. Aujourd'hui, l'éleveur spéculateur a disparu et laissé place à l'éleveur entrepreneur. La rationalisation de la production a fait disparaître le caractère spéculatif, mais, pour autant, le cycle du porc – dont les fondements reposent désormais sur la succession de phases d'investissements (prix élevé) et d'arrêts d'activité (prix bas) – a subsisté. Autrement dit, le prix du

porc résulte de la facilité ou de la difficulté de l'équilibre instantané entre l'offre et la demande (consommation européenne et exportations vers les pays tiers), alors que la production (durée de gestation de quatre mois et d'engraissement de six mois) ne peut s'ajuster que sur le moyen terme (environ un an et demi à deux ans). Cette caractéristique est commune aux trois grands bassins de production : Amérique du Nord, Brésil et Union européenne. Sur les vingt dernières années, l'amplitude de variation des prix lissés sur douze mois a représenté jusqu'à 30 %, voire 40 % du prix moyen sur la durée d'un cycle (*Graphique 1*).

Jusqu'en 2006, la hausse ou la baisse du prix des céréales était suivie, avec retard, d'une hausse ou d'une baisse du prix du porc dans les trois bassins de production. De ce fait, le rapport « *prix du porc payé aux producteurs sur prix de l'aliment* ¹⁷ » ou d'autres indicateurs (formule maïs / soja ou coût de production) suivaient une évolution relativement stable, mais subissant une ondulation responsable de l'ajustement régulier offre – demande dans les trois zones. Depuis, le lien s'est rompu, hormis au Brésil, probablement en raison de l'importance du coût alimentaire dans le coût de production total. En 2008 / 2009, le prix des céréales a fortement augmenté, entraînant une baisse marquée du ratio évaluant la rentabilité des élevages porcins américains et européens. De nombreux producteurs – éleveurs indépendants ou sociétés intégratrices – se sont retrouvés dans une situation financière très difficile, avec des trésoreries exsangues, ayant pu conduire à des faillites ou des rachats d'entreprises car, après avoir fait l'avance de trésorerie nécessaire durant toute la durée d'engraissement (achat d'aliment durant cinq mois), ils n'ont finalement pas pu couvrir leurs charges en raison d'un prix de vente insuffisant.

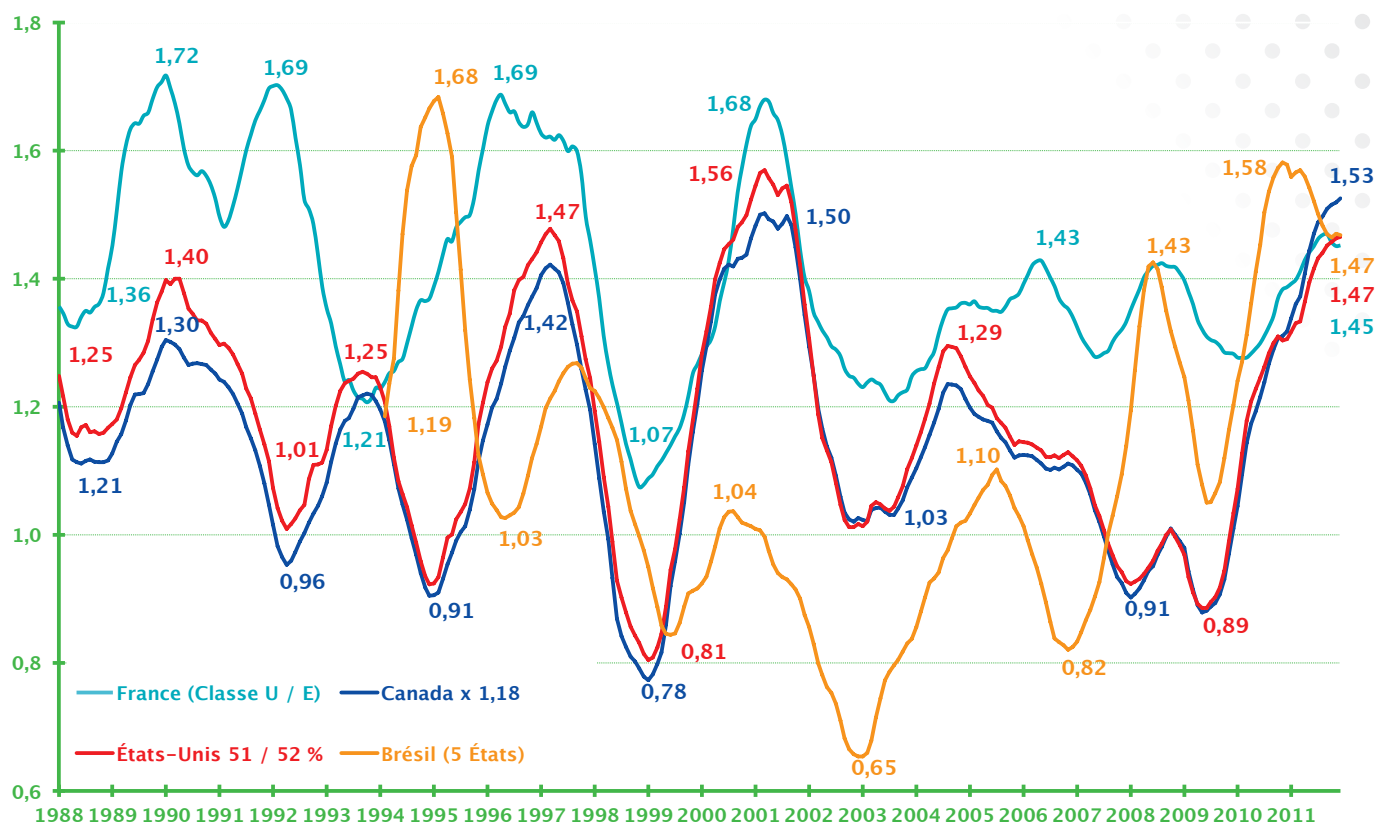
C'est dans ce contexte que s'inscrit, à la fin des années deux mille, la forte restructuration du secteur porcin américain, marquée par la réduction des capacités de production et une forte concentration des entreprises intégratrices. Sur la dernière décennie, la

17. Aux États-Unis, ce rapport porte le nom de « *hog corn* », ratio entre le prix de vente du porc charcutier sur le prix du maïs.

Graphique 1

Évolution du prix du porc à la production depuis 1988 dans les trois grands bassins mondiaux de production

(En Euros par kg – Source : FranceAgriMer – d'après USDA, Canada Statistique, FranceAgriMer, Acsurs)



135

part de la production américaine contrôlée par les dix premières sociétés intégratrices est passée de 60 % à 70 %. Pour les économistes, cette situation incite à la réflexion dans la mesure où, pour qu'une activité puisse subsister, ses charges doivent être couvertes par le prix de vente sur le moyen terme. Mais quelles sont les causes de cette situation ? Est-ce une situation ponctuelle ou de rupture ? Un nouvel équilibre économique est-il en train de s'installer ? Le cycle du porc existe-t-il toujours ? Plusieurs explications peuvent être avancées. Le rapport des exportations de céréales sur la production mondiale dépasse 12 % et atteint même 19 % en blé. Le marché des céréales s'aborde de façon globale avec, d'une part, l'offre des grands pays exportateurs et, d'autre part, la demande des principaux pays importateurs. Par ailleurs, une part croissante de la production de céréales a été, ces dernières années,

destinée à des utilisations non-alimentaires. Tout laisse donc à croire qu'aux États-Unis et dans l'Union européenne, les cycles de prix des céréales et du porc sont désormais déconnectés et évoluent de façon indépendante. Si cette hypothèse se confirmait, cela devrait conduire les éleveurs et les structures qui les conseillent à réfléchir à la manière d'assurer la rentabilité économique du maillon élevage dans un contexte de fortes fluctuations des prix des céréales et du soja, ainsi qu'aux outils de lissage possibles, tant au niveau du prix des matières premières que du porc.

La progression des performances techniques (spécialisation des ateliers entre naissage et engraissement, amélioration génétique, meilleure qualité des aliments, ...), l'accroissement de la taille des exploitations et les économies d'échelle qui en résultent, ainsi que l'organisation de filière ont également

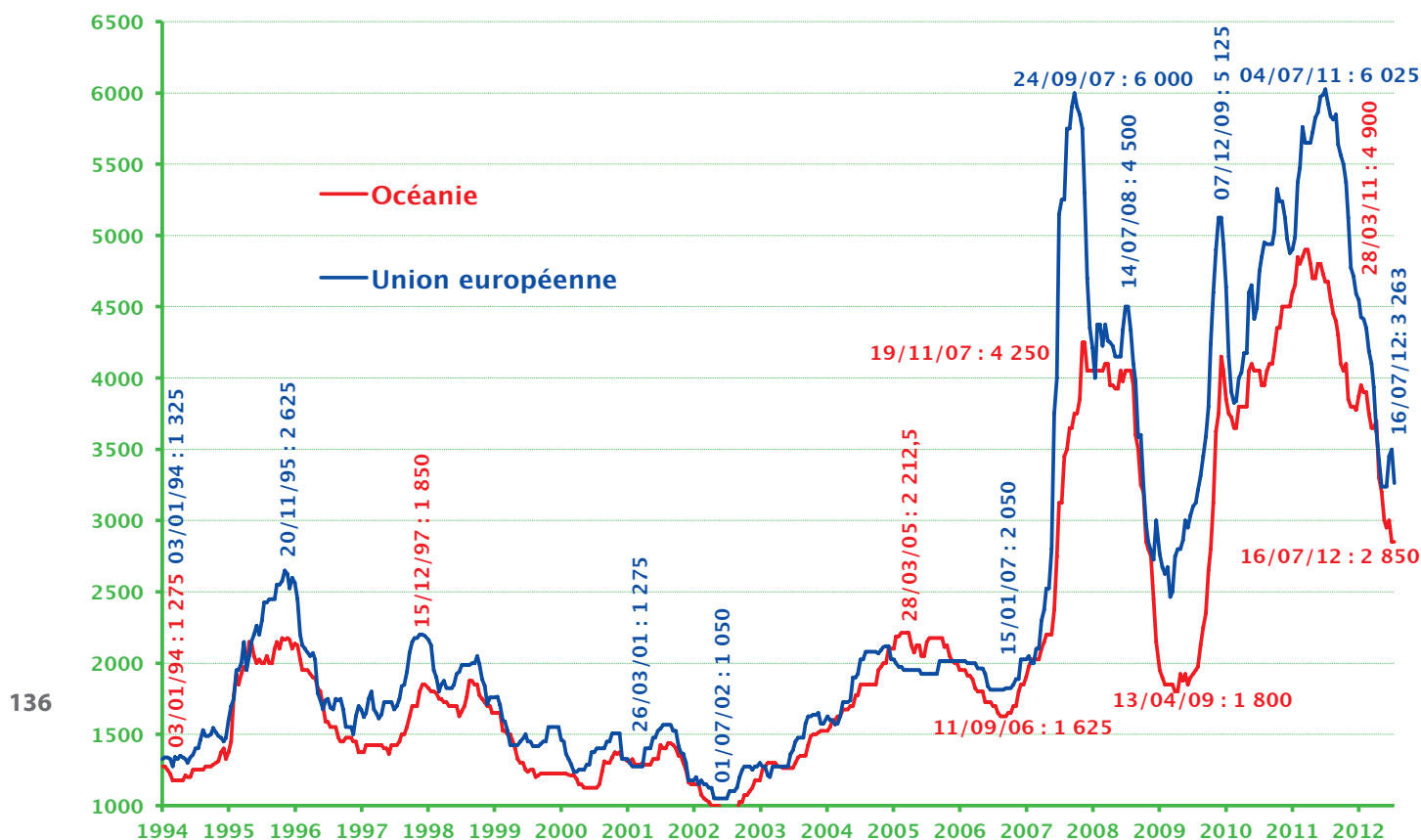
permis d'abaisser les seuils de rentabilité et donc de résistance des exploitations porcines. Peut-être faut-il revoir les seuils de rentabilité à la baisse dans le cas d'une installation, d'un regroupement ou d'investissements importants ?

2.3. La fluctuation du prix du beurre et de la poudre dans l'Union européenne depuis 2006

En 1968, la mise en place de l'OCM produits laitiers avait doté la Communauté européenne d'une large palette d'outils de gestion lui permettant d'assurer la croissance de la production laitière en Europe de l'Ouest, ainsi que la régulation du marché des produits laitiers, fractions grasse et protéique. En 1984, face à l'accumulation des stocks de poudre de lait et beurre, le dispositif avait été complété par l'instauration des

Graphique 2
Évolution du prix du beurre depuis 1994 en Océanie et dans l'Union européenne

(En US \$ / tonne – Source : FranceAgriMer d'après USDA)



quotas laitiers. En 1980, 42 % du budget *Feoga Garantie* étaient consacrés à la filière laitière et, en 1983, 30 %. Aujourd'hui, c'est moins de 1 %. La mise en œuvre des différentes mesures de régulation du marché européen a permis de stabiliser le prix du lait payé à l'éleveur. Elle a aussi donné une visibilité à la fois au producteur sur son prix de vente et à l'industriel sur son prix d'achat de matière première. En 2006, la Commission, se fondant sur les analyses d'experts, a conclu que les conditions étaient réunies pour envisager la dérégulation progressive du marché européen des produits laitiers. Le point d'orgue sera la suppression du régime des quotas laitiers le 1^{er} avril 2015. Mais les aides à la fabrication de caséines / caséinates et de poudre de lait destinée à l'alimentation animale ou à l'écoulement de beurre pâtisseries et glacier, ainsi que les restitutions¹⁸ ne

sont déjà plus utilisées depuis le milieu des années deux mille.

En août 2008, la crise financière et économique a entraîné un fort recul de la demande asiatique, jusqu'alors en croissance soutenue. Parallèlement, la sécheresse en Océanie a laissé place à des conditions climatiques plus favorables conduisant à une augmentation sensible de la collecte de lait néo-zélandaise. De plus, la hausse du prix du lait dans l'Union européenne en 2006 / 2007 a incité les éleveurs à produire plus. Résultat : après la période 2007 – 2008 caractérisée par une offre modérée par rapport à la demande, l'année 2009 a été marquée par l'effondrement du prix du beurre et de la poudre, conséquence de leur abondance sur le marché mondial (Graphiques 2 et 3). Depuis, les prix ont connu une nouvelle progression entre 2009 et 2012.

En raison de la suppression des aides à l'incorporation de la poudre de lait dans l'alimentation animale, mais aussi de la forte volatilité du prix de celle-ci dans l'Union européenne et sur le marché mondial, les intégrateurs de veaux de boucherie soit se sont désengagés de la filière, soit ont cherché à produire des aliments contenant moins d'ingrédients laitiers et / ou des animaux ayant une couleur de viande plus rosée.

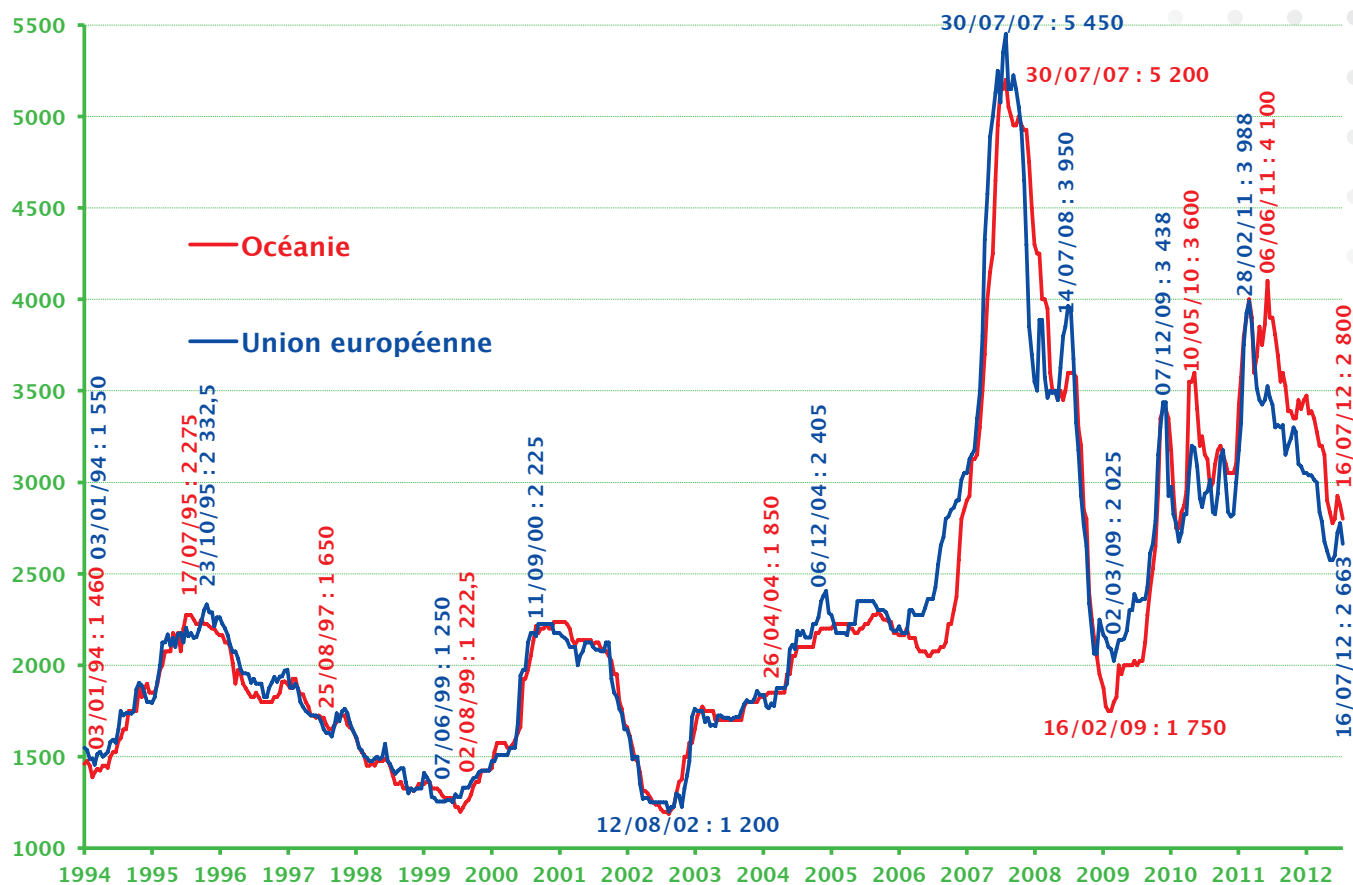
2.4. Une vision instantanée du prix des bovins maigres et finis en France

La longueur du cycle biologique constitue une caractéristique majeure de la produc-

18. En raison de la forte dégradation du marché des produits laitiers en 2009, la Commission européenne a momentanément réintroduit des restitutions entre le 24 janvier et le 20 novembre 2009.

Graphique 3
Évolution du prix de la poudre de lait écrémé depuis 1994 en Océanie et dans l'Union européenne

(En US \$ / tonne – Source : FranceAgriMer d'après USDA)



137

tion bovine. Il faut compter un peu plus de quatre ans entre le moment où un éleveur de vaches allaitantes décide d'accroître la taille de son troupeau et celui où les jeunes bovins¹⁹ vont être vendus. Or, personne n'est en mesure de faire une projection sur le prix de la viande bovine à un horizon aussi lointain. Les causes de fluctuation à court ou à moyen terme sont en effet multiples : accroissement des échanges internationaux (9 % de production mondiale de viande bovine échangés à travers le monde), évolution de la situation économique sur les cinq continents, épisodes sanitaires (ESB, FCO, conflits sanitaires) ou climatiques, conflits politiques, mais aussi évolutions structurelles (allocation d'une part croissante des terres au Brésil, en Uruguay et en Argentine

aux productions végétales de maïs, soja et canne à sucre).

De plus, en raison du long cycle biologique, il est difficile d'adapter l'offre en animaux sur pieds à la demande instantanée. Une offre trop importante peut nécessiter des mesures exceptionnelles, comme cela s'est produit à plusieurs reprises dans l'Union européenne depuis la mise en œuvre de l'OCM viande bovine. Mais les conditions de déclenchement pourraient ne jamais être réunies en raison du prix d'intervention actuellement fixé par la Commission européenne au seuil extrêmement bas de 1,56 € / kg carcasse²⁰. En d'autres termes, les éleveurs européens ne disposent plus aujourd'hui de filet de sécurité opérationnel. L'un des enjeux de la réforme de la PAC 2013 est d'ailleurs la

négociation du relèvement du seuil d'intervention.

L'analyse des séries chronologiques de prix des animaux maigres destinés à être engraisés (brouards)²¹ et des animaux finis destinés à l'abattage (jeunes bovins) se caractérise par une corrélation instantanée forte (Graphique 4). Autrement dit, face à l'absence de repères, le prix du brouard est déterminé en fonction du prix de vente de l'animal fini à l'instant t , alors que sa vente ne sera réalisée qu'un an après.

19. Animal mâle, non castré, généralement âgé de 18 à 24 mois et destiné à l'abattage.

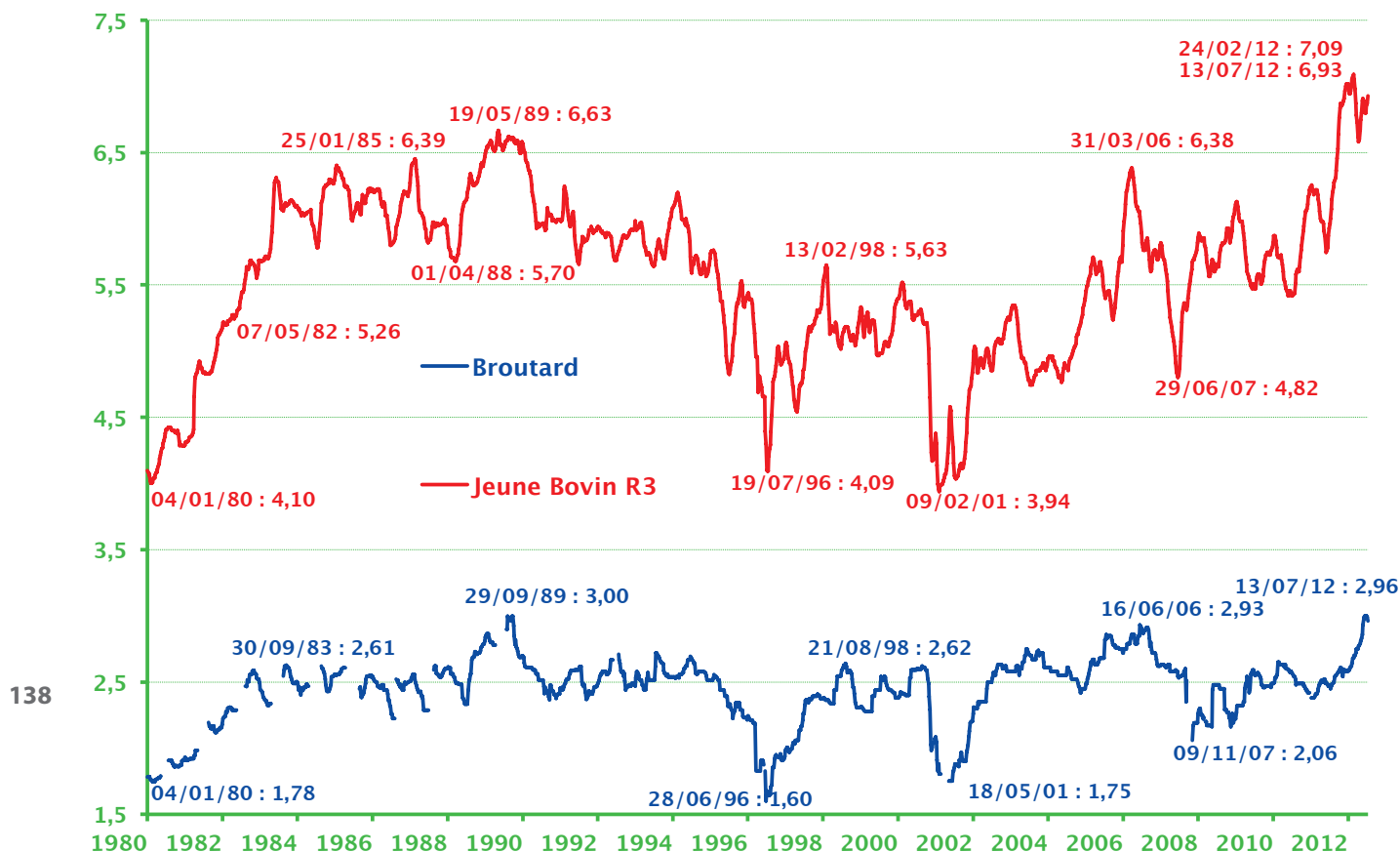
20. Sur les cinq dernières années, le prix moyen du jeune bovin standard (R3) a varié entre 2,96 et 3,47 € / kg de carcasse.

21. Animal mâle, non castré, âgé de huit à douze mois et destiné à être engraisé.

Graphique 4

Évolution des prix du broutard maigre charolais et du jeune bovin fini (R3) depuis 1980 en France

(En Euros / kg vif – Source : FranceAgriMer)



2.5. Une industrie d'aval également fortement impactée par la volatilité des prix des produits agricoles

Coincés entre les maillons de la production et la distribution, les industriels de l'abattage – découpe ou de la deuxième transformation doivent en permanence assurer l'équilibre financier de leurs entreprises. Une matière première payée trop chère et / ou un prix de vente des produits finis insuffisant peut conduire à une dégradation rapide de leur trésorerie jusqu'à mettre en péril la viabilité de l'entreprise. Deux exemples – l'un emprunté à la filière laitière, l'autre à la filière porcine – permettent d'illustrer les conséquences de la forte variabilité des prix à l'entrée des outils industriels.

2.5.1. Le cas de l'industrie laitière

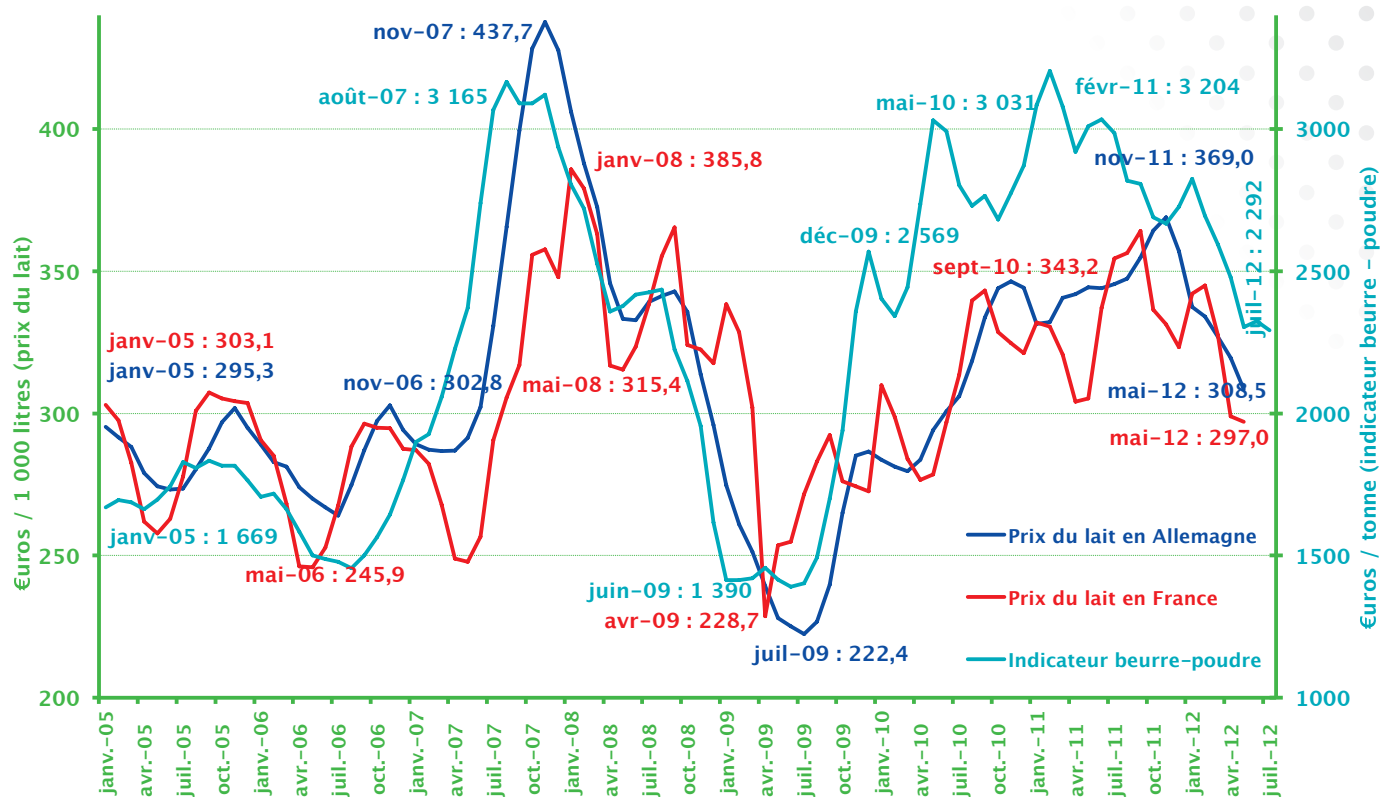
En 2009, les méthodes de formation du prix du lait payé aux producteurs en Allemagne et en France différaient fortement. Sans entrer dans le détail des calculs, le prix français était établi à partir de ceux des produits de grande consommation (PGC) et des fromages allemands, ainsi que, dans une moindre mesure, des produits industriels (beurre et poudre). Par ailleurs, les données prises en compte dans le calcul étaient des moyennes trimestrielles, donc lissées. Le prix payé au producteur français par les laiteries était ainsi relativement stable. En Allemagne, en revanche, le prix était réévalué chaque mois en fonction des prix des produits industriels observés au départ des trois autres grands pays exportateurs (États-Unis, Nouvelle-

Zélande, Australie), « épousant » les fluctuations du marché international. Ce lien entre prix allemand et internationaux est à mettre en relation avec le fait que l'industrie laitière germanique soit par exemple tournée vers la vente de fromages jeunes (Édam de cinq à six semaines) dans les pays tiers, notamment la Russie. Dans le contexte de fortes variations du prix des produits laitiers sur le marché international et du fait d'une approche différente de la formation du prix dans les deux pays, le différentiel entre la France et l'Allemagne pour le prix du lait payé au producteur s'est creusé entre 2006 et 2009, alors que les prix de vente des produits finis standards (beurre, poudre, fromage ingrédient) sur les marchés européens ou mondiaux évoluaient en fonction de l'équilibre offre – demande. Ce contexte a favorisé les impor-

Graphique 5

Évolution du prix du lait payé aux producteurs en France et en Allemagne depuis 2005

(Source : FranceAgriMer d'après USDA, ZMB, Commission européenne) – Indicateur beurre - poudre : 50% beurre - 50% poudre départ Océanie



139

tations françaises de lait UHT produit en Allemagne car le coût de la matière première représente une part prépondérante du prix du produit conditionné.

En 2009, les prix de la poudre de lait et du beurre ont rapidement baissé sur le marché international et le prix du lait payé aux producteurs allemands a diminué dans la foulée : les industriels n'ont donc pas eu à supporter de fortes variations de trésorerie. En revanche, les industriels français ont dû momentanément payer le lait aux producteurs plus cher que les Allemands : ce, sans pouvoir répercuter l'écart sur les produits industriels destinés aux marchés européens et mondiaux qui représentent environ 25 % des volumes mis en œuvre par les Français. Ils ont fait l'avance de trésorerie et payé les frais financiers afférents. À l'inverse, les laiteries françaises ont payé le lait à leurs producteurs moins cher que leurs homologues allemands lorsque les prix des produits industriels ont recommencé à progresser.

Aujourd'hui, la méthode de formation du prix du lait payé aux producteurs français est plus réactive face aux fluctuations des prix des produits industriels et liée plus fortement aux prix des fromages allemands (Graphique 5).

2.5.2. Le cas de l'industrie d'abattage – découpe de viande de porc

En France, depuis 1972, le prix de référence du porc charcutier est établi deux fois par semaine au marché au cadran du porc breton (MPB) à Plérin, dans les Côtes d'Armor. Les vendeurs sont les groupements de producteurs représentant les éleveurs. Ils sont aujourd'hui peu nombreux en raison des fusions survenues ces dernières années. Par contre, les groupes d'abattages de l'Ouest n'ont pas connu de fortes restructurations durant ces dix dernières années et le

maillon abattage – découpe est finalement relativement atomisé.

Dans un contexte de prix de l'aliment élevé, les producteurs ont tout intérêt à obtenir le meilleur prix afin de couvrir au mieux leur coût de production. Mais les abatteurs français, eux, sont soumis à la concurrence européenne – d'abord espagnole (70 % des importations françaises), mais aussi néerlandaise et danoise et, plus récemment, allemande – sur le marché national pour les pièces destinées à la transformation (70 % des volumes abattus) aussi bien que sur les marchés européens et mondiaux où ils commercialisent les pièces peu consommées dans l'Hexagone. À certaines périodes, il a pu arriver que les entreprises d'abattage, sous la pression du maillon production, paient le porc charcutier à un prix trop élevé par rapport à la valorisation globale de la carcasse sortie abattoir. Elles ont alors dû puiser dans leurs réserves de trésorerie pour faire face à ce déséquilibre financier et rapidement

rétablir la cohérence entre leur prix de vente et leur prix d'achat pour éviter de mettre leur activité durablement en difficulté.

2.6. Une culture du marché physique en France et dans l'Union européenne

En Europe de l'Ouest et particulièrement en France, les acteurs des filières animales lait et viandes ont toujours été très attachés aux marchés physiques pour plusieurs raisons :

- La Politique agricole commune leur a fourni un cadre économique particulièrement stabilisé et sécurisé, offrant une visibilité à moyen terme sur l'équilibre du marché européen. La recette laitière, c'est-à-dire le prix perçu par l'éleveur + l'Aide directe laitière (ADL ²²), a ainsi été particulièrement stable entre 2000 et 2006. Ce contexte n'a pas incité les différents maillons des filières à prendre des mesures particulières (réserves financières importantes, fonds de mutualisation, fonds assuranciers, ...) pour faire face à des situations exceptionnelles. Lors des crises touchant les filières viandes, la Commission européenne a assuré un débouché et un prix de vente minimum aux producteurs *via* les outils de la PAC (soutien interne, protection aux frontières, subvention à l'exportation). De plus, ce soutien a pu être complété par des mesures nationales. À titre d'exemple, en 1996, lors de la première crise de l'ESB, la Commission européenne a retiré 700 000 tonnes de viande du marché européen entre avril 1996 et décembre 1998, soit 2,9 % de la production européenne. Les carcasses achetées par la Commission européenne ont été stockées – certaines durant plusieurs années – puis, pour l'essentiel, exportées sur les pays tiers, notamment la Russie, à l'aide de restitutions. Par ailleurs, 2,8 millions de veaux, soit 3,1 % des veaux nés dans l'Union européenne, ont été retirés du marché communautaire entre 1996 et 1999 afin de rétablir l'équilibre du marché de la viande bovine dans le cadre de la prime à la transformation des veaux (prime Hérode).
- La politique de différenciation des produits via des cahiers de charges spécifiques – relativement poussée en France, contrairement

à l'Allemagne – a favorisé le développement de relations privilégiées entre un acheteur et un vendeur : notamment dans les années quatre-vingt-dix, avec la multiplication des cahiers des charges « *certification conformité produit* » ²³, une démarche soutenue soit par les enseignes de la grande distribution (marque distributeur), soit par les industriels (marque d'entreprise). Aujourd'hui, certains professionnels, notamment de l'alimentation animale, s'interrogent sur la pertinence de maintenir un nombre aussi élevé de cahiers des charges, estimant qu'ils segmentent fortement le marché français et génèrent des coûts supplémentaires parfois peu ou pas valorisés au stade du commerce de détail.

- En viandes bovine et ovine, les marchés physiques (de gré à gré et, plus récemment, au cadran) ont joué un rôle essentiel dans l'économie de la filière. Toutefois, une part croissante des animaux est désormais commercialisée par les organisations de producteurs commerciales (OPC) ou non-commerciales (OPNC) ²⁴ ou vers les outils d'abattage.

D'une manière générale, le marché de la viande est peu mondialisé : les exportations internationales représentent en moyenne 8 % de la production mondiale, avec des écarts importants selon les viandes. Compte tenu du faible nombre de pays exportateurs ²⁵, tout événement sanitaire – par nature imprévisible – comme l'ESB qui a touché l'UE, les États-Unis et le Canada, l'influenza aviaire (Thaïlande, UE) ou la fièvre aphteuse (Brésil), peut avoir des effets marqués sur le prix de la viande. Aujourd'hui, dans un contexte de marché plus mondialisé et de politiques agricoles moins sécurisantes (notamment dans l'UE), les acteurs des filières animales lait et viandes sont déjà confrontés à la volatilité des prix. Et ils le seront encore probablement demain. Quelles sont les pistes de réflexion envisageables pour y faire face ?

3. LES PRODUCTEURS ET LES INDUSTRIELS FACE À LA VOLATILITÉ DES PRIX

Depuis 2006, les secteurs porcin, avicole ou laitier sont – à un ou à plusieurs maillons

des filières – confrontés au contexte de forte volatilité des prix. Celle-ci constitue un risque économique que producteurs et industriels essaient d'« *apprivoiser* ». Mais leurs réponses sont très différentes selon l'organisation des filières, le niveau de la relation entre productions végétale et animale ou l'existence d'outils permettant de contenir les effets de la volatilité sur la gestion des flux financiers au sein des élevages et des outils industriels.

3.1. Des organisations de filières très différentes d'une filière à l'autre et d'un pays à l'autre

3.1.1. Les filières avicoles et veau de boucherie : une logique d'intégration très poussée

Aux États-Unis, au Brésil, en Thaïlande, en Russie et dans l'Union européenne, notamment en France, les productions avicoles sont largement contrôlées par de grands groupes qui intègrent tous les maillons de la filière – de l'alimentation animale à la découpe, voire à la fabrication de produits élaborés frais ou cuits. L'intégrateur fournit généralement à l'éleveur l'aliment, les poussins et les conseils techniques ou vétérinaires, alors que le producteur met à disposition de l'intégrateur ses bâtiments, son temps et son savoir-faire, moyennant une rémunération forfaitaire. L'intégrateur, qui fournit l'aliment à l'éleveur, assume intégralement le risque lié à la volatilité du prix des matières premières.

22. L'ADL est une aide versée par la Commission européenne aux producteurs de lait suite à la diminution du seuil du prix d'intervention pour le beurre et la poudre de lait. Individualisée en 2004 et 2005, elle a été incluse dans le DPU à partir de 2006.

23. Loi du 30 décembre 1988 et décret d'application du 25 septembre 1990.

24. Les OPC sont généralement des coopératives qui achètent les animaux auprès des éleveurs (transfert de propriété), puis en assurent la revente (éleveur, exportateur, abatteur). Les OPNC correspondent plutôt à des associations d'éleveurs chargées de mettre en relation (sans transfert de propriété) le vendeur (éleveur) et l'acheteur (éleveur, exportateur, abatteur).

25. Les grands pays exportateurs de porc sont au nombre de quatre (États-Unis, Canada, Brésil, Union européenne), ceux de volailles également (Brésil, États-Unis, Union européenne, Thaïlande) et ceux de bovins au nombre de cinq (États-Unis, Brésil, Argentine, Uruguay, Australie et Nouvelle-Zélande).

En revanche, la hausse éventuelle du coût alimentaire est diluée dans l'ensemble des charges puisque la fabrication d'aliments ne constitue qu'une activité parmi d'autres : à charge pour l'intégrateur d'en assurer la répercussion, en proportion d'une hausse du prix de l'aliment sur le prix de vente des produits finis. Mais la grande distribution française ne l'entend pas toujours ainsi. Si en 2007/2008, l'industrie avicole est parvenue à « faire passer » les augmentations correspondantes auprès du commerce de détail, cela s'est révélé beaucoup plus difficile en 2010/2011 et cette situation a contribué à la réduction des marges des industriels.

En veau de boucherie, l'organisation de la filière est comparable à celle des filières avicoles. Les intégrateurs subissent également les fluctuations du prix des composants laitiers (poudres de lait, de babeurre et de lactosérum).

3.1.2. La filière porcine : un poids très variable de l'intégration

Aux États-Unis et en Espagne, l'organisation de la filière porcine se rapproche fortement de celle de l'aviculture. En France, en revanche, le schéma d'intégration est quasiment absent : il représente moins de 5 % des volumes. Plus de 90 % de la production française sont mis en marché par des groupements de producteurs. Nombre d'entre eux sont également impliqués dans des activités de génétique, d'alimentation animale et de conseils techniques ou vétérinaires. La filière française se caractérise ainsi par un amont et un aval, même si, en pratique, beaucoup de coopératives ont des intérêts dans plusieurs maillons.

Les éleveurs soit achètent leurs aliments, soit les fabriquent à partir des céréales produites sur l'exploitation et de matières premières achetées (tourteaux de soja, de colza ou de tournesol, compléments minéraux et vitamines, complément en céréales). Ils subissent donc partiellement ou totalement les fluctuations des cours des matières premières. Dans ce contexte et compte tenu de la technicité de l'industrie de l'alimentation animale (achat de différentes matières premières et formulation, couverture des achats de matières premières), les éleveurs peuvent avoir intérêt – en période de hausse de prix

des céréales – à vendre leurs récoltes et à acheter l'aliment composé auprès des fabricants.

Par ailleurs, en Allemagne, au Danemark et aux Pays-Bas, la filière porcine s'est réorganisée afin de tirer profit des potentialités de chaque pays : le Danemark et les Pays-Bas se sont spécialisés dans le naissage, l'Allemagne dans l'engraissement et l'abattage, la découpe et l'exportation de pièces.

3.1.3. La filière laitière : de grands groupes coopératifs en Europe du Nord

Les coopératives d'Europe du Nord (Allemagne, Danemark, Pays-Bas) collectent et transforment la majeure partie du lait produit et elles ont investi à l'étranger. Ces dix dernières années, elles se sont également fortement restructurées. D'importantes fusions (Friesland et Campina, Humana Milch et Nord Milch, ...) ont fait émerger de grands groupes parfois transfrontaliers (Arla Foods, DMK, FrieslandCampina) collectant plus de 5 milliards de litres par an. Les outils industriels obsolètes ou faisant double emploi ont été fermés et des investissements importants réalisés, notamment dans le cracking et la transformation du lait. En France, près de la moitié de la collecte est assurée par le secteur coopératif. Mais celui-ci n'assure que le tiers de la transformation et les coopératives sont peu ou pas présentes à l'étranger. À l'inverse, les entreprises privées comme Bel, Bongrain, Lactalis ou Danone se sont implantées à l'étranger.

3.2. Les relations inter-filières : de la contractualisation au sens de la LMA à l'accord du 15 juin 2011

3.2.1. La LMA et la contractualisation

La loi de modernisation de l'agriculture française (LMA) ²⁶ datant de 2010 comporte un volet sur la contractualisation. Elle prévoit l'établissement d'un contrat entre le producteur et le premier acheteur. Il est envisagé d'étendre le champ d'application de la loi à différentes filières ²⁷, mais le législateur s'est avant tout inspiré de la problématique des

secteurs laitier et fruits et légumes pour élaborer le texte.

- La fin du régime des quotas laitiers, fixée au 1^{er} avril 2015, oblige en effet à formaliser la relation entre le producteur et son collecteur. La loi précise donc les composantes essentielles du contrat : durée minimale d'un à cinq ans, caractéristique du produit à livrer (cellules, germes, inhibiteurs, PCB), volume (volume total, répartition éventuelle au cours de l'année), modalités de livraison ou de collecte du produit, modalités de détermination du prix (critères retenus, méthode), paiement (facturation, délai de paiement) et révision, résiliation du contrat (préavis de rupture) ²⁸.
- En production porcine, la quasi-totalité des porcs charcutiers est commercialisée par des organisations de producteurs qui sont des structures coopératives. De fait, il existe donc un contrat entre l'éleveur et sa coopérative via le règlement intérieur.
- En production bovine, les producteurs et les industriels de l'abattage comme SVA, Bigard ou Sicarev n'ont pas attendu la LMA pour mettre en place des contrats. Mais ceux-ci concernent des produits spécifiques et pour des volumes limités (engraissement de génisses, de vaches, de jeunes bovins ou de bœuf). Certains abatteurs ne souhaitent pas contractualiser sur des volumes importants car ils ne disposent pas d'une visibilité suffisante concernant le prix aussi bien que la demande sur le marché intérieur et à l'exportation.

3.2.2. Les relations inter-filières

À l'instar des marchés à terme, les relations inter-filières ne peuvent avoir d'effets sur la volatilité des prix. Elles permettent tout au plus d'en amortir les effets en termes de gestion des trésoreries des éleveurs et des industriels. Pourtant, la notion de relation inter-filières « productions végétales – productions animales » refait systématiquement surface

26. Loi n°2010-874 du 27 juillet 2010.

27. La liste des produits pour lesquels un contrat sera obligatoire doit être fixée par décret, au plus tard le 1^{er} janvier 2013 (Art. L. 631-24 du Code rural).

28. Ces éléments sont indiqués à titre indicatif et d'illustration. Seuls les textes officiels (loi, décrets d'application, ...) font foi.

dès que le prix des céréales flambe, comme en 2007 – 2008, puis en 2011 – 2012.

En fait, l'équation est complexe. Le marché des céréales est mondial et les acteurs économiques, aussi puissants soient-ils, ont peu d'emprise sur l'évolution des cours. De son côté, le producteur céréalier recherche évidemment la meilleure valorisation pour sa récolte et il a donc parfois un comportement spéculatif. Résultat : le *polyculteur – éleveur*, céréalier et naisseur – engraisseur de bovins, peut se retrouver face à un dilemme : dois-je vendre mes céréales et mes broutards ? Dois-je conserver mes céréales pour produire des jeunes bovins ?

Le sujet de la relation inter-filières céréales – éleveurs a été débattu en France durant le premier semestre 2011. Le 15 juin, la discussion a abouti à la signature d'un accord entre quinze organisations en vue

d'amortir la volatilité des prix de l'alimentation animale.

3.3. Les autres réflexions menées dans le secteur des productions animales

3.3.1. Les marchés à terme : le contrat porc charcutier

En Europe, le marché à terme désormais installé à Francfort ²⁹ ne fonctionne pas faute de liquidités. L'Organisation commune du marché du porc créée en 1968 permettait aux acteurs de la filière d'évoluer dans un cadre relativement stable. Elle est intégrée dans l'OCM unique depuis le 1^{er} juillet 2008, mais ce changement ne les a pas conduits à mettre en place d'outil de régulation de leur revenu.

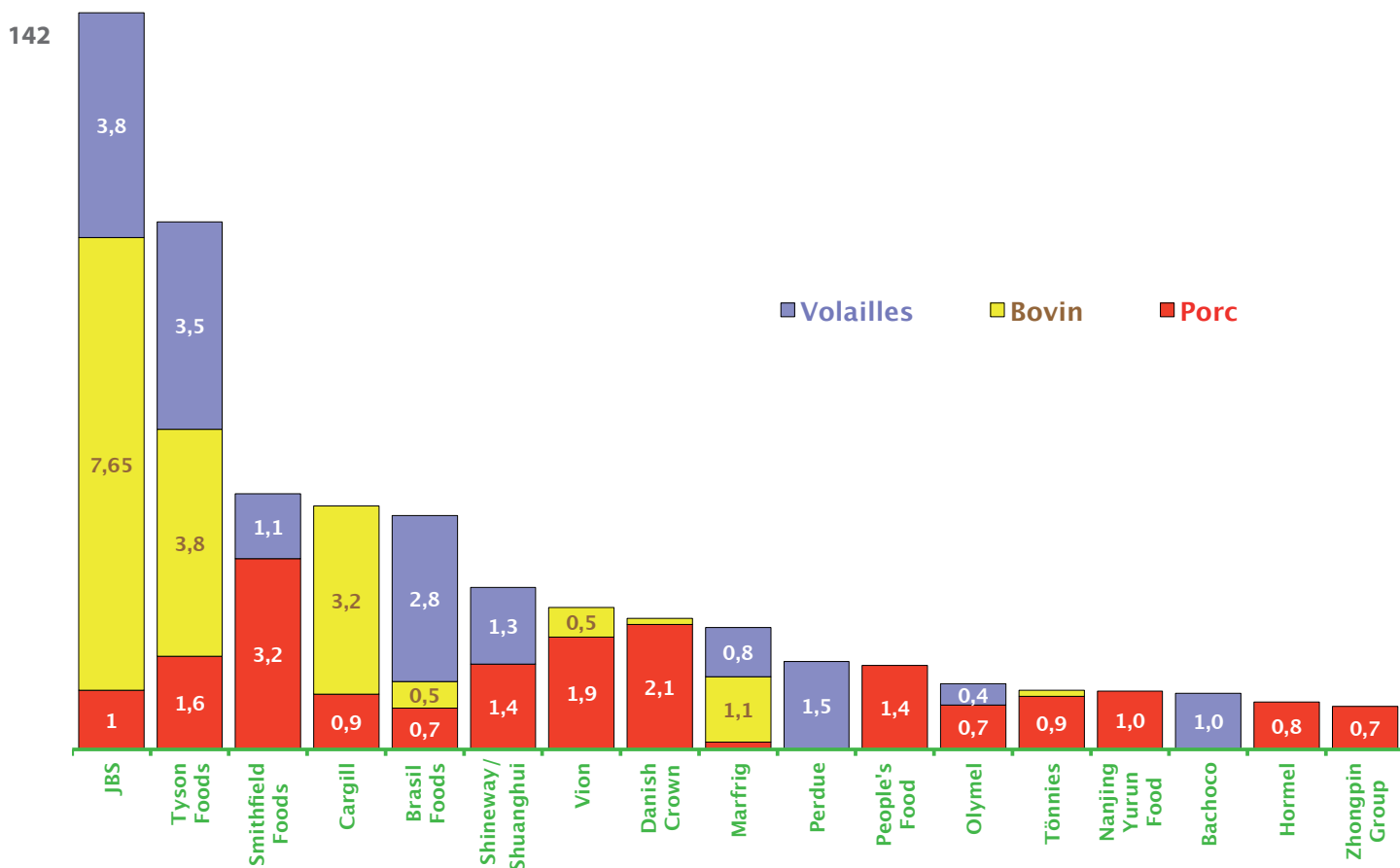
Le prix du porc connaît plutôt des amplitudes moindres depuis 2002 : sur les dix dernières années, il a fluctué entre 1,20 et 1,60 € le kg de carcasse, alors qu'il avait connu des variations extrêmes allant de 1 à 2 € entre 1992 et 2002.

3.3.2. Les marchés à terme : le contrat poudre de lait écrémé de NYSE Euronext

Face à la forte variation du prix de la poudre de lait sur le marché mondial depuis 2006, Nyse Euronext a consulté les acteurs européens du secteur laitier pour élaborer un outil de gestion des fluctuations de marché. Le contrat poudre de lait écrémé de 24 tonnes est disponible depuis le 18 octobre 2010.

29. D'abord installé à Amsterdam, il a ensuite été établi à Hanovre de 1998 à 2009.

Graphique 6
Les principaux groupes industriels du secteur des viandes dans le monde
(En millions de tonnes – Source : FranceAgriMer d'après de multiples sources)



Deux autres contrats, portant sur le beurre et la poudre de lactosérum, devaient être introduits par la suite, mais ils ne l'ont finalement pas été en raison du nombre insuffisant de transactions enregistrées pour le contrat beurre. Deux raisons sont évoquées pour expliquer cet échec : les opérateurs de la filière laitière ne sont pas habitués à utiliser les marchés à terme et, d'autre part, les prix sur le marché physique, plutôt orientés à la hausse ou modérément baissiers, ne les ont pas – jusqu'à présent – incités à se couvrir. Un marché des produits laitiers fonctionne aussi à Chicago. Il reste d'un intérêt local, même si le nombre de contrats pour la poudre de lait y est significatif.

3.3.3. Marché à livraison différé sur le marché français

La notion de marché à livraison différée est apparue en France il y a environ deux ans. Deux structures, la société Powernext³⁰ et le marché au cadran du porc breton (MPB)³¹, ont engagé une réflexion sur le sujet. Pour l'instant, seul le projet du MPB s'est concrétisé : depuis décembre 2011, les producteurs peuvent, chaque mercredi, déposer des offres pour des porcs charcutiers à abattre dans les 4 à 18 semaines suivantes. Après six mois d'activité, peu de ventes avaient été réalisées via ce système d'enchères (un peu plus de 4 200 porcs sur 32 000 présentés) et plus aucune proposition de contrat n'a été faite suite à la hausse du prix du porc en Europe, mi-août 2012. La société Powernext semble, elle, réfléchir à un marché à livraison différée sur des pièces de découpe préalablement définies. Celui-ci permettrait un engagement en amont entre abatteurs et industriels de la transformation.

Les marchés à terme ne permettent pas de réduire la volatilité des prix sur les marchés, mais d'en réduire l'impact sur la gestion financière des exploitations agricoles et des industries (volaille, veau, porc). En productions animales, le prix des matières premières entrant dans la composition de l'aliment (amont), aussi bien que celui des produits (aval) sont susceptibles de connaître une forte volatilité (porc, lait). Le recours simultané à des marchés à terme peut permettre de mieux appréhender la marge au stade de

la production : autrement dit, d'envisager une gestion inter-filières de la volatilité.

3.4. En aval, des entreprises essaient de se détourner des produits standards pour évoluer vers des produits techniques

En produisant des produits standards ou tout venant destinés au marché international (beurre, poudre de lait écrémé ou grasse), les industriels du secteur laitier subissent de plein fouet les variations des cours. Certains, grâce à un travail de *cracking* poussé du lait, font évoluer leurs gammes de fabrications vers des produits très techniques³². Ils répondent à des demandes spécifiques d'industriels, agro-alimentaires ou non, et tentent ainsi de s'installer dans une relation partenariale client – fournisseur potentiellement moins sensible aux variations de prix. Dans le secteur des viandes, les industriels se sont cantonnés à l'abattage avant de se spécialiser dans la découpe, la fabrication d'UVCI, les produits élaborés frais ou cuits et les produits traiteurs. De ce fait, la part de la matière première entrant dans le produit final tend à diminuer. Mais les possibilités d'innovation sont désormais limitées.

3.5. Constitution de grands groupes internationaux multi-filières : les global players

Résultant de fusions et d'acquisitions permettant de réduire les coûts (économies d'échelle), de grands groupes spécialisés dans une production de viande (porc, volaille, bovin) ont émergé dans les principaux pays producteurs (États-Unis, Brésil, Thaïlande, Russie, Union européenne, ...). Une forte part de leur activité se déroule à l'international (*Graphique 6*). Mais les plus importants d'entre eux – en raison de leur taille – sont aussi plus vulnérables lorsque survient un problème d'ordre sanitaire, économique ou politique. Certains ont donc choisi de diversifier leurs activités en investissant dans deux ou trois viandes, voire dans d'autres secteurs d'activités (produits laitiers, fruits et légumes, valorisation du cinquième quartier, ...). Ils partagent ainsi les risques

d'une éventuelle forte hausse des intrants (animaux vivants, lait) ou d'une forte baisse des prix de vente des produits finis (découpe, produits transformés carnés, beurre, poudre, concentré de protéines, lactose, ...).

Conclusions

La forte volatilité du marché des matières des céréales et des oléo-protéagineux enregistrée depuis 2006, ainsi que la moindre intervention de la Commission européenne sur le marché communautaire des produits agricoles ont rendu les filières animales plus vulnérables que par le passé. Hormis quelques situations exceptionnelles, les prix des matières premières entrant dans la composition des rations aussi bien que des produits animaux avaient été encadrés, de la création de la PAC en 1957 jusqu'au début des années deux mille. Cette situation a permis aux acteurs des filières animales d'avoir une visibilité sur leurs prix d'achat et / ou de vente – donc sur leurs marges – de bénéficier d'un cadre sécurisé et de pouvoir effectuer des investissements conséquents avec une certaine sérénité. Aujourd'hui, la plupart des experts des marchés de denrées agricoles s'accordent à dire que la volatilité fait désormais partie du quotidien. Pire encore, il est possible que les amplitudes de variations – déjà fortes – s'accroissent dans les années qui viennent.

Les filières animales françaises sont très dépendantes du marché intérieur. Le commerce de détail « absorbe » une très grande partie de la production nationale, notamment de viandes fraîches et de produits laitiers ultra-frais, mais aussi de fromages. La nature de la relation commerciale entre la grande distribution et les industriels constitue un élément déterminant de la santé

30. Basée à Paris, Powernext est une société spécialisée dans la mise en relation d'acteurs via des plateformes de négociations électroniques dans le secteur de l'énergie, notamment du gaz.

31. Installé à Plérin dans les Côtes d'Armor, le MPB s'est engagé dans cette voie après la demande formulée par le groupement de producteurs de porcs Syproporc de Lamballe. Depuis avril 2011, ce dernier propose en effet à ses adhérents un contrat à livraison différée avec l'abattoir Kermené appartenant au groupe Leclerc.

32. WPI : Whey Protein Isolat, WPC : Whey Protein Condensat, WPH : Whey Protein Hydrolisat, MPC : Milk Protein Condensat, MPI : Milk Protein Isolat.

économique de ces derniers. Or, le secteur des produits carnés et avicoles se caractérise par des entreprises relativement atomisées face aux cinq enseignes de grande distribution. Malgré les restructurations récentes³³, les parts de marché des leaders français – Bigard, LDC, Cooperl ou Terrena³⁴ – ne semblent pas toujours suffisantes pour peser sur les négociations commerciales lorsque la hausse du coût de production est importante comme en 2007 ou en 2010³⁵. Les leaders de l'industrie laitière – Bel, Bongrain, Danone, Lactalis – qui disposent de marques à forte notoriété et ont un rayonnement international important apparaissent mieux armés³⁶. Dans ce contexte, les réponses pour le secteur des productions animales ne sont ni évidentes, ni simples. De toute évidence, l'évolution de plus en plus erratique du prix des matières agricoles de base nécessite de disposer d'outils – instantanés et à moyen terme – d'appréciation des équilibres offre – demande et de mettre l'ensemble des informations disponibles à la disposition de tous les acteurs de la filière.

144 Dans le secteur laitier, la fin du régime des quotas le 1^{er} avril 2015 va introduire, pour les producteurs européens, une certaine souplesse en termes de capacités de production.

Plus que jamais depuis leur instauration en 1984, les producteurs et les industriels français auront besoin de repères pour évaluer, aux niveaux communautaire comme français, les risques de sous-réalisation ou de sur-réalisation par rapport à la demande : ceci afin d'être en capacité d'évaluer le prix du lait payé au producteur et celui du beurre, de la poudre et des fromages ingrédients.

Concernant les relations entre filières végétales et animales, le partenariat paraît au premier abord difficile tant les objectifs sont antagonistes. Le céréalier cherche à maximiser le produit de sa récolte quand l'éleveur cherche – toutes choses égales par ailleurs – l'aliment le moins cher. Les enjeux sont pourtant cruciaux en termes de débouchés puisque plus de la moitié de la récolte française de céréales finit en alimentation animale. Par ailleurs, les acteurs de la filière céréales (structures de collecte, mise en marché, ...) n'ont pas toujours d'intérêts dans les productions animales, en particulier porcines et avicoles. Pourtant, les coopératives notamment polyvalentes sont aujourd'hui les mieux placées pour construire ou renforcer le lien entre productions végétales et animales, une disponibilité conséquente en fonds propres étant probablement nécessaire

(soutien au financement des charges opérationnelles des productions animales, notamment celles aux cycles biologiques longs).

Concernant l'avenir des productions animales, le financement de l'achat des animaux et de l'aliment constitue une question centrale. Selon leurs situations, les éleveurs – producteurs indépendants ou intégrateurs – peuvent être amenés à s'interroger sur l'intérêt de s'engager en fonction de la conjoncture. La question a été partiellement réglée dans le cas des filières intégrées très développées dans les secteurs avicole et porc aux États-Unis (y compris bovin). Mais elle reste ouverte dans le cas où les maillons sont indépendants les uns des autres, comme en France pour les viandes porcine et bovine.

33. Acquisitions de Socopa par Bigard, d'Arrivé par LDC, de Laurial par Cooperl ou de la division volailles fraîches d'Unipoca (Socavi, Valetis) par Terrena.

34. Parts de marché des principales entreprises : en volailles, LDC est à 28 % et Gastronome / Terrena à 10 %. En porc, Cooperl et Bigard sont chacun à 20 %. En viande bovine, Bigard est à 42 % et Elivia / Terrena à 12 %. En lait, Lactalis est à 18 %.

35. Cf. l'Accord d'engagement de prise en compte des variations excessives de prix de l'alimentation animale dans les négociations commerciales du 3 mai 2011.

36. À titre d'exemple, cf. la fin de la collaboration entre Lactalis et l'enseigne E. Leclerc survenue en mars 2011.

Bibliographie

- Le Déméter 2011. Dossier Filières viandes française 163-347 in Demeter 2012, 396 pages.
- FranceAgriMer (2011). La filière porcine européenne face à la volatilité du prix du porc et des matières premières, Synthèse N°7, Coll. Les synthèses de FranceAgriMer, 7 pages.
- FranceAgriMer (2011). Production animale et contractualisation : histoire et enjeux, Synthèse N°8, Coll. Les synthèses de FranceAgriMer, 11 pages.
- FranceAgriMer (2011). Les « Global Players » dans les filières viandes : Américains et Brésiliens aux premières places, Synthèse N°9, Coll. Les synthèses de FranceAgriMer, 11 pages.
- Trégaro Y., Djaout F. (2011). Le prix du porc et de l'aliment dans les principales zones de production dans le monde : une nouvelle donne, Journées de la Recherche porcine, Ed. IFIP-INRA, 235-236.
- Office de l'Élevage (2008). L'avenir de l'engraissement des jeunes bovins en France, 74 pages.

Quelle régulation pour les marchés dérivés de matières premières agricoles ? Éclairages américains, perspectives européennes

145

par Monsieur Pierre Claquin

*chargé de mission au Bureau de l'évaluation et de l'analyse économique
au Centre d'études et de prospective
du ministère de l'Agriculture, de l'Agro-alimentaire et de la Forêt*

et Monsieur Frédéric Courleux

*chef du Bureau de l'évaluation et de l'analyse économique
au Centre d'études et de prospective
du ministère de l'Agriculture, de l'Agro-alimentaire et de la Forêt*

SOMMAIRE DE L'ARTICLE

Introduction

1. Aux États-Unis comme en Europe, une régulation à reconstruire

- 1.1. Les États-Unis, le « vieux continent » de la régulation des dérivés agricoles
- 1.2. En Europe, une histoire plus récente
axée en premier lieu sur l'intégration européenne et les services bancaires

2. Suite à la crise, l'émergence d'un consensus international

- 2.1. L'encadrement des dérivés OTC au sommet de Pittsburgh
- 2.2. Au sommet de Cannes, la question plus spécifique des dérivés agricoles

3. Les termes européens du débat : la révision des directives MAD, MIFID, EMIR

- 3.1. EMIR : un premier acquis communautaire sur les transactions de gré à gré
- 3.2. Les révisions de MAD et MIFID : des bases prometteuses, un tournant à ne pas rater

4. Des velléités d'aller encore plus loin

- 4.1. Des limites de position par types d'investissement ou par catégories
- 4.2. L'interdiction de l'investissement indiciel
- 4.3. Un régime d'autorisation préalable des instruments financiers
- 4.4. Freiner la spéculation plutôt que l'interdire

5. Conclusion : quelles perspectives de régulation ?

- 5.1. Quels principes d'action ?
- 5.2. Quels impacts pour les filières agricoles ?
- 5.3. En guise d'ouverture : la délicate question
de l'articulation entre régulation financière et régulation du marché sous-jacent

Références bibliographiques citées

LISTE DES ILLUSTRATIONS

Tableau 1

État d'avancement à octobre 2012 des engagements sur les dérivés OTC pris par les pays membres du G20 lors du sommet de Pittsburgh en septembre 2009

Graphique 1

Réseau de corrélation entre 2002 et 2006 entre les rendements quotidiens de différents actifs

Graphique 2

Réseau de corrélation entre 2007 et 2012 entre les rendements quotidiens de différents actifs

Graphique 3

Développement mondial du marché OTC sur matières premières (encours notionnels)

Graphique 4

Évolution des volumes échangés des principaux contrats sur la place de Paris

148

Graphique 5

Présentation schématique des principaux textes européens encadrant les marchés dérivés et du calendrier du chantier de leur révision

Graphique 6

Évolution depuis 2006 des parts des positions « long » des différentes catégories d'opérateurs sur le marché du blé de Chicago

Graphique 7

Évolution depuis 2006 des parts des positions « short » des différentes catégories d'opérateurs sur le marché du blé de Chicago

Graphique 8

Évolution des parts de marché des principaux indices sur matières premières mobilisés par des ETF (en pourcentage des encours gérés)

Carte 1

Les pays membres du G20

INTRODUCTION

La crise des *subprimes* est une crise des produits dérivés du marché du crédit hypothécaire américain qui a dégénéré en crise financière globale. Elle a occasionné la plus grave crise économique depuis la grande dépression des années trente. Elle a aussi mis brutalement à bas l'idole moderne due à l'économiste américain Eugene Fama en 1970 et dénommée « *efficience des marchés financiers* ». Il a soudain fallu se rappeler que les soubresauts des marchés étaient fréquents et les défaillances individuelles parfois d'ampleur systémique. Les décideurs politiques ont ainsi été confrontés à la conjonction de difficultés économiques d'une ampleur exceptionnelle et d'une « *crise de foi* » touchant le courant de pensée dominant, qui avait guidé les politiques de dérégulation des années quatre-vingt, quatre-vingt-dix et deux mille.

Les politiques monétaires et budgétaires vigoureuses, mises en place en 2008 – 2009 pour contenir la crise et en limiter les effets, ont été essentiellement animées par l'urgence d'agir à court terme et par un « *pragmatisme économique* » laissant entièrement ouverte la question du futur cadre de régulation des marchés. Depuis, des chantiers structurels¹ ont été largement engagés au niveau international, essentiellement sous l'impulsion du G20² et selon une approche progressive fondée :

- D'une part, sur l'expérience passée et les rapports des institutions expertes ou des faiseurs de normes : *International accounting standards board* (IASB), *Organisation*

internationale des commissions de valeurs (OICV ou IOSCO en anglais), *Financial stability board* (FSB)

- D'autre part, sur la nécessité de parvenir à un compromis³, une opération d'autant plus délicate et décisive faute d'un paradigme économique de substitution au cadre neo-libéral défaillant.

Dans le même temps, la flambée des prix des matières premières constatée en 2007 – 2008 a remis la question de l'insécurité alimentaire en tête des priorités de la communauté internationale et l'a rapidement conduite à s'interroger sur le rôle potentiellement déstabilisateur joué, sur le prix des denrées, par la spéculation et les nouvelles formes d'investissement sur matières premières⁴. Mais aucun consensus n'a pu être trouvé sur ce point, comme le résume bien le rapport remis par dix organisations internationales au G20 en 2011⁵ et ce, malgré la multiplication des études mobilisant des méthodes économétriques très variées et plus ou moins performantes⁶. Aujourd'hui, la controverse académique demeure. Néanmoins, plusieurs éléments semblent désormais solidement admis et documentés et ils arguent d'un impact non négligeable de la « *financiarisation* »⁷. À ce titre, on peut citer l'intégration croissante (augmentation des corrélations) des différentes classes de matières premières et leur intégration avec les autres classes d'actifs, (y compris à des pas de temps allant jusqu'à la seconde⁸) (*Graphiques 1 et 2*). Ce phénomène semble difficilement explicable par les seuls fondamentaux de ces marchés.

Toutefois, l'impossibilité persistante à conclure définitivement quant au caractère ou non « *perturbateur* » de la financiarisa-

tion – alors même que la controverse initiée par Michael Masters date de 2008⁹ – a, de fait, conduit à l'émergence de deux « *camps* » arc-boutés sur des positions opposées et, l'un comme l'autre, régulièrement confortés par de nouvelles études ou de nouvelles attaques contre la position adverse¹⁰. Cette situation constitue indubitablement une gêne supplémentaire pour les décideurs publics chargés de concevoir une régulation plus efficace de ces marchés. L'absence de « *preuve* » définitive n'empêche certes pas l'action, mais elle doit nécessairement être prise en considération dans la révision du cadre de régulation. Elle est aussi riche d'enseignements, d'une part, sur les limites actuelles des modèles économiques, donc des cadres théoriques sous-jacents et, d'autre part, sur la pauvreté des données disponibles. À de rares – mais notables – exceptions près¹¹, les multiples études et contributions s'appuient en effet sur la même base de donnée : c'est-à-dire les différents rapports que la *U.S. Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) publie chaque semaine¹² concernant les positions détenues par différents acteurs sur les marchés à terme américains¹³. Pour le reste, si la crise a bien mis en avant l'opacité réelle des marchés de gré à gré, force est de constater que les données publiques manquent cruellement pour conduire des travaux d'analyse sérieux.

1. Renforcement des institutions de supervision et de régulation, transparence et sécurisation des marchés de gré à gré, révision des normes comptables et prudentielles, rémunération des traders, encadrement des opérateurs « *systémiques* », etc.

2. Le G20 a été créé en décembre 1999 pour réunir une fois l'an les ministres des Finances et les gouverneurs de banques centrales des pays industrialisés et émergents et ainsi faciliter la concertation internationale en matière économique. Face à la crise de 2008, il s'est transformé en instance de pilotage économique réunissant les grands responsables publics. Depuis, le G20 se réunit régulièrement et il est devenu la principale enceinte de coopération économique et financière. En 2011, la présidence française du G20 a notamment choisi de faire face à l'enjeu de la volatilité des prix sur les marchés agricoles et à la prévention des crises alimentaires. Cette initiative a débouché sur un *Plan d'action sur la volatilité des prix alimentaires et sur l'agriculture*.

3. Le G20 ne disposant pas de règlement interne, c'est la règle du consensus qui prévaut.

4. *Exchange Traded Funds, Commodity-Linked Notes*, etc.

5. *Interagency report*, 2011. *Price Volatility in Food and Agricultural Markets: Policy Responses*, (<http://www.oecd.org/dataoecd/40/34/48152638.pdf>).

6. Test de causalité au sens de Granger, tests d'existence de bulle spéculative, mise en évidence de corrélations entre différentes classes d'actifs, etc. Pour une revue récente, mais non exhaustive de la littérature sur ce sujet, cf. Henderson et al. (2012).

7. Pour une caractérisation du phénomène de financiarisation des marchés agricoles, voir Lecocq et Courleux (2011).

8. Bicchetti et Maystre, 2012.

9. Lors de son audition devant le Sénat américain (Masters, 2008), Michael Masters, gérant de fonds d'investissement et fondateur de l'organisation « *Better markets* » a mis en évidence la concomitance troublante entre la flambée des prix de différentes matières premières et l'explosion des montants investis par divers investisseurs financiers dans les dérivés associés à ces commodités. Il a particulièrement pointé du doigt l'investissement indiciel (cf. partie 4.2.) dont les modalités (déconnection des fondamentaux de marché) et le succès pouvaient s'apparenter à une bulle spéculative. Cette mise en accusation a été largement relayée, parfois décriée, parfois soutenue. Au premier rang des contempteurs, se trouve l'économiste Scott Irwin de l'université de l'Illinois qui a régulièrement dénoncé « *l'hypothèse Masters* » (Irwin, 2012). L'opposition entre les deux camps est personnifiée par la formule « *la controverse Irwin versus Masters* » (Cordier, 2011).

10. Cf. Irwin, 2012 *versus* Henderson et al. (2012).

11. Cf. par exemple Buyuksahin and Robe (2011), Bicchetti et Maystre (2012), Henderson et al. (2012).

12. Cette fréquence rend peu pertinent le recours aux tests de causalité au sens de Granger lorsque l'horizon de détention de certains acteurs est très court.

13. *Commitment of Traders* (COT).

Quel que soit leur sous-jacent, les marchés dérivés offrent théoriquement deux services :

- Un service de transfert ou de segmentation du risque : risques prix, de change, de quantité, de défaut de la contrepartie, etc.
- Un service de diffusion d'information.

Les marchés dérivés de matières premières agricoles n'y échappent pas et ce, d'autant moins qu'ils se caractérisent par une volatilité « naturelle » – ou « fondamentale » – importante, un décalage temporel conséquent entre la décision de production et la valorisation de celle-ci, ainsi que par une fragmentation importante et une faible liquidité des marchés physiques. Dans ce contexte, les deux rôles-clés des marchés dérivés – formation de prix directeurs et fourniture d'outils de couverture – revêtent même une importance décisive. Au final, la pertinence de disposer de marchés dérivés agricoles n'est pas remise en cause, mais à la condition qu'ils fonctionnent bien et qu'ils contribuent réellement à ces deux fonctions. Or, l'expérience récente tend à montrer que ce « bon fonctionnement » ne correspond pas à l'état « naturel » des marchés livrés à eux-mêmes, rendant dès lors l'intervention publique indispensable.

Ainsi, la question de la régulation des marchés dérivés de matières premières ne trouve son sens que dans le cadre plus global de la régulation des marchés financiers en général, mais elle présente des enjeux, des interrogations et des outils bien spécifiques que nous détaillerons dans cet article :

- La première partie est consacrée au rappel historique des cycles de régulation et de dérégulation aux États-Unis, le pays ayant accumulé la plus grande expérience en la matière, suivi d'une présentation du cadre en vigueur en Europe avant la crise, ainsi que des principales critiques qui lui ont été adressées.
- La deuxième partie s'attache au consensus international qui se construit progressivement¹⁴ et qui traduit le leadership des États-Unis en matière de régulation.
- La troisième partie analyse le contexte et les enjeux du futur cadre de régulation européen.
- En quatrième partie sont envisagées des solutions alternatives ou complémentaires

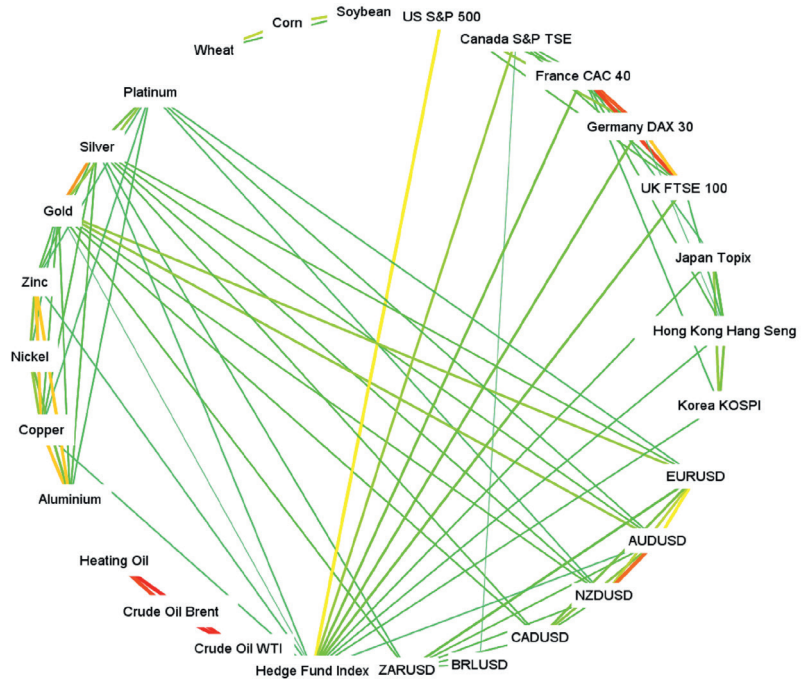
14. OICV, FSB, G20.

Graphique 1

Réseau de corrélation entre 2002 et 2006 entre les rendements quotidiens de différents actifs

Source : rapport de Guilleminot et al. pour le MAAF, 2012.

(Indices boursiers, devises, hedge fund, énergie, métaux de base, métaux précieux, céréales. Les corrélations inférieures à 25 % ne sont pas représentées. Les corrélations les plus faibles sont représentées en vert et les plus fortes en rouge. On voit que les grains et l'énergie sont nettement séparés du reste du système. Par contre, les métaux se corrérent à certaines devises de pays producteurs).



à celles actuellement débattues au niveau communautaire.

- Enfin, en conclusion, sont présentés des éléments militant pour une plus étroite coordination entre la régulation des marchés agricoles et la régulation de marchés dérivés associés.

1. AUX ÉTATS-UNIS COMME EN EUROPE, UNE RÉGULATION A RECONSTRUIRE

Les crises et les krachs boursiers, en particulier celui de la tulipe hollandaise au XVII^e siècle, ont été abondamment décrits et commentés par les historiens et les économistes¹⁵. Ces crises nous rappellent que les instruments dérivés sont très anciens et nous verrons dans cette partie et dans la suivante

que les outils mis aujourd'hui en avant au niveau international le sont également.

1.1. Les États-Unis, le « vieux continent » de la régulation des dérivés agricoles

L'histoire des produits dérivés se confond avec l'histoire tout court¹⁶, mais celle des marchés dérivés organisés est plus récente. Elle est principalement américaine et d'abord agricole. Les historiens la datent généralement des années 1840¹⁷, avec la création en 1848 du *Chicago Board of Trade* (CBOT). Alors que la zone logistique des Grands Lacs se développe autour de la ville, les opérateurs commerciaux ressentent

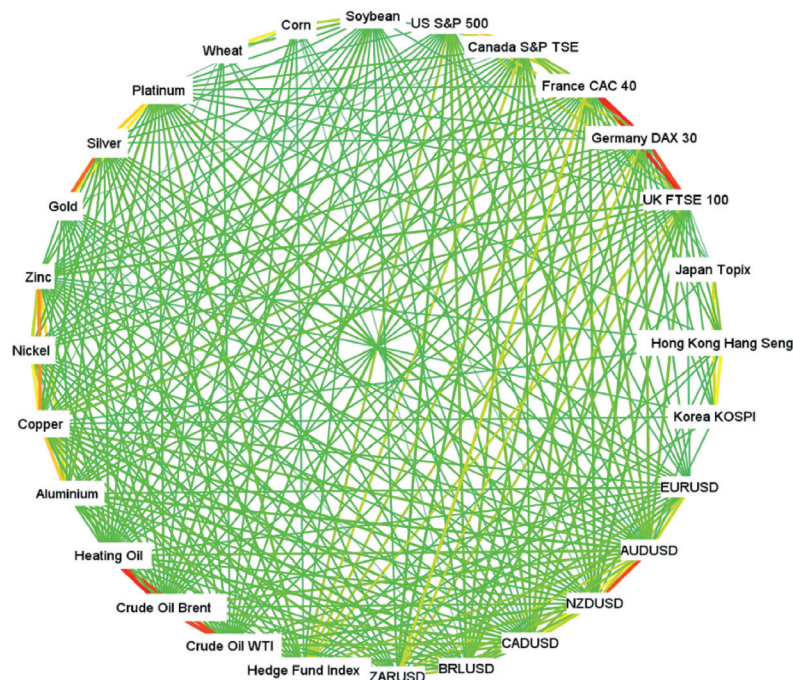
16. Ces produits sont déjà cités dans des lettres de change à terme datant de l'antiquité mésopotamienne (Cappelle Blancard, 2009).

17. Le premier marché à terme organisé a en fait été la Bourse du riz ouverte en 1697 à Dôjima au Japon. Elle est aujourd'hui fermée. Sur ce sujet, cf. dans ce Cahier l'article de M. Valluis.

Graphique 2
Réseau de corrélation entre 2007 et 2012
entre les rendements quotidiens de différents actifs

Source : rapport de Guillemot et al. pour le MAAF, 2012.

(Comparé au Graphique 1, il n'apparaît plus de segment du marché déconnecté du reste du système. L'agriculture, en particulier, est devenue intégrée avec l'énergie et les devises, voire, dans certains cas, les métaux et les indices boursiers : cf. les liens entre soja / UK FTSE et soja / métaux).



le besoin de disposer de contrats à terme (*forward*) fongibles – donc standardisés – et « sécurisés » contre le risque de contrepartie grâce à l'instauration d'appels de marge et à la normalisation des procédures de livraison. Dans les années 1850 à 1870, ces contrats acquièrent ainsi progressivement toutes les caractéristiques modernes de véritables contrats à terme (*futures*). Puis, au milieu des années 1880, les mécanismes de compensation¹⁸ – au départ, sur une base volontaire –

les transforment définitivement en véritables instruments financiers : soit près d'un siècle avant les premiers dérivés sur devises créés en 1973 ou sur produits pétroliers créés en 1978. Après Chicago, de nouvelles places s'ouvrent à New York en 1870 (*New York cotton exchange*) ou à Kansas City en 1876, adoptant leurs propres règles de fonctionnement et d'auto-régulation. En février 1859, le gouverneur de l'Illinois reconnaît officiellement le rôle du CBOT comme « *autorité privée de régulation* », ayant le pouvoir d'édicter, de contrôler et de faire respecter ses règles de fonctionnement aux différents membres participants. Entre 1865 et 1868, le CBOT édicte ainsi les premières normes privées encadrant formellement le règlement des livraisons, instaurant des appels de marge obligatoires et interdisant la pratique des *corners*¹⁹. Ce rôle des places de

marché, puis des organismes privés centraux (chambres de compensation, associations ou fédérations professionnelles) comme régulateurs en premier ressort constitue une constante de la politique financière américaine. Elle se traduit aujourd'hui encore par le rôle déterminant et institutionnalisé des *self-regulatory organizations* (SRO) auxquelles les régulateurs fédéraux, SEC et CFTC, « *délèguent* » un grand nombre de missions de régulation et de supervision²⁰. Initialement, les opérateurs américains ont donc élaboré eux-mêmes le cadre de la régulation. La régulation publique n'a véritablement émergé aux États-Unis qu'à partir des années vingt. L'économiste Joseph Santos²¹ explique ce retard par le fait que les débats politiques et sociétaux se polarisaient alors sur des principes généraux, parfois purement éthiques d'interdiction des pratiques spéculatives auxquelles était assimilé le *trading* sur *futures*, mais non sur l'encadrement ou la supervision concrète de ces marchés émergents. Il cite notamment les multiples lois prises par certains États pour interdire la spéculation sur les céréales, les options, les ventes à nu ou les associations de spéculateurs, ces « *bucket shops* » qui agissaient en dehors des marchés organisés et préfiguraient, en un sens, les débats actuels sur les transactions de gré à gré (OTC²²).

Le *Future Trading Act* voté en 1921 peut être considéré comme le premier véritable acte de régulation publique fédérale. Mais il est rapidement déclaré inconstitutionnel et ce titre revient donc plutôt, l'année suivante, au *Grain Futures Act* qui définit les places autorisées à proposer des dérivés sur matières premières, interdit ce que l'on nomme aujourd'hui les transactions OTC et surtout instaure les premières instances fédérales de régulation : la *Grain Future administration* au sein du ministère de l'Agriculture et la *Grain Futures Commission* qui a le pouvoir d'autoriser ou de fermer une place

18. Lorsqu'un contrat est compensé, une contrepartie centrale – appelée chambre de compensation – vient s'interposer entre les deux contractants. La chambre de compensation devient ainsi l'acheteur vis-à-vis de tout vendeur, ainsi que le vendeur vis-à-vis de tout acheteur. Ce mécanisme vise à se prémunir du risque de défaut d'une contrepartie. Afin de limiter son propre risque, la chambre de compensation demande, lors du passage de la transaction, un dépôt de garantie aux contractants. Et elle procède tous les jours à des appels de marge : c'est-à-dire une mise à jour quotidienne des profits et pertes virtuelles des positions traduits en flux de trésorerie, afin de limiter encore plus le risque de défaut auquel elle s'expose.

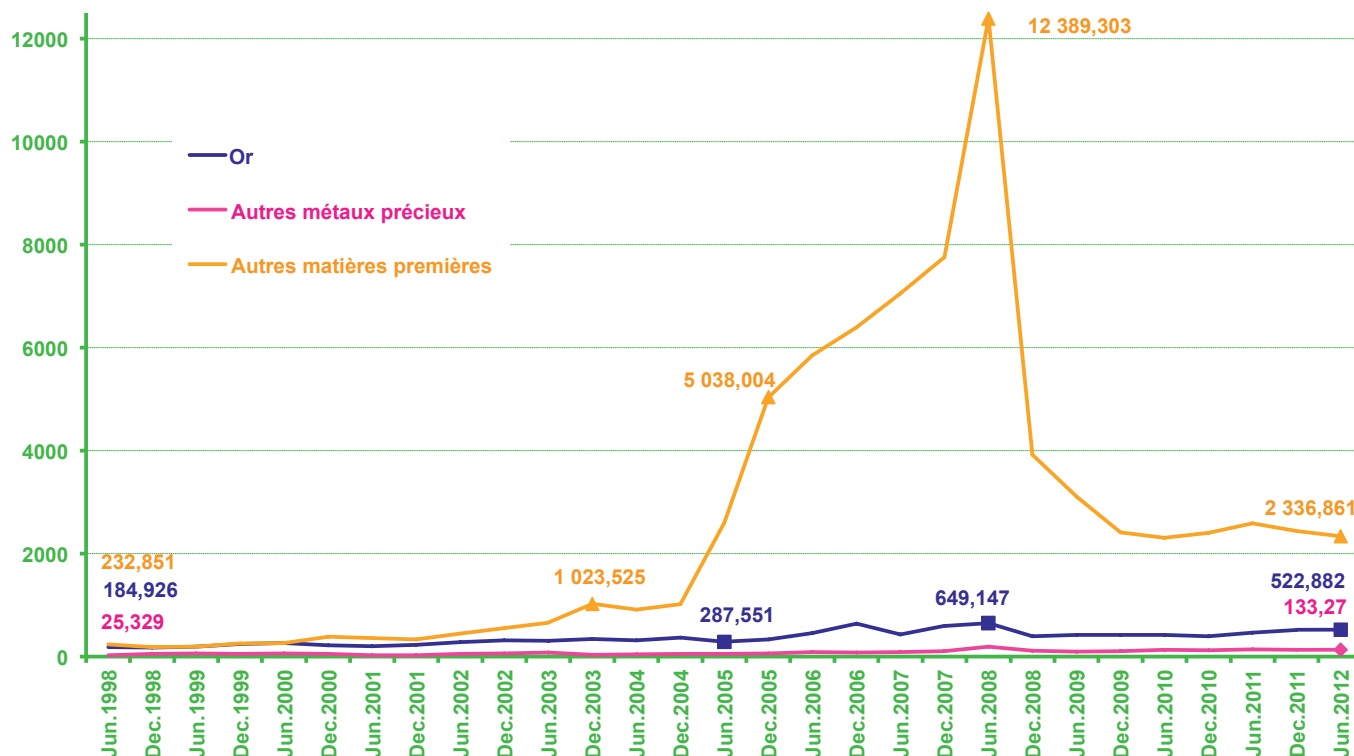
19. Il s'agit d'une manipulation propre aux matières premières qui consiste à organiser la rareté sur le marché physique sous-jacent (cf. Encadré 3 : *Qu'est-ce qu'une manipulation croisée ?*).

20. Les défaillances mises en évidence lors des récents scandales MF Global ou Peregrine Financial Group ont d'ailleurs conduit la CFTC à durcir les exigences et le contrôle de ces SRO.

21. 2004.

22. Schématiquement, les opérations de gré à gré (en anglais *over the counter* ou OTC) sont des opérations réalisées de manière bilatérale, entre deux opérateurs et en dehors des marchés organisés.

Graphique 3
Développement mondial du marché OTC sur matières premières (encours notionnels)
(En milliards de dollars US – Source : Banque des règlements Internationaux)



152

de marché. Très vite, la *Grain Future administration* met en place le vaste système de *reporting* journalier des positions qui a globalement perduré jusqu'à nos jours, même s'il a, par deux fois, été suspendu sous l'accusation d'exercer un effet baissier sur les prix, en gênant l'arrivée de spéculateurs haussiers. De son côté, le CBOT doit introduire en 1925 – sous la pression des autorités fédérales et suite à une hausse soudaine du cours du blé – la première limite aux variations journalières des prix.

Dans les années qui suivent, se succèdent des cycles de régulation et de dérégulation marqués par plusieurs décisions importantes :

- Le vote, en 1936, du *Commodity Exchange Act*²³ (CEA). Ce texte fondateur étend les

dispositions du *Grain Futures Act* à de nombreuses autres matières premières : huiles, soja ou produits animaux intégreront ainsi progressivement le giron du CEA. De plus, il transforme la *Grain Futures Commission* en *Commodity Exchange Commission*, véritable ancêtre de la CFTC actuelle. Mais surtout, pour la première fois, il autorise celle-ci à définir des limites de position au niveau fédéral. Et il interdit les options sur matières premières agricoles, une disposition qui restera effective jusqu'en 1981.

- Dans les années cinquante à soixante, éclatent quelques scandales circonscrits sur des matières premières telles l'oignon en 1956 ou l'huile de soja en 1963. Elles conduisent à chaque fois le législateur à instaurer davantage de régulation : interdiction du *trading* sur oignons en 1956, renforcement des pouvoirs d'intervention en 1968. Durant toutes ces années, l'autorité en charge du respect des textes est

rattachée au ministère américain de l'Agriculture (USDA).

- Suite à la flambée des prix enregistrée entre 1972 et 1974, la spéculation est accusée d'avoir contribué à l'explosion des cours. Le *Commodities Futures Trading Act* instaure donc la *Commodities Futures Trading Commission* (CFTC), une autorité de régulation indépendante de l'État et aux pouvoirs étendus à tous les contrats à terme sur matières premières, puis sur plusieurs sortes de dérivées (sur bons du Trésor, crédit hypothécaire, etc.). Dans les années qui suivent, la CFTC prend de nombreuses décisions drastiques pour prévenir ou stopper des manipulations de cours : en mars 1979, elle suspend ainsi temporairement des négociations sur le contrat blé CBOT et, en janvier 1980, sur les principales matières premières agricoles, lorsque le président Carter annonce un embargo contre l'URSS.

23. Celui-ci est concomitant avec des politiques agricoles américaines (*farm bills*) très ambitieuses : notamment, en 1933, l'*Agricultural Adjustment Act* lancé par le président Roosevelt.

À partir des années quatre-vingt et surtout quatre-vingt-dix, un cycle de libéralisation se met en place. La CFTC continue certes à lutter contre les manipulations de cours, y compris en imposant des mesures coercitives préventives : en 1996, elle impose par exemple au CBOT de revoir ses dispositifs de règlement / livraison des contrats maïs et soja. Mais de plus en plus de contrats, de plus en plus complexes sont autorisés. Le dispositif de limites de position est progressivement allégé, avec l'autorisation de dispositions alternatives (*position accountability*). En 1992, le *Futures Trading Practices Act* exonère très largement les marchés OTC des règles établies par la CFTC. En 1999 – à la demande des places de marché inquiètes de leur compétitivité – la CFTC renonce même à l'un de ces leviers majeurs d'action : l'autorisation qu'elle doit donner au lancement de tout nouveau contrat. Après l'abrogation du *Glass Steagall Act*²⁴ en 1999, le *Commodity Futures Modernization Act* (CFMA) signé en 2000 prolonge ce vaste mouvement de libéralisation. Si les dérivés agricoles sont globalement préservés, les marchés OTC de dérivés énergétiques ou de dérivés d'instruments financiers échappent désormais à toute régulation fédérale (modification des sections 2(g) et 2(h) du CEA). Connues sous le nom de « *faillie Enron* », ces dispositions ont permis l'explosion du marché OTC dans les années deux mille (*Graphique 3*) et ouvert la porte aux dérivés de crédits (CDS, CDO, MBS) au cœur de la grande crise de 2007 – 2008.

La « *faillie Enron* » a été refermée en 2008, lors de l'adoption de la nouvelle politique agricole américaine (*Farm bill*). Mais c'est seulement en juillet 2010 que les États-Unis se sont résolument réengagés dans la voie de la régulation active, avec la promulgation du *Wall Street Reform and Consumer Protection Act* – plus connu sous le nom de *Dodd Frank Act* (DFA), du nom des deux élus qui l'ont promu au Congrès. Ce texte officiel de 848 pages dépasse largement la question des produits dérivés²⁵. Sur ce

sujet, il propose toutefois un cadre ambitieux d'encadrement des *swaps*, c'est-à-dire (schématiquement) des produits dérivés OTC. C'est non seulement la traduction des engagements pris lors du sommet du G20 réuni en septembre 2009 à Pittsburgh en matière de transparence, de migration et de compensation des *swaps* suffisamment standardisés et liquides, mais aussi la promotion d'une supervision et d'un encadrement plus strict des acteurs (*hedge funds*, *swap dealers*, etc.). Ceux-ci devront désormais s'enregistrer auprès des autorités de régulation (SEC, CFTC) et respecter des règles de type prudentielles (*firewalls*, *disclosure of conflict of interests*, *risk management*, etc.).

Avant d'être opérationnelles, la plupart de ces dispositions nécessitent d'être précisées sous forme de règles adoptées par les régulateurs concernés²⁶. Certaines, parmi les plus importantes, le sont déjà : comme la définition des *swaps* et des *swaps* agricoles et, plus généralement, les dispositions entourant le *reporting* sur des *swap data repositories* et la communication au public qui se met en place progressivement, depuis novembre 2012²⁷. L'objectif de la CFTC est de proposer, à court terme, un dispositif de transparence publique pour les *swaps*, équivalent au rapport hebdomadaire « *Commitment of Traders* » actuellement réalisé uniquement pour les places de marché et dont le rôle est vital dans l'alimentation du débat sur le rôle de la spéculation sur les prix.

L'une des dispositions les plus ambitieuses et les plus médiatisées concerne l'extension des limites de position²⁸ au-delà des matières premières agricoles qui en étaient déjà dotées (*legacy*), portant à vingt-huit le nombre de produits concernés. Le dispositif est relativement complet puisqu'il inclut des limites « *spot month* », « *single month* » et « *all month* ». Il est surtout cohérent dans son principe puisqu'il agrège sous une

même limite toutes les positions détenues sur le contrat de référence (par exemple, le contrat blé SRW à Chicago), mais aussi toute position détenue ou contrôlée par le même acteur sur des contrats ou *swaps* économiquement équivalents, notamment sur d'autres places de marché ou O.T.C. Certaines catégories jusqu'ici exemptées (*swap dealers*, investisseurs indiciels) ne le seront plus.

Néanmoins, la CFTC a connu un sérieux revers lorsque, le 28 septembre 2012, la Cour du district de Columbia a « *cassé* » le nouveau régime de limites *ex ante* ainsi défini, pointant du doigt la faiblesse et l'ambiguïté du fondement juridique d'un régime systématique²⁹. Depuis, la CFTC a décidé de faire appel de la décision.

Quoi qu'il en soit, les États-Unis sont de nouveau dotés, avec le *Dodd Frank Act*, d'un cadre ambitieux de régulation des dérivés de matières premières, dépassant le seul cadre des contrats échangés sur les places historiques, de Chicago, New York ou Kansas City. Nous verrons que cette primauté historique confère un certain leadership aux régulateurs américains – même si celui-ci ne doit pas empêcher la critique et l'adoption, ailleurs, de dispositions plus adaptées aux autres contextes, notamment européen. Reste que la tradition américaine de régulation des marchés financiers est très ancienne et qu'elle s'est d'abord développée sur les marchés dérivés de matières premières agricoles. Les États-Unis peuvent ainsi s'appuyer sur l'expertise d'un régulateur historiquement très compétent également sur les marchés sous-jacents (il en est issu et le lien n'a jamais été rompu puisque, par exemple, la CFTC continue de rendre compte de son action devant la commission agricole du Sénat). La CFTC a notamment accumulé une longue expérience de lutte contre les manipulations de marchés dérivés de matières premières, ce qui n'est pas le cas des régulateurs européens.

153

26. Il est possible de suivre régulièrement l'état d'avancement de ces textes d'application sur le site « <http://www.davispolk.com/Dodd-Frank-Rulemaking-Progress-Report> ».

27. <http://www.cftc.gov/MarketReports/SwapsReports/index.htm>

28. Cf. à ce sujet « http://agreste.agriculture.gouv.fr/IMG/pdf_noteveille49.pdf ».

29. Le *Dodd Frank Act* indique que la CFTC devait mettre en place un tel régime « *as appropriate* »

24. Sur ce sujet, cf. dans ce Cahier l'article de M. Valluis.

25. Cf. la très médiatique *Volcker rule* sur les activités bancaires.

>>> Encadré 1

Les limites de position : une notion polysémique

La notion de « *limites de position* » s'entend communément comme la fixation de plafonds imposés *ex ante*, qui limitent le nombre de contrats ouverts pouvant être détenus par un même opérateur sur un produit financier ou une gamme donnée de produits financiers ayant le même sous-jacent. Cette notion peut être distinguée de celle, plus large et plus générale, de « *management de positions* » qui désigne les pouvoirs d'intervention dont disposent les autorités financières, mais aussi, le plus souvent, les places de marché ou les chambres de compensation : ceux-ci leur permettent d'obliger un opérateur à communiquer son intention sur les positions détenues (objectif de couverture ou non, horizon de détention) ou à réviser, au cas par cas, le nombre de positions qu'il détient sur un marché.

Il convient de distinguer plusieurs modalités pour établir des limites de position :

- Celles-ci peuvent être imposées au niveau « *national* » ou « *fédéral* » ou au niveau de chaque place de marché.
- Les limites de position peuvent être utilisées uniquement afin de lutter contre les manipulations de marchés : sont alors privilégiées les limites dites « *spot month* » qui ne sont opérantes que sur le dernier mois d'une cotation donnée.
- Elles peuvent aussi servir à limiter de manière permanente l'importance des plus gros acteurs d'un marché, en ayant recours à des limites courant sur la totalité de la vie d'un contrat (limites « *single month* ») ou des différents contrats concernant un même sous-jacent, mais à des maturités différentes (limites « *all months* »).

Soulignons toutefois que les limites de position, généralement exprimées en fonction des « *positions ouvertes* », ne permettent pas de réguler ou de limiter les mouvements intra-journaliers. En effet, dès lors que les ordres n'ont consisté qu'en des allers-retours au cours de la journée, ces transactions peuvent ne pas se traduire, en fin de journée, par des évolutions sensibles des positions détenues.

1.2. En Europe, une histoire plus récente axée en premier lieu sur l'intégration européenne et les services bancaires

La chronique historique de la régulation des dérivés de matières premières en Europe est bien plus courte qu'aux États-Unis, la construction européenne étant du reste relativement récente. Surtout, les marchés dérivés de matières premières n'ont véritablement pris leur essor qu'au milieu des années deux mille, hormis au Royaume-Uni où les contrats sur l'énergie, les métaux et les « *soft commodities* » comme le sucre, le cacao ou le café sont plus anciens. Le *Graphique 4* prouve le caractère encore embryonnaire de la place de Paris en 2006, puis son explosion : les volumes échangés ont été multipliés par quinze en six ans !

Contrairement aux États-Unis où la régulation des marchés financiers s'est construite de longue date, en grande partie autour des matières premières et notamment des produits dérivés agricoles, la régulation financière européenne s'est avant tout structurée autour des activités bancaires ³⁰ (directive 83/350/CE). Dans les années soixante-dix, le processus d'intégration financière a été rapidement considéré comme une clé majeure pour la mise en place de l'Union économique et monétaire. La logique était avant tout celle d'une libéralisation des marchés financiers. Celle-ci s'est traduite dans la première directive sur les services d'investissement (directive 93/22/CE) qui a instauré le principe du « *passport européen* » permettant de faciliter la fourniture en service d'investissement de sociétés agréées dans un autre État-membre. Cette volonté de poursuivre la libéralisation et l'intégration financière a été bien résumée en 1999, par le Plan d'action pour les services financiers (PASF) qui a servi de cadre commun aux différents textes toujours en vigueur en Europe : la directive MIFID (2004/39/CE) sur les services d'investissement qui révisé en profondeur la directive 93/22/CE et la directive MAD (2003/6/CE) sur les abus de marché.

30. Voir par exemple Wachalowicz-Garcia, 2012.

La nécessité d'un cadre spécifique de régulation des dérivés de matières premières n'apparaît dans aucun de ces textes. La directive 93/22/CE fait explicitement l'impasse sur ces marchés. Les textes issus du PASF, notamment MIFID et MAD, constituent bien des tentatives pour aborder cette question, mais celle-ci est restée largement marginale.

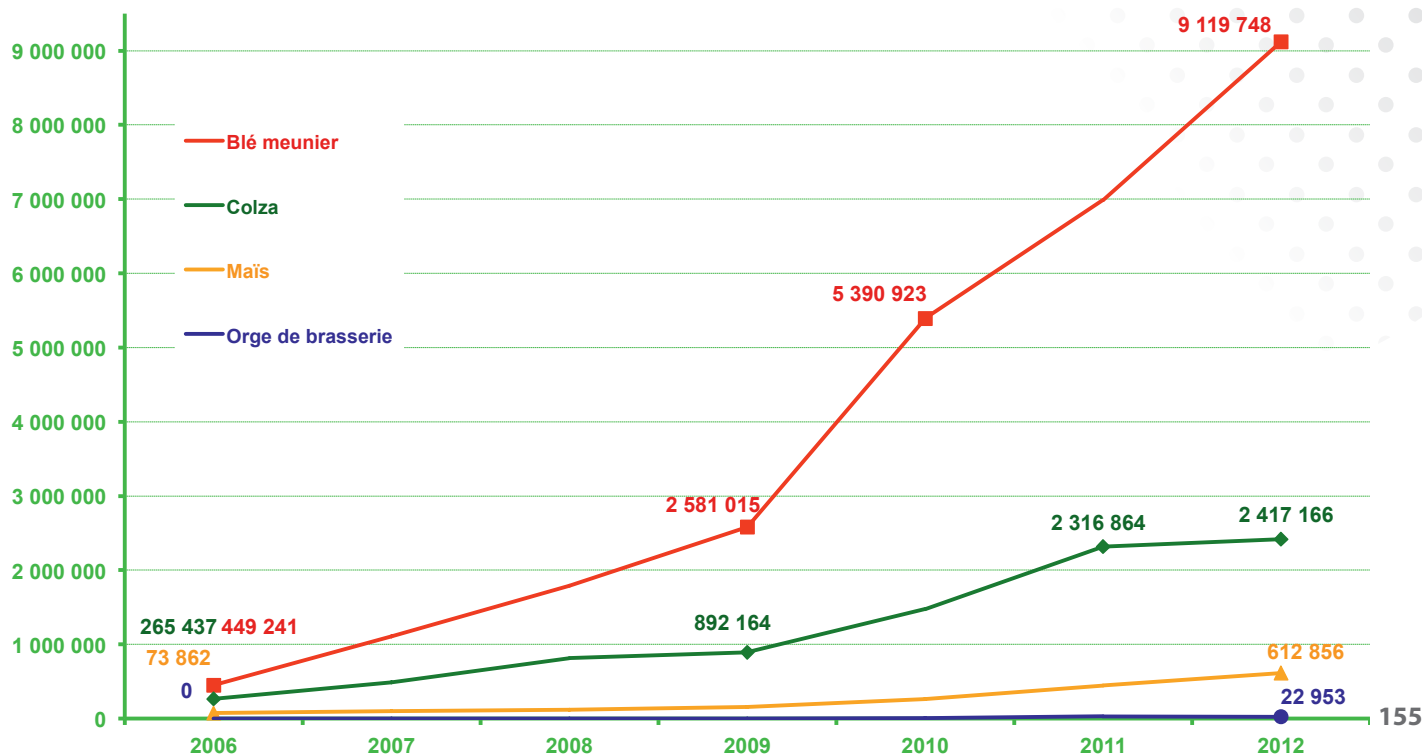
Abouti en 2004, l'enjeu de MIFID était de mettre des plates-formes d'échange en concurrence afin de faire baisser les coûts d'intermédiation correspondant. Mais, plusieurs années après sa mise en place, le bilan sur ce point est particulièrement critiqué : l'*Autorité des marchés financiers* (AMF) française souligne ainsi que ces dispositions ont surtout conduit à davantage d'opacité sur les opérations et à une fragmentation de la liquidité de ces marchés pour un gain en termes de « *coûts de transaction* » loin d'être évident ³¹. Et ce constat est partagé par beaucoup ³². Au final, l'émergence des *dark pools* et des *crossing networks*, des transactions OTC ou encore du trading haute fréquence ont rendu largement caduque l'approche initiale très libérale (mise en concurrence des places et notion de « *best execution* »). Le champ des dérivés de matières premières est ouvert dans MIFID (première définition « *financière* » des matières premières et des dérivés de matières premières), mais leur traitement dans le texte est peu différencié. De plus, un régime d'exemption très large permet à de nombreux opérateurs financiers – courtiers et traders spécialisés – d'intervenir sur ces marchés sans être soumis aux contraintes requises pour les autres marchés (exigences organisationnelles, ressources en compétence, fonds propres, etc.).

La directive MAD a introduit pour la première fois un cadre communautaire commun de lutte contre les abus de marché, incluant les marchés à terme de matières premières. Toutefois, les dispositions en vigueur présentent plusieurs limites. La notion d'information privilégiée – pensée

31. http://www.amf-france.org/documents/general/10257_1.pdf

32. <http://www.agefi.fr/%28S%284oimj445rnzd4omkm11w5f55%29%29/articles/les-couts-de-transaction-en-bourse-ont-peu-diminue-avec-la-directive-mif-1226260.html>

Graphique 4
Évolution des volumes échangés des principaux contrats sur la place de Paris
(Futures et options, nombre de lots – Source : NYSE Euronext)



initialement pour les titres (actions, obligations) émis par un « émetteur » aisément identifiable – est certes « adaptée » pour les produits de base, mais de manière extrêmement vague³³ comme l'a souligné l'ESME³⁴ en 2007. Surtout, seuls les dérivés « listés », admis à la négociation sur un marché réglementé (comme Euronext Paris) et les dérivés dont la valeur dépend de l'un des dérivés listés sont concernés. Ainsi, la directive actuelle ne permet pas de lutter efficacement contre les abus sur les marchés OTC ou encore de se prémunir efficacement contre les manipulations croisées (Encadré 2).

Jusqu'au milieu des années deux mille, la réflexion a peu progressé au niveau des États-membres concernés, au premier rang desquels la France ou le Royaume-Uni. Ces

marchés ne constituaient pas, alors, la priorité des autorités de marché. La *Financial Service Authority* (FSA) britannique, par exemple, n'a pris conscience de l'importance du sujet que récemment, comme le prouve un document publié en 2007 où elle reconnaît n'avoir pas mis en place de règles spécifiques sur ces marchés qu'elle considérait alors comme essentiellement destinés aux professionnels désireux de sécuriser leurs opérations commerciales et laissant donc à ces derniers le soin d'organiser le cadre de leurs échanges. De même, en France, les dispositions spécifiques – telles la fourniture de certificats d'entreposage à quelques jours du terme ou l'instauration de limites d'emprise sur les douze derniers jours de cotation des contrats Euronext – sont essentiellement le fait de structures privées (la chambre de compensation). Dans la pratique récente, ces limites d'emprise diffèrent notamment des limites de position car elles constituent plu-

tôt des seuils d'alerte que de réelles limites, en raison de dérogations régulièrement accordées et, d'autre part, parce qu'elles ne visent pas tant à lutter contre les manipulations de cours, mais, plus prosaïquement, à éviter la saturation des silos portuaires désignés dans le contrat à terme.

La révision des directives MAD et MIFID engagée dans un contexte nouveau – marqué par la crise financière qui a longtemps couvé à l'abri des regards dans les marchés OTC, par une défiance marquée des opinions envers la spéculation et par une volatilité exacerbée des prix des matières premières – est l'occasion de redessiner un cadre européen dépassé, comme nous le verrons dans la troisième partie de cet article. La dynamique internationale s'y prête, comme nous allons le voir.

33. Paragraphe 2 de l'article 1(1).

34. The *European Securities Markets Expert Group* qui a été remplacé par l'*Autorité Européenne des Marchés Financiers*.

>>> Encadré 2

Qu'est ce qu'une manipulation croisée ?

Une manipulation croisée est une stratégie propre aux marchés ayant un sous-jacent physique limité, visant à profiter de (et, le cas échéant, provoquer) une rareté ou une impression de rareté de l'actif physique en question.

C'est par exemple le cas d'une stratégie de *squeeze* ou de *corner* consistant à faire artificiellement monter les prix. Pour réaliser l'opération, un acteur prend, par exemple, une position longue très importante sur le marché à terme (autrement dit, il achète à terme des volumes importants) et acquiert en parallèle des volumes importants sur le marché physique. À l'approche de la date d'échéance des instruments à terme, l'acteur en question ne clôture pas sa position, imposant donc à ses contreparties de livrer les volumes demandés. La rareté pousse alors les prix à la hausse, à la fois sur le marché à terme et sur le marché au comptant : faute de pouvoir déboucler, les vendeurs à terme doivent en effet acheter les marchandises correspondantes à leurs positions ouvertes, essentiellement en rachetant à des prix très élevés les stocks détenus par le « manipulateur ». Ce type de stratégie est particulièrement dangereux dans le cas des marchés de produits de base où un certain nombre d'acteurs est contraint (pour des raisons liées à leurs objectifs de production) d'acquiescer effectivement les marchandises considérées : par exemple, les filières agro-alimentaires.

Les exemples de manipulations croisées sont nombreux. Le plus connu est l'opération réalisée par les frères Hunt à la fin des années soixante-dix sur du métal argent. Plus récemment, on peut citer en 2010 les soupçons de *corner* sur le cacao qu'aurait opéré le fonds *Armajaro* et qui a notamment poussé le Liffe, filiale de NYSE Euronext, à se doter d'un système de *reporting* des principaux traders, similaire à celui mis en place par la CFTC aux États-Unis.

2. SUITE A LA CRISE, L'ÉMERGENCE D'UN CONSENSUS INTERNATIONAL

Comme nous l'avons vu, la crise des *sub-primes* et les chutes de Bear Sterns, d'AIG ou de Lehman Brothers ont mis en lumière les nombreuses défaillances d'une finance largement livrée à elle-même. Elles ont également rappelé un fait essentiel de la finance moderne : la nécessité de concevoir sa régulation à l'échelle mondiale, en tenant compte des possibilités d'arbitrages réglementaires. L'extrême mobilité des capitaux et la facilité sans cesse accrue de mettre en relation des intérêts spéculatifs du monde entier sur des plates-formes devenues virtuelles (la « *corbeille* » n'est plus qu'un souvenir) rendent nécessaire l'action collective.

La coopération multilatérale en matière de supervision et de régulation des marchés financiers préexistait à la crise, comme en témoignent la création de l'*Organisation internationale des commissions de valeurs* en 1983 et celle du *Forum de stabilité financière* en 1999. Mais c'est essentiellement dans le cadre du G20, suite au sommet de Washington réuni en novembre 2008, que s'est élaborée la nouvelle donne internationale en matière de régulation financière. Si les sommets et les sujets se sont multipliés (dépassant et de loin la question qui nous occupe), deux dates sont à retenir concernant les marchés dérivés de matières premières : la première est le sommet de Pittsburgh en septembre 2009 et la seconde, le sommet du G20 réuni à Cannes en novembre 2011.

2.1. L'encadrement des dérivés OTC au sommet de Pittsburgh

En septembre 2009 au sommet de Pittsburgh, les pays membres du G20 (*Carte 1*) s'engagent sur des principes de régulation des marchés dérivés OTC, qu'il s'agisse ou non de dérivés de matières premières. Selon le texte de l'accord, « *tous les contrats dérivés de gré à gré standardisés devront, au plus tard à la fin 2012, être négociés, en tant que de besoin, sur des plates-formes d'échange ou des plates-formes électroniques et compensés dans des chambres de compensation. Ces contrats de dérivés OTC devront faire l'ob-*

jet d'un reporting auprès d'une base centrale de données. Les contrats de dérivés non compensés devront être soumis à des exigences renforcées en termes de niveau de capital ».

Soulignons que les marchés OTC dépassent de loin le seul cadre des dérivés de matières premières : moins de 0,5 % des montants notionnels OTC estimés en 2011 par la Banque des règlements internationaux (BRI) concernent les matières premières. Mais nous avons vu l'importance qu'ils pouvaient avoir sur des marchés physiques également relativement restreints.

En octobre 2010, l'engagement pris à Pittsburgh est traduit en recommandations plus opérationnelles par le Conseil de stabilité financière. Puis, l'*Organisation internationale des commissions de valeurs* (OICV) – le « *faiseur de norme* » en la matière, à l'instar du Comité de Bâle pour la régulation prudentielle bancaire – publie un certain nombre de rapports destinés à traduire concrètement ces recommandations et engagements, précisant par exemple les données devant être rapportées³⁵. Ce travail d'harmonisation est toujours en cours, notamment sur les exigences en capital pour les OTC non compensés³⁶. Ce patient travail d'élaboration de règles techniques harmonisées est très peu médiatisé. Il est pourtant essentiel en ce sens que, sur ce sujet plus que sur d'autres, l'arbitrage réglementaire – autrement dit, le fait de pouvoir facilement contourner une règle en privilégiant l'installation ou la déclaration d'une activité dans un autre pays – constitue une menace réelle, pesant de tout son poids sur la portée de toute réglementation envisageable.

Aujourd'hui, trois ans après le sommet de Pittsburgh, force est de constater que la route est encore longue. Le FSB le reconnaît d'ailleurs dans ses rapports réguliers d'avancement sur le sujet³⁷. Néanmoins, les progrès ont été notables en 2012, notamment au Japon et en Europe du fait de l'adoption du règlement EMIR, mais les États-Unis restent les meilleurs élèves de la classe grâce au *Dodd Frank Act* (*Tableau 1* et *Encadré 3*).

35. CPSS, IOSCO, 2012.

36. <http://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS267.pdf>.

37. Le dernier rapport du FSB date du 31 octobre 2012 (http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_121031a.pdf). Le prochain rapport est attendu pour le printemps 2013.

Carte 1
Les pays membres du G20

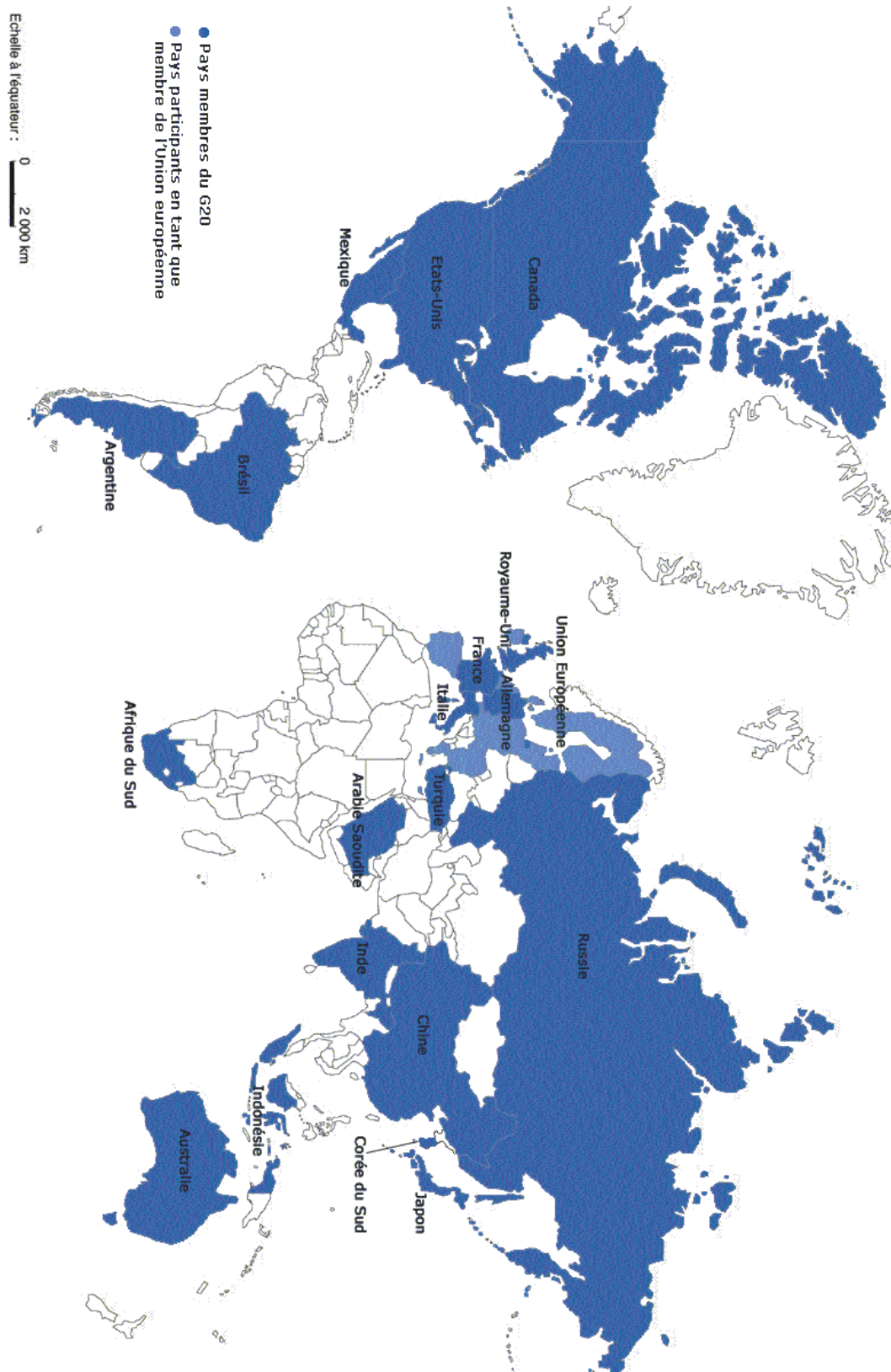


Tableau 1

État d'avancement (à octobre 2012*) des engagements sur les dérivés OTC pris par les pays membres du G20 lors du sommet de Pittsburgh en septembre 2009

Source : Financial Stability Board (FSB), 2012 (http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_121031a.pdf)

	Compensation centralisée	Négociations sur les places de marché	Reporting auprès des référentiels centraux	Capital	Marges	Standardisation
Argentine	Adopté	Adopté				
Australie	Proposé	Proposé	Proposé	Proposé		Proposé
Brésil			Adopté	Adopté		
Canada	Adopté	Adopté	Adopté	Non applicable		
Chine	Proposé	Adopté	Adopté			Adopté
Union européenne	Adopté	Proposé	Adopté			Adopté
Hongkong SAR	Proposé	Proposé	Proposé	Adopté	Proposé	Proposé
Inde	Adopté	Adopté	Adopté	Adopté	Adopté	Adopté
Indonésie		Adopté	Adopté			Adopté
Japon	Adopté	Adopté	Adopté	Non applicable		Adopté
Mexique	Non applicable	Non applicable	Non applicable	Non applicable	Non applicable	Non applicable
République de Corée	Proposé		Adopté			Proposé
Russie	Adopté	Adopté	Adopté			Adopté
Arabie Saoudite	Non applicable	Non applicable	Non applicable	Non applicable	Non applicable	Non applicable
Singapour	Proposé	Proposé	Proposé	Proposé		Consultation
Afrique du Sud	Proposé		Proposé			Proposé
Suisse	Consultation	Consultation	Partiellement adopté	Adopté		Consultation
Turquie	Proposé		Proposé			
États-Unis	Adopté	Adopté	Adopté	Adopté	Adopté	Adopté

* Ce tableau sera actualisé au printemps 2013.

Consultation	Des documents officiels ont été publiés pour consultation.
Proposé	Les premières versions de textes réglementaires ont été soumises pour approbation.
	Pas d'action prise à la date du rapport, c'est-à-dire octobre 2012.
Adopté	Les dispositions réglementaires ou législatives ont été adoptées et sont exécutoires.

2.2. Au sommet de Cannes, la question plus spécifique des dérivés agricoles

En septembre 2009, les engagements du sommet de Pittsburgh avaient constitué un premier pas essentiel dans la perspective d'une régulation efficace des marchés dérivés

de matières premières. Mais c'est réellement au sommet de Cannes en novembre 2011, sous présidence française, que les spécificités de la régulation de ces marchés particuliers ont pour la première fois été abordées au niveau des principaux dirigeants politiques internationaux.

En juin 2011, le « *Plan d'action sur la volatilité des prix alimentaires et sur l'agriculture* » adopté à Paris par les ministres de l'Agriculture du G20 ³⁸ avait déjà rappelé l'importance du bon fonctionnement de ces mar-

³⁸. http://agriculture.gouv.fr/IMG/pdf/2011-06-23_-_Plan_d_action_-_VFinale.pdf

Les États-Unis, un modèle pour le monde ?

L'adoption relativement précoce, en juillet 2010, du *Dodd Frank Act* (DFA) et l'expérience unique de la CFTC en matière de régulation des marchés financiers de matières premières font naturellement des Américains une référence un peu particulière pour tous les autres membres du G20. Et les États-Unis ne se privent pas de cet avantage comparatif pour teinter très nettement de références américaines les standards internationaux édictés par l'*Organisation internationale des commissions de valeurs* (OICV). Cela est, du reste, bien légitime au vu, notamment, des risques d'arbitrage réglementaire.

Toutefois, tout n'est pas parfait de l'autre côté de l'Atlantique. Ainsi, les scandales à répétition dans le monde du courtage des dérivés de matières premières (affaires MF Global, puis PFG) invitent à considérer avec la plus grande réserve le rôle accordé aux *self-regulatory organization* (SRO), qui doivent faire la part des choses entre leur rôle de régulateur de proximité et d'acteur intéressé de ces marchés. Enfin, les nombreux reports de dates demandés par la CFTC pour édicter les multiples règles exigées pour rendre le *Dodd Frank Act* opérationnel prouvent bien toute la difficulté qu'il y a à transformer une intention législative en dispositions concrètes sur des sujets aussi techniques et sensibles.

Citons à ce sujet un exemple éclairant du mouvement de balancier de la régulation américaine. Préalablement à l'adoption du *Dodd Frank Act*, un grand nombre de transactions OTC sur matières premières agricoles pouvaient échapper à la réglementation. Inversement, le DFA a souhaité introduire une disposition spécifique sur l'usage des *swaps* agricoles, en interdisant leur recours, sauf à respecter une règle particulière édictée pour l'occasion par la CFTC. Au final, la règle en question – adoptée par la CFTC en août 2011 – consiste essentiellement à normaliser les *swaps* agricoles en leur appliquant les mêmes exigences (de fait renforcées depuis le DFA) que pour les autres *swaps*. Tout ça pour ça serait-on tenté de dire. Il n'empêche : l'accès aux *swaps* est désormais limité à des acteurs dûment enregistrés et supervisés ou disposant de ressources financières conséquentes (*eligible contracts participants*) et toutes les avancées communes aux différents *swaps* (*reporting, clearing*) s'y appliquent désormais.

En fait, les États-Unis doivent surtout être appréhendés comme un vaste laboratoire d'innovation en matière de régulation. Ils sont les premiers à avoir instauré des limites aux variations journalières de prix ou des limites aux positions et ils ont su, après tâtonnements, améliorer ces dispositifs. De même, la CFTC révisé régulièrement les périmètres des catégories de traders détaillées dans son *Commitment of Traders* : la dernière innovation importante en la matière étant la création d'une nouvelle catégorie distinguant les investisseurs indiciels.

S'il convient de s'inspirer des dispositions retenues outre-Atlantique, ne serait-ce que pour se prémunir de tout arbitrage réglementaire, il convient également d'adapter aux spécificités propres à chaque pays, les recettes éprouvées par la CFTC.

chés, mais aussi quelques-unes de leurs spécificités. Il était désormais communément admis que les marchés dérivés de matières premières appellent à une régulation tenant compte des caractéristiques propres aux produits de base : c'est-à-dire des marchés sous-jacents fragmentés, sans cotation continue centralisée, mais où la cotation des actifs physiques résulte d'extrapolations de transactions ponctuelles. Ce système de cotation parfois critiqué (cf. les polémiques sur les *Price Reporting Agencies* dans le secteur pétrolier) et souvent fragmentaire (cas des marchés agricoles) rend d'autant plus cruciale la fonction de « découverte des prix » sur les marchés financiers correspondants. Par ailleurs, de nombreuses notions centrales pour les marchés de titre – comme celle « d'émetteur », essentielle dans les dispositions touchant aux abus de marché – étaient inadaptées pour les dérivés de matières premières.

À la demande du G20, l'*Organisation internationale des commissions de valeurs* (OICV) a donc proposé, en septembre 2011, vingt-deux « Principes pour la régulation et la supervision des marchés de dérivés de matières premières »³⁹. Ceux-ci actualisent, précisent et complètent une première série de principes inscrits dans le communiqué de Tokyo en 1997 et ils ont été entérinés en novembre par les chefs d'États réunis au sommet de Cannes⁴⁰.

Nous ne détaillerons pas ici les vingt-deux recommandations en question, mais il paraît important d'en rappeler l'essentiel :

- Le rapport de l'OICV rappelle tout d'abord un point primordial : celui de l'utilité des marchés dérivés de matières premières. Ceux-ci doivent d'abord être « au service » de l'économie réelle en remplissant efficacement leurs fonctions principales : la découverte des prix et la fourniture d'outils de couverture. Dans cette optique, les produits dérivés doivent être conçus de façon à faciliter une étroite corrélation avec les marchés physiques sous-jacents. Sur ce

sujet, le rapport de l'OICV formule plusieurs recommandations touchant aux spécifications, aux conditions de règlement et aux autres clauses techniques des contrats dérivés destinées à éviter un décrochage entre le prix du dérivé et le prix du produit sous-jacent (autrement dit, le « *risque de base* »). À ce titre, il est important de tenir compte de la réalité des marchés sous-

jacents (contrats existants, liquidité) et des points de vue des différents opérateurs.

- Le rapport consacre ensuite une large place aux dispositions devant permettre aux autorités de régulation d'exercer une surveillance efficace des marchés. Cette surveillance doit aller au-delà des seules transactions opérées sur les marchés réglementés et les transactions de gré à gré. Les autorités devraient ainsi avoir accès aux

39. Principles for the regulation and supervision of commodity derivatives markets – Final Report – Technical committee of IOSCO – septembre 2011 (<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCPD358.pdf>).

40. <http://www.g20-g8.com/g8-g20/g20/francais/pour-la-presse/communiqués-de-presse/sommet-de-cannes-communique-final.1555.html>

informations utiles concernant les marchés physiques, mais aussi les capacités et les moyens nécessaires pour traiter et analyser en continu ces informations. L'OICV insiste notamment sur l'existence de stratégies de *trading à haute fréquence* qui imposent désormais une surveillance en temps réel, pouvant elle-même s'appuyer sur des automates de surveillance. Enfin, le rapport rappelle la nécessité pour le régulateur de disposer des positions détenues ou contrôlées – même indirectement – par un même opérateur (*large positions*).

- Le rapport aborde ensuite la délicate question des pouvoirs d'intervention dont devraient disposer ces autorités afin d'empêcher les dysfonctionnements et les manipulations de marché. Parmi ces outils, le rapport souligne que les régulateurs devraient avoir la possibilité de contraindre les opérateurs à modifier leurs positions, mais également le pouvoir de fixer, *ex ante*, des limites à ces positions. Parmi les autres instruments mis en avant, on peut souligner la mise en place d'instruments de type « *coupe-circuit* », comme les limites de variation quotidienne de prix déjà présentes, nous l'avons vu, sur la plupart des marchés américains de matières premières.
- Un autre chapitre est consacré aux régimes de contraintes et de sanctions devant permettre de punir les abus ou les tentatives d'abus de marchés. L'OICV reconnaît, sans l'approfondir, que la notion d'information privilégiée doit être adaptée aux spécificités des matières premières. Elle admet surtout la nécessité de sanctionner explicitement les manipulations croisées. Enfin, elle met en avant la nécessité de publier régulièrement les positions détenues par grands types d'acteurs – commerciaux et non commerciaux ⁴¹ – à l'instar de ce que propose déjà la CFTC via le *Commitment of Traders* ⁴².

Une fois ces recommandations adoptées, les États membres du G20 doivent les décliner dans leurs législations. L'état d'avancement demandé par le G20 et communiqué fin

octobre 2012 par l'OICV ⁴³ est plutôt positif : schématiquement, soit les principes sont appliqués, soit des dispositions sont prises pour y parvenir. Mais ce constat encourageant doit être nuancé, en distinguant notamment les principes effectivement mis en place au niveau des autorités et celles « *délégées* » aux infrastructures de marché (plates-formes ou chambre de compensation).

Il faut souligner que la mise en œuvre effective des principes de régulation de l'OICV par l'ensemble des membres du G20 constituerait réellement une avancée majeure en la matière, malgré les nombreuses critiques formulées sur le sujet au moment du sommet de Cannes par différentes organisations non-gouvernementales (ONG). Mais la question peut être ouvertement posée de savoir si, après les sommets de Pittsburgh et de Cannes, la coopération internationale sur le sujet n'a pas désormais atteint ses limites, au moins à court terme. Les discussions acharnées autour des très controversées limites de position ont montré que, sur ce point, une ligne rouge existait. Alors que de nombreux observateurs s'inquiètent de voir le G20 chercher un second souffle après les décisions volontaristes des premiers sommets, la sagesse est peut-être de permettre au processus engagé lors de ces sommets de porter ses fruits. En Europe, cela signifie notamment de voir aboutir, sur des bases ambitieuses, les révisions engagées des directives MAD et MIFID.

3. LES TERMES EUROPÉENS DU DÉBAT : LA RÉVISION DES DIRECTIVES MAD, MIFID, EMIR

Comme nous l'avons vu en première partie de cet article, le cadre communautaire actuel est insuffisant pour porter une régulation efficace des dérivés de matières premières : c'est-à-dire inadapté au regard du niveau de référence que composent les recommandations du rapport de l'OICV. Engagé en mai 2009, l'important chantier de révision du cadre communautaire de régulation

financière a pris acte de ces insuffisances et les négociations sur leur intégration sont désormais bien avancées (*Graphique 5*).

3.1. EMIR : un premier acquis communautaire sur les transactions de gré à gré

Le règlement EMIR (648/2012) a déjà été adopté, suite à un accord politique datant de février 2012, puis à une adoption formelle en Conseil et au Parlement européen en juillet. Ce texte ne vise pas particulièrement les dérivés de matières premières, mais il honore directement les engagements pris à Pittsburgh contre les risques systémiques. Il prévoit notamment l'obligation généralisée de transparence sur les contrats OTC, la compensation pour les dérivés suffisamment standardisés, ainsi que des obligations en terme de maîtrise des risques pour les dérivés OTC qui ne seraient pas soumis à cette nouvelle exigence de compensation (confirmation des transactions, *collateralisation*, etc.). À titre dérogatoire, les contrats passés par des entreprises non-financières (négociants, coopératives) pour des raisons de couverture seront exemptés de l'obligation de compensation du fait – justement – que ces opérations sont adossées à un collatéral physique. De plus, ces opérateurs commerciaux pourront encore s'exonérer de l'obligation de compensation dans le respect d'une limite fixée par acte délégué ⁴⁴. En revanche, aucune exemption n'est prévue pour l'obligation de transparence qui se matérialise par un *reporting* des transactions à un référentiel central (*trade repository*). Enfin, des données agrégées (volumes de transaction, notamment) seront rendues publiques sur la base des données saisies sur ces *trade repositories*. L'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) a communiqué le 27 septembre 2012 ses propositions pour les actes délégués. Ces dispositions ont été endossées par la Commission européenne et approuvées par le Parlement européen et le Conseil le 9 février 2013. Les premières dispositions devraient entrer en application au plus tôt au début du second trimestre 2013.

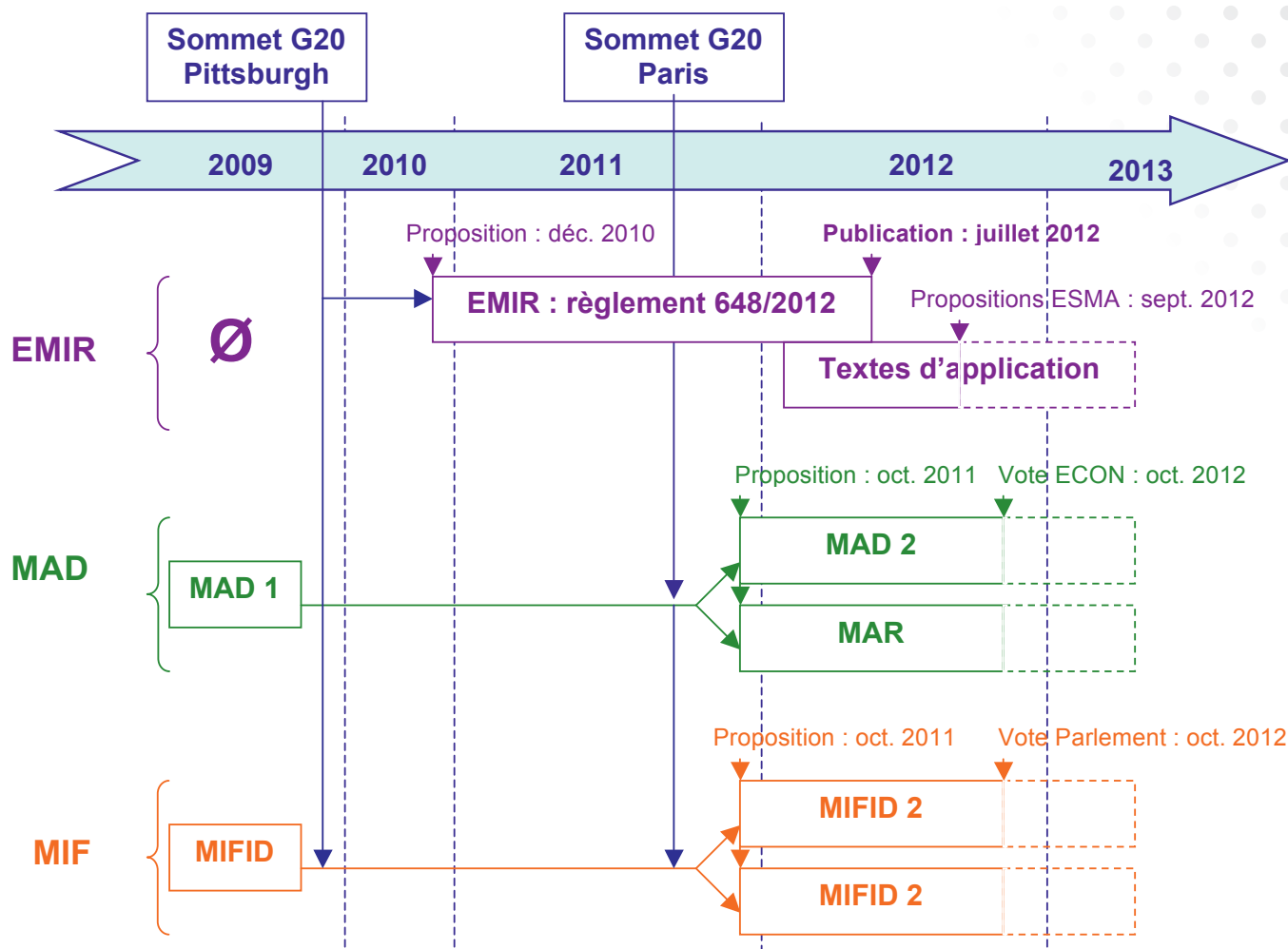
41. Cette dernière catégorie pouvant également être subdivisée entre fonds indiciels, *hedge funds*, etc.

42. <http://www.cftc.gov/MarketReports/CommitmentsofTraders/index.htm>

43. IOSCO, 2012.

44. Faute d'information précise sur les montants en jeu, l'AEMF préconise de fixer ce seuil pour les dérivés de matières premières à 3 milliards d'euros.

Graphique 5
Présentation schématique des principaux textes européens encadrant les marchés dérivés et du calendrier du chantier de leur révision



161

3.2. Les révisions de MAD et MIFID : des bases prometteuses, un tournant à ne pas rater

Alors que le règlement EMIR – fidèle en cela à l'esprit du sommet de Pittsburgh – ne distingue qu'accessoirement les dérivés de matières premières, de nouvelles dispositions sont spécifiquement introduites concernant ces marchés particuliers dans les projets de révision des directives MIFID (*Market in financial instruments directive*) et MAD (*Market abuse directive*) communiqués en octobre 2011 par la Commission européenne. Cependant et même s'ils sont

importants, ces aspects sont loin de monopoliser les débats tant les enjeux portés par ces textes sont nombreux : protection des investisseurs, résolution des conflits d'intérêt des conseillers financiers, encadrement préventif du *trading haute fréquence*, gestion de la transparence et de la fragmentation des transactions sur de multiples plates-formes, sanction des manipulations d'indice suite au scandale du LIBOR, etc.

En premier lieu, le nouveau projet de règlement MIFIR vient compléter le règlement EMIR en instaurant l'obligation de négocier les dérivés suffisamment liquides sur des plates-formes organisées et en imposant leur compensation. Il étend également les obli-

gations de transparence *pre-trade* (dévoilement du carnet d'ordre) et *post-trade* (prix et volumes échangés) qui ne s'imposaient jusqu'ici, réglementairement, qu'aux seuls marchés actions ou apparentés. L'ensemble de ces dispositions devrait permettre à l'Union européenne d'honorer entièrement ses engagements de Pittsburgh.

Parmi les dispositions concernant plus directement les matières premières, la plus médiatisée est probablement la mise en place organisée – pour la première fois à l'échelle européenne – d'un régime de gestion des positions. Les divergences sur le sujet ont immédiatement éclaté entre :

- Les défenseurs d'une approche souple, circonstanciée et faisant la part belle aux places de marché : c'est notamment l'orientation initiale des propositions de la Commission
- Les tenants d'une approche plus ferme, faisant des limites *ex ante* non une alternative parmi d'autres, mais un passage obligé pour une régulation efficace : ces derniers s'inspirant largement du dispositif acté, comme nous l'avons vu, dans le *Dodd Frank Act* américain.

L'instauration, au niveau communautaire, d'un véritable régime de limites de position constitue indéniablement un élément décisif qui dira, au moins pour le plus grand nombre, quelles sont l'ambition et l'orientation de la régulation européenne des marchés dérivés de matières premières. Sur cette question, le compromis n'est pas encore acquis puisque le Parlement européen a voté un projet plutôt ambitieux (limites de positions agrégées définies par l'AEMF), alors que les évolutions envisagées en Conseil sont moins exigeantes, bien que significatives et positives au regard du texte initial de la Commission (instauration de limites contraignantes par les autorités nationales en sus des dispositions de « *management de position* » des places). Reste que le défi est de taille : ni l'AEMF, ni les régulateurs nationaux ne disposent actuellement de l'expérience de la CFTC en la matière et les dispositifs existants au niveau des places de marché (limites d'emprise sur les douze derniers jours pour Euronext) ne sont pas suffisants pour calibrer ces limites. Et ce, sans même parler de la délicate question de l'intégration éventuelle, sous une limite unique, des contrats OTC économiquement équivalents aux contrats listés et échangés sur les marchés réglementés⁴⁵. Néanmoins, ces difficultés pourront être progressivement surmontées, à mesure que les dispositions en matière de transparence permettront de mieux calibrer des seuils permettant de limiter les risques de manipulation de cours ou

de crise systémique, sans assécher la liquidité. Dans un premier temps, des limites placées volontairement à un niveau assez élevé et l'instauration d'une clause d'exemption pour les opérations de couverture paraissent des conditions suffisantes pour ce qui constituera une première à l'échelle de l'Union européenne.

L'autre sujet ayant particulièrement mobilisé les parties prenantes agricoles est la révision des exemptions à certains pans de la réglementation : agrément par l'autorité de marché, exigences en fond propre ou en collatéral, etc. Sur ce sujet, la proposition de la Commission apparaît comme un compromis fragile, mais pertinent entre :

- Le statu quo défendu par certaines fédérations industrielles, bien qu'il représente une vraie faille dans le dispositif puisque des institutions purement financières peuvent en bénéficier
- Une ligne plus dure, résumée par l'adage « *same business, same rules* », qui considère avant tout l'exemption comme un moyen, pour les opérateurs en bénéficiant, d'exercer une concurrence déloyale vis-à-vis des banques et des autres institutions financières tenues, elles, à ces exigences organisationnelles, en capital immobilisé ou en *reporting*.

Concernant les matières premières, la ligne médiane tracée par la Commission consiste ainsi à supprimer l'exemption jusque-là accordée aux traders et aux courtiers spécialisés dans ces dérivés, tout en la maintenant pour les opérateurs non-financiers dans le cadre d'opérations pour compte propre, dès lors que cette activité demeure accessoire dans une logique de couverture. Elle autorise également dans une proportion limitée (« *accessoire* » selon les termes du projet de texte), la fourniture de services d'investissement (schématiquement, « *d'intermédiation financière* ») entre ces mêmes opérateurs et leurs partenaires commerciaux usuels. On pense à ce titre, bien sûr, au rôle que peuvent jouer les organismes collecteurs (coopératives, négociants) vis-à-vis des agriculteurs en leur facilitant l'accès aux marchés à terme. Dans tous les cas, même les entreprises exemptées seraient soumises aux principes généraux de transparence, de compensation (cf. *supra*, EMIR et MIFIR) ou aux limites

de position. Sur ce sujet, l'impact des négociations en cours et des textes d'application dépendront très largement de la définition donnée au caractère très « *accessoire* » des activités financières.

Les avancées proposées dans le cadre de la révision de MAD sont moins médiatisées dans les cercles agricoles. Elles sont pourtant essentielles tant le cadre actuel paraît dépassé. La proposition initiale de la Commission ouvre désormais largement le régime d'abus de marché aux opérations OTC et même physiques, dès lors que celles-ci peuvent impacter les cours d'instruments financiers échangés sur les plates-formes organisées. En cela, elle facilite grandement la détection et la sanction d'éventuelles manipulations croisées. De plus, une directive complémentaire vient consacrer la nécessité d'un régime harmonisé de sanctions pénales pour certaines infractions intentionnelles. Les autorités de marché se voient doter de pouvoirs élargis : notamment la possibilité d'exiger des opérateurs la fourniture des données sur les opérations réalisées sur les marchés physiques. Par ailleurs, la notion d'« *information privilégiée* » est étendue à certaines informations sur les marchés au comptant. La nouvelle définition – encore très générale et qui pourrait être précisée par des dispositions d'application – insiste sur deux aspects :

- Le fait que l'information en question puisse avoir un effet sur les prix, dès lors qu'elle est rendue publique, et soit susceptible d'influencer les décisions d'investissement
- Le fait que sa publication soit prévue en vertu de dispositions réglementaires ou encore des règles contractuelles usuelles pour ces marchés.

En complément des dispositions visant à sanctionner les pratiques abusives et afin de prévenir tout dérèglement occasionné par la montée en puissance du *trading algorithmique*, notamment à haute fréquence, le projet de directive MIFID2 propose d'introduire des mécanismes obligatoires de résilience des plates-formes d'échange. Il s'agit en particulier de l'introduction de coupe-circuit, de mécanismes de rejet des ordres aberrants ou encore de limites quotidiennes de variation de prix. Ceux-ci existaient sur la place de Paris jusque dans les années deux mille et ils existent toujours aux États-Unis.

45. Afin d'éviter un contournement juridique ou l'arbitrage réglementaire, il est nécessaire de consolider sous un même seuil ce que la CFTC appelle les contrats « *économiquement équivalents* » afin d'éviter de voir de tels contrats se multiplier, vidant par là même la notion de limites de position de sa substance.

L'opérateur de place peut, par exemple, suspendre la cotation en cas de variation trop brutale des cours, permettant alors aux opérateurs de réviser le cas échéant leurs algorithmes, d'ajuster les ordres de ventes automatiques *stop loss* qui peuvent accentuer les mouvements de baisse et, plus généralement, d'enrayer les mouvements de panique et la volatilité parasite due à l'automatisation des pratiques de *trading*. Tout aussi important : les régulateurs pourraient avoir accès aux algorithmes utilisés par les opérateurs recourant au *trading* automatisé.

Enfin, les pouvoirs des autorités de marché seront considérablement renforcés et harmonisés. Les autorités se voient accorder la possibilité d'interdire de façon permanente un instrument dérivé ou de limiter son utilisation pour certaines catégories d'opérateurs. Les différents textes renforcent également le rôle de coordination de l'autorité européenne et proposent de lui confier, pour la première fois, des pouvoirs d'intervention directe lorsque les circonstances l'exigent. Surtout, le recours accru aux « *actes délégués* » confie de facto à l'AEMF le rôle essentiel de traduire ces principes en règles opérationnelles que la Commission européenne aura ensuite pour responsabilité d'entériner. En effet, au-delà des principes et des orientations politiques, c'est le détail opérationnel, la faille identifiée ou non, ou encore le calibrage d'un seuil qui feront le succès ou l'échec, mais également la portée et les impacts de la régulation ainsi dessinée. C'est ce que nous apprend notamment l'expérience américaine où les « *final rules* » entérinées par la CFTC comptent tout autant, sinon plus que les « *Acts* » et « *Bills* » du législateur.

Au final et même si les différentes dispositions ne sont pas encore totalement arbitrées ⁴⁶, ces textes comportent, dans leur version actuelle, des premières avancées très significatives qui améliorent sensiblement le cadre passé. Mais elles restent à concrétiser par des dispositions opérationnelles effi-

cientes. Gageons que cela passera par le processus de raffinement progressif que permet le recours aux actes délégués.

4. DES VELLÉITÉS D'ALLER ENCORE PLUS LOIN

Par comparaison aux dispositions proposées par la Commission européenne – qui ont fait l'objet de l'essentiel des discussions institutionnelles au niveau communautaire – plusieurs parlementaires européens ou diverses ONG ont présenté des pistes de régulation plus ambitieuses ou plus contraignantes (selon le point de vue adopté), dépassant notamment le socle commun de l'OICV ou les dispositions américaines actuelles. En voici quelques-unes, succinctement présentées.

4.1. Des limites de position par types d'investissement ou par catégories

Parmi les principales dispositions alternatives envisagées, se trouve la notion de limites de position établies non par acteur (à l'instar de la CFTC), mais par catégories d'acteurs (commerciaux, *hedge funds*, fonds indiciels, etc.) ou encore par types d'investissement (couverture *versus* spéculation). L'une des sources d'inspiration de cette proposition réside dans la notion de « *spéculation excessive* » qui tend à considérer que le rôle et l'utilité des spéculateurs consistent à se positionner en contrepartie des besoins des acteurs commerciaux ⁴⁷. Dans ce cadre, les prises de positions allant au-delà des besoins de couverture peuvent être considérées comme « *en excès* » et donc, pour certains, « *excessives* ». Ainsi, comme le montrent les Graphiques 6 et 7 dans le cas du contrat blé SRW du CBOT, la position des opérateurs commerciaux (*en rouge*) est presque marginale à l'achat (entre 10 et 20 % des positions *short*) et minoritaire à la vente (moins de 50 % des positions *long*).

L'instauration de limites par catégories mérite d'être creusée. Mais elle suppose de tenir compte de différents paramètres cruciaux : tout d'abord, la question de la

liquidité qui est essentielle à la bonne formation des prix, mais aussi des aspects de mise en œuvre (comment déterminer les responsabilités de chacun dans le respect de la contrainte collective ?) et enfin, la question du contournement réglementaire. Alors même que des limites *ex ante* devraient simplement être introduites pour la première fois dans MIFID et que les notions de « *couverture* » et de « *spéculation* » ne sont pas encore stabilisées en droit communautaire, il peut dès lors paraître prématuré de les mobiliser immédiatement dans un cadre agrégé (limites par catégories).

4.2. L'interdiction de l'investissement indiciel

La gestion indicielle regroupe toutes les formes de placements financiers qui visent à répliquer les variations de cours d'un indice standard proposé par un calculateur (UBS, Deutsche Bank, Standard & Poors, etc.) ou d'un panier de matières premières conçu sur mesure. Les modalités d'investissement sur indice sont très variées, passant notamment par des *swaps*, des fonds de placement type OPCVM, des parts d'ETF (*Exchange Traded Funds*) ou des certificats (*Medium Term Notes*).

Ce type d'investissement s'est largement développé depuis que plusieurs articles ⁴⁸ ont mis en évidence leur rentabilité et les perspectives de diversification qu'ils offrent ⁴⁹. Mais ils ont été pointés du doigt lors de la première flambée des prix en 2008, notamment lors des dépositions de Michael Masters devant le Sénat américain (cf note numéro 9). De ce fait, plusieurs ONG, ainsi que des parlementaires européens ⁵⁰ ont plaidé pour l'interdiction de l'investissement indiciel au prétexte – entre autres – qu'il constituerait une demande déstabilisante car neutre, voire croissante en prix et qu'il facilite l'accès à ces marchés à des acteurs qui ne sont porteurs d'aucune information pour le marché.

46. Au moment de la rédaction de cet article, le Parlement a voté sur ces différents textes : en plénière pour MIFID / MIFIR et seulement en commission pour MAD / MAR. Les négociations en Conseil ne sont pas terminées. Une phase de « *tri-logue* » sera ensuite nécessaire pour aboutir à un compromis acceptable par les gouvernements des États-membres et le Parlement européen.

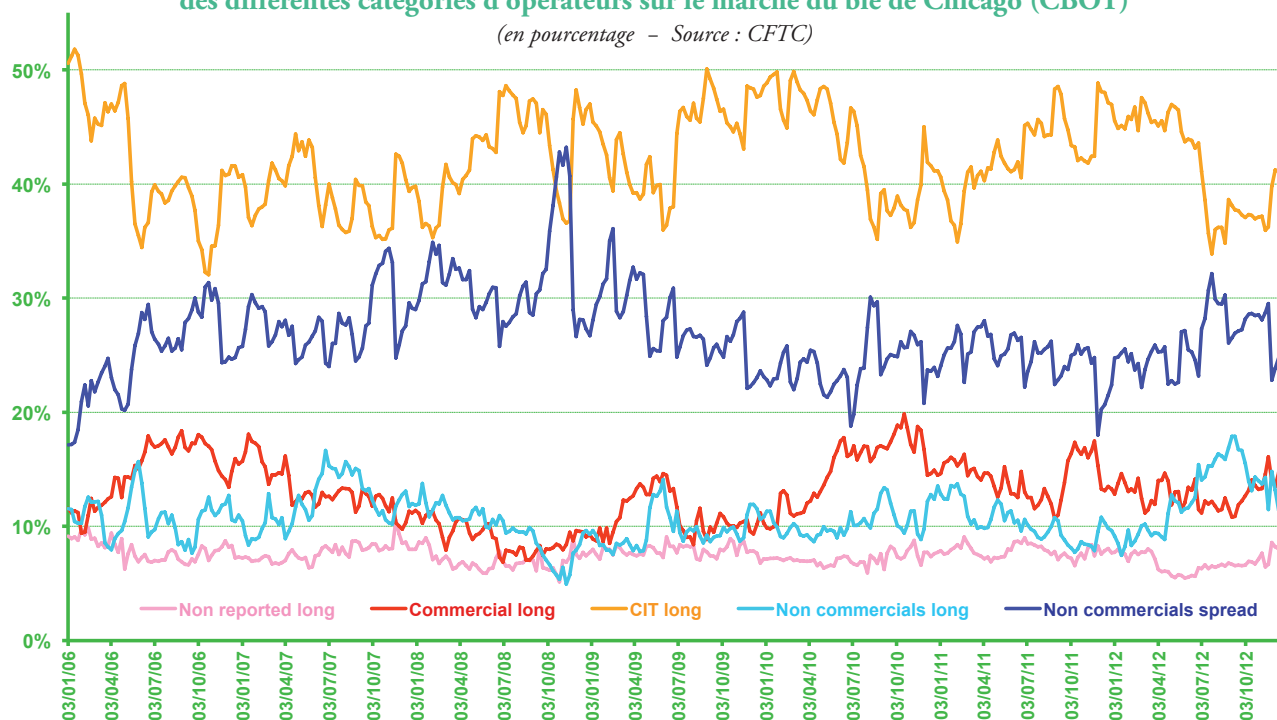
47. Citons par exemple la conception de l'indice *T de Working* de « *spéculation excessive* » rappelé par Irwin et Sanders (2010).

48. Cf. par exemple Gorton et Rouwenhorst, 2004.

49. Dans le cadre d'une gestion de portefeuille à la Markowitz.

50. Cf. les amendements déposés en ce sens au Parlement européen dans le cadre de la négociation sur MIFID ou encore aux États-Unis (<http://www.reuters.com/article/2012/04/05/usa-oil-speculation-idUSL2E8F59FA20120405>).

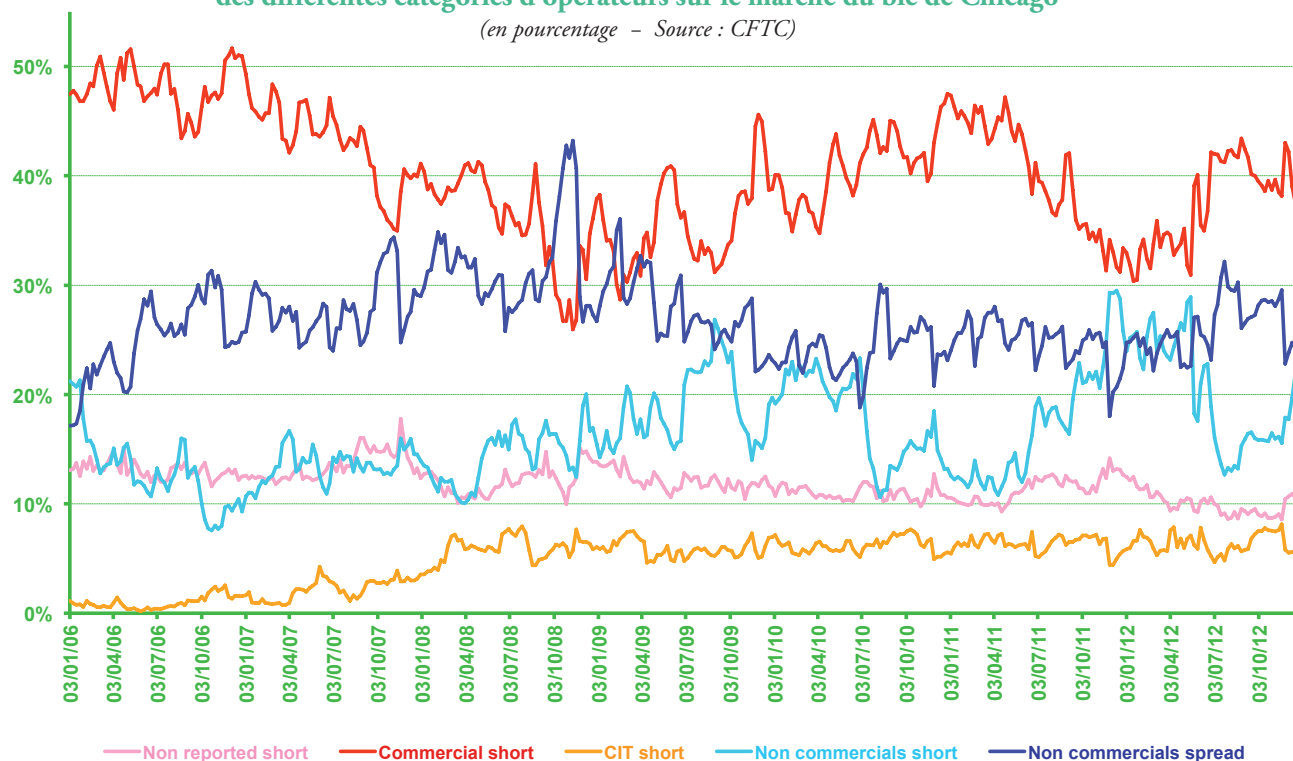
Graphique 6
Évolution depuis 2006 des parts des positions « long »
des différentes catégories d'opérateurs sur le marché du blé de Chicago (CBOT)
(en pourcentage - Source : CFTC)



164

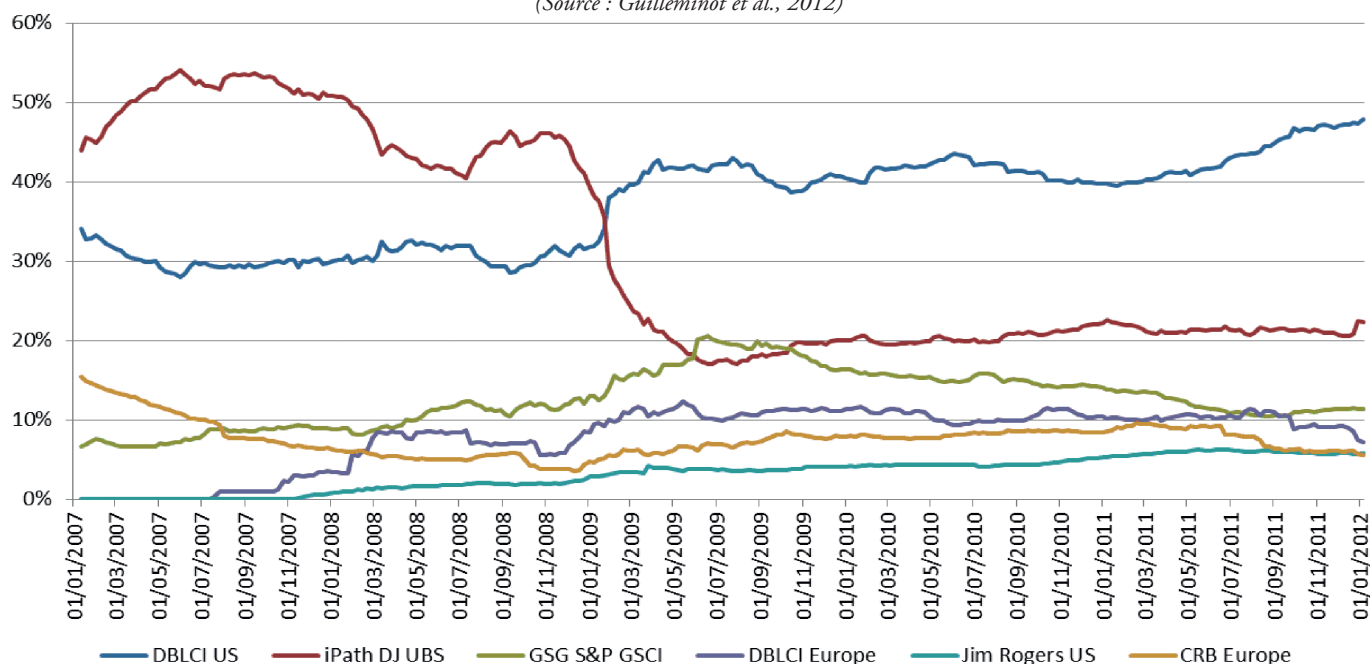
Les éléments de légende n'ont pas été traduits de l'anglais car ce sont des termes techniques utilisés en tant que tels par les opérateurs francophones.

Graphique 7
Évolution depuis 2006 des parts des positions « short »
des différentes catégories d'opérateurs sur le marché du blé de Chicago
(en pourcentage - Source : CFTC)



Graphique 8
Évolution des parts de marché des principaux indices sur matières premières
mobilisés par des ETF (en pourcentage des encours gérés)

(Source : Guillemot et al., 2012)



Mais en cas d'interdiction – lorsque l'investissement sur indice correspond à une appétence forte du marché – il faudrait considérer avec la plus grande vigilance les risques de contournements réglementaires : investissement directement sur la matière première, stratégies plus complexes de réplcation, etc. De plus, des études plus récentes⁵¹ mettent tout autant l'accent sur l'impact des *money managers* sur les niveaux de prix⁵².

Il n'en reste pas moins que ce type d'investissements, en particulier les ETF synthétiques⁵³, pose d'importantes questions concernant notamment un éventuel risque systémique⁵⁴. De même, les ETF de « seconde génération », qui offrent parfois un rendement égal au double de l'indice de

référence, peuvent légitimement soulever quelques inquiétudes. L'apport de ces investisseurs indiciels pour les autres intervenants est également limité dès lors que ces fonds n'apportent pas réellement d'information sur les fondamentaux d'un marché particulier, tandis que leur contribution à la liquidité peut être questionnée : lorsque deux indices seulement dominent le marché avec des stratégies d'investissement s'y référant majoritairement passives et finalement assez similaires, on peut se demander si ce type de fonds ne « consomme » pas plutôt qu'il ne « produit » de la liquidité (Graphique 8).

Au-delà d'une éventuelle interdiction, la solution pourrait venir de l'érosion de la performance de ces stratégies. Plusieurs études⁵⁵ ont montré que, en partie du fait même de son succès, l'investissement indiciel devenait un actif moins rentable que par le passé et, surtout, n'offrait plus les mêmes garanties de diversification, du fait de l'intégration croissante des marchés et des différentes classes d'actifs. L'instauration d'une

taxe européenne différenciée sur les transactions financières pourrait limiter encore davantage leur rentabilité, même si cette taxe aurait davantage d'effet sur les investisseurs aux stratégies plus actives. Parallèlement, le fait que ces stratégies soient décriées par de nombreuses ONG peut conduire certains investisseurs à se retirer du segment : cela a par exemple été le cas de la Commerzbank⁵⁶, acteur certes secondaire sur ce segment, mais qui a préféré arrêter d'elle-même son activité ETF sur matières premières agricoles.

4.3. Un régime d'autorisation préalable des instruments financiers

Aujourd'hui, des dispositions réglementaires encadrent l'admission aux négociations d'un instrument dérivé sur les marchés réglementés. Mais il n'en va pas de même pour les marchés OTC où l'innovation financière en la matière connaît peu de limites. Une piste de travail, avancée par certaines ONG, ainsi

51. Bicchetti et Maystre, 2012 ; Guillemot et al., 2012.

52. Signalons tout de même que ces notions ne sont pas, loin de là, mutuellement exclusives : un ETF peut s'appuyer sur du trading algorithmique et un même investisseur intervenir directement (*money manager*) ou via un fond ETF.

53. C'est-à-dire ayant recours à une réplcation utilisant des *swaps* ou des dérivés et non le sous-jacent que réplique l'indice.

54. Cf. la note du FSB sur le sujet (http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_110412b.pdf).

55. Cf. notamment Guillemot et al., 2012.

56. Cf. « <http://www.agenceecofin.com/marches/1108-6163-commerzbank-retire-les-produits-agricoles-de-son-etf-matieres-premieres> ».

que, de manière proche, par des universitaires⁵⁷, pourrait consister à considérer que le *trading* sur dérivés de matières premières constitue une activité présentant des risques potentiels tels pour l'économie (sécurité alimentaire, etc.) qu'elle ne devrait s'opérer qu'après avoir justifié – sur la base d'un dossier étayé – de son innocuité ou de sa faible dangerosité. Le régulateur serait chargé de délivrer, sur la base du dossier, une autorisation de mise sur le marché.

Mais toutes les controverses entourant habituellement ce type de fonctionnement par autorisation sont connues : manque de moyens de l'autorité chargée d'expertiser les autorisations et devant s'appuyer sur les données et l'expertise du pétitionnaire, etc. L'idée est donc séduisante et mérite d'être expertisée plus avant, à la condition de doter l'autorité de moyens suffisants pour conduire des contre-expertises.

4.4. Freiner la spéculation plutôt que l'interdire

166 Plutôt que de cibler particulièrement tel ou tel type de risque (investissement indiciel, *trading* haute fréquence), une approche alternative consisterait, plus largement, à renchérir le coût de la spéculation. Celle-ci en effet – à défaut d'être « excessive » dans l'absolu – est en tout cas un investissement « excessivement facile » grâce aux effets de leviers, aux faibles coûts de transaction et aux taux d'intérêt particulièrement bas depuis plusieurs années. Le *trading* à haute fréquence, qui représente près du tiers des transactions sur action en Europe⁵⁸ et qui peut parfois être qualifié d'agressif, se développe sur cette facilité à passer des ordres quasiment sans frais : en août 2011, près de 60 % des ordres passés sur action l'ont été par seulement quatre traders haute fréquence.

Dans ce contexte, une piste de régulation déjà mise en pratique consiste à miser sur un « refroidissement » de l'activité financière, en rajoutant suffisamment de viscosité pour freiner la constitution de bulles ou l'émergence de crashes comme celui du 6 mai 2010 : ceci, toutefois, sans priver les marchés de liquidité (reconnaissance et encadrement

du rôle des *market makers* qui mobilisent le *trading* haute fréquence, mais jouent un rôle pivot pour des produits comme les ETF), ni empêcher certains arbitragistes de jouer leur rôle en assurant la cohérence et la convergence des cours. Plutôt que de procéder en « tout ou rien » comme dans le cas des interdictions, il s'agit de bouger des curseurs afin d'assurer en permanence un fragile équilibre entre liquidité et résilience. On pense notamment ici au système de taxe sur les transactions financières, d'autant plus pertinent qu'il vise les ordres passés plus que les transactions réalisées : à l'instar des dispositions du décret du 6 août 2012 dans le cas du *trading* haute fréquence sur titres de capital⁵⁹. On peut également envisager de jouer sur les pas de cotation ou ajuster les exigences en collatéral, dépôts de garantie ou appel de marges.

En Inde, un régulateur comme la *Forward Markets Commission* (FMC) joue régulièrement de ces leviers. Mais leur utilisation pose, ici aussi, la question de l'expertise des autorités car, si celles-ci agissent à contretemps, elles peuvent aggraver la situation plutôt que l'améliorer : faire varier le montant des dépôts de garantie au mauvais moment ou de manière excessive peut, par exemple, amener à une crise de liquidité ou aggraver la situation de trésorerie de certains opérateurs, voire dégénérer en crise financière.

5. CONCLUSION : QUELLES PERSPECTIVES DE RÉGULATION ?

5.1. Quels principes d'action ?

Dans les trois premières parties de l'article, nous avons rappelé les principaux instruments de régulation historiquement mis en œuvre (limites de position, régime d'abus de marché, coupe-circuit), ainsi que les cycles de régulation et de dérégulation ayant finalement conduit, avec la crise actuelle, à

l'émergence d'un « socle commun international » nettement adossé à l'expérience américaine. La dernière partie nous a rappelé, sans prétention à l'exhaustivité, qu'il est possible d'imaginer d'autres outils ou modes de régulation moins éprouvés. Cependant, deux considérations transversales doivent être gardées en mémoire dès lors que l'on souhaite introduire une nouvelle régulation :

- En premier lieu et compte tenu, d'une part, de la mobilité actuelle des capitaux et, d'autre part, des capacités d'innovation financière qui semblent sans limites, il est impératif de ne pas considérer les marchés comme des structures exogènes fixes. Il faut intégrer à la réflexion les effets de réaction du système financier à tout projet de régulation : complexification des outils et des stratégies, exploitation des failles réglementaires comme la faille *Enron*, arbitrage réglementaire avec report de liquidité sur des places de marché moins scrupuleuses, etc. Les « nouvelles » régulations comme les outils plus anciens que nous avons présentés, et qui sont au cœur des négociations communautaires actuelles, ont d'autant plus de chances d'être efficaces qu'ils sont harmonisés. À ce titre, le rôle des instances internationales (G20, FSB, OICV) est crucial.
- De même, il convient de penser en amont les conditions de contrôle et de suivi de la régulation et de calibrer, puis d'ajuster en conséquence les moyens nécessaires pour une mise en œuvre efficace de telles réglementations : moyens humains, puissance informatique, mais aussi capacité à agir efficacement et rapidement à distance via des protocoles d'accord et de coopération avec les autres régulateurs dans le monde.

Ces principes généraux étant rappelés, force est de constater, au regard des développements précédents, qu'il est actuellement difficile, sinon impossible de définir un niveau optimal de régulation dans l'absolu ou, même, de quantifier la pertinence ou l'efficacité relative d'options inédites, telles celles que nous avons mentionnées à la section précédente. En effet, si les risques majeurs créés par les manipulations de cours ou les crises systémiques sont bien réels, ils sont néanmoins difficilement « probabilisables » et quantifiables. Il en va de même, en cas de régulation excessive, du risque d'assè-

57. Par exemple J. Cordier, 2011.

58. AMF, 2011.

59. Décret n° 2012-957 du 6 août 2012 relatif à la taxe sur les opérations à haute fréquence sur titre de capital, pris en application de la loi du 14 mars 2012 instaurant une taxe sur les transactions financières. Ce texte ne s'applique pas aux dérivés de matières premières, mais seulement au *trading* sur titres (actions, etc.).

chement de liquidité ou, dans une moindre mesure, des coûts associés pour les acteurs. Ces incertitudes sur les gains et les bénéfices des différents leviers de régulation envisagés sont, en premier lieu, la conséquence du manque de transparence sur ces marchés, sur les acteurs, sur les pratiques. Aussi, les premières réformes doivent-elles viser à lever le voile sur ces aspects (au moins pour un coût modéré) et c'est bien ce qu'entendent promouvoir des textes communautaires comme EMIR ou MIFIR.

Faut-il pour autant attendre de disposer de toutes les données nécessaires ? Faut-il attendre que « *la controverse Irwin versus Masters* »⁶⁰ soit définitivement tranchée pour agir et se prémunir des risques posés par la financiarisation des marchés agricoles ? Certainement pas. Tout d'abord et faute de connaissances précises des risques présents et futurs, on peut toujours apprendre du passé et de nos voisins et, en particulier, chercher à tirer parti au mieux de l'expérience américaine en la matière : par exemple, sur les limites de position ou les limites de variation de prix.

Au-delà du recours à l'expérience accumulée par des praticiens de la régulation depuis plus de soixante-dix ans, un principe⁶¹ peut aussi nous guider pour élaborer la « *juste régulation* ». Il s'agit du principe de précaution, développé et institutionnalisé sur des sujets environnementaux et sanitaires et largement théorisé depuis plus de vingt ans⁶². Ce principe « *d'action et de légitimation* » nous semble tout à fait pertinent pour les sujets financiers. Nous ne développerons pas ici sa déclinaison aux enjeux de la financiarisation. Nous nous bornerons à rappeler que le principe de précaution prône de ne pas attendre de disposer de certitudes scientifiques pour agir (c'est le cas concernant l'impact de la financiarisation sur les prix), mais que cette action doit être proportionnée, révisée périodiquement et tenir compte des coûts engendrés. La doctrine reste certainement à bâtir, puis à consolider sur ce sujet particulier. Mais elle nous semble trouver une première traduction concrète, notamment

dans les principes de l'*Organisation internationale des commissions de valeurs* (OICV). À condition que ces principes de régulation soient accompagnés – au fur et à mesure que la transparence progresse – d'études d'impacts et d'évaluations, cette actualisation étant du reste déjà prévue dans les vingt-deux principes de l'OICV.

5.2. Quels impacts pour les filières agricoles ?

Comme nous l'avons souligné à plusieurs reprises, les débats actuels – tant internationaux qu'européens – ont mis en exergue l'importance de rendre les marchés dérivés agricoles performants avant tout « *pour* » les opérateurs des filières cherchant à se prémunir du risque prix (coopératives, négociants, transformateurs, etc.). Pour cette raison, les principales dispositions actuellement négociées au niveau communautaire envisagent généralement un régime dérogatoire pour les opérations de couverture. C'est notamment le cas pour EMIR (dans le cadre de l'obligation de compensation) ou pour MIFID (régime d'exemption, toutefois resserré ; limites de position tenant compte de cette distinction). Les négociations ne sont pas achevées et, surtout, les dispositions d'application restent à écrire. Il est donc trop tôt pour engager un pronostic sur l'impact de ces textes pour les opérateurs commerciaux. Néanmoins, à ce stade, on peut tout de même anticiper que l'application des obligations de *reporting* se traduira par des modifications sensibles dans les procédures d'enregistrement des échanges. Selon le contour final de certains articles (régime d'exemption, définition des instruments financiers), il n'est pas exclu de voir également certains acteurs recourir à des filiales dédiées pour une meilleure sécurité juridique et réglementaire, même si la révision du champ des exemptions ne devrait pas impacter les acteurs des filières agricoles. Enfin, certains contrats à livraison différée, standardisés et ne faisant pas systématiquement l'objet d'une livraison pourraient en revanche être davantage impactés par la régulation en train de s'écrire. Deux cas de figure se dessinent :

- Soit certaines latitudes laissées aux contractants sur la transférabilité et le débouclage en

cash seraient réduites afin que ces contrats soient considérés comme non-financiers

- Soit les obligations de compensation et surtout de *reporting* s'appliqueraient pleinement et les systèmes d'échange seraient modifiés.

5.3. En guise d'ouverture : la délicate question de l'articulation entre régulation financière et régulation du marché sous-jacent

Comme le souligne le projet de règlement MAR, les textes communautaires présentés en troisième partie de cet article n'ont pas vocation à organiser la régulation des marchés physiques sous-jacents. Si certaines dispositions du règlement concernant les abus de marché sont étendues aux marchés au comptant, c'est bien dans la seule optique de pouvoir sanctionner efficacement les manipulations des cours des dérivés qui trouveraient leur origine sur les marchés physiques. En revanche, le règlement appelle de ces vœux une coopération et une supervision coordonnée des marchés financiers et physiques entre les autorités de marché et « *les autorités de régulation responsables des marchés au comptant liés* ». Or, si dans le cas de la France, le premier terme désigne naturellement et sans ambiguïté l'Autorité des marchés financiers (AMF), l'identification de la ou des structures visées par le second est moins aisée. On voit pourtant vite tout l'intérêt qu'il y aurait à disposer d'une telle entité. Plusieurs des dispositions envisagées – telles l'instauration de limites de position, l'adaptation délicate de la notion d'information privilégiée ou la nécessité d'établir correctement la frontière distinguant un instrument financier d'un contrat commercial – gagneraient en pertinence si leur définition était établie conjointement entre autorités de marchés et autorités sectorielles.

Au-delà de ces enjeux essentiels de prévention et de répression des pratiques délictueuses, ainsi que de calibrage des outils de régulation, d'autres questions touchant plus globalement au bon fonctionnement et à la transparence des marchés agricoles ne pourront trouver de solution dans des textes uniquement financiers. Or, comme le rappelle le *Plan d'action sur la volatilité des prix*

60. Cf. note de bas de page numéro 9.

61. Mis en avant notamment par le HLPE (2011) dans son rapport « *Volatilité et sécurité alimentaire* ».

62. Cf. par exemple Godard, 2006.

alimentaires et sur l'agriculture adopté par le G20 en 2011, « la transparence sur les marchés physiques est importante pour les marchés de dérivés, et l'inverse est également vrai ». Fondamentalement, améliorer la régulation des marchés dérivés afin de la mettre, selon l'expression consacrée, « au service de l'économie réelle » ne prend tout son sens que si cette économie réelle elle-même fonctionne correctement. Force est de constater, à ce titre, que les marchés agricoles présentent eux-mêmes une certaine opacité parce que fragmentés, souvent fort peu liquides et avec des perspectives de positions dominantes réelles. Par ailleurs, ces marchés présentent une volatilité « naturellement » élevée du fait de l'importance des aléas, d'une importante rigidité de la demande et de l'offre, mais aussi d'importants problèmes d'anticipation⁶³. En bref, pour de multiples raisons, les marchés agricoles livrés à eux-mêmes ne peuvent, structurellement, atteindre l'optimum cher aux économistes. Ainsi, tant les impératifs de la régulation financière que les

fondamentaux agricoles eux-mêmes militent pour une meilleure régulation des marchés sous-jacents.

Le parallèle avec le secteur de l'énergie, qu'amène à faire l'étude transversale de l'application de la régulation financière à l'ensemble des matières premières, paraît dès lors comme une source de comparaison, voire comme une référence. En effet, au niveau communautaire, plusieurs textes récents composant le « *Troisième paquet énergie* », tel le règlement instituant l'Agence pour la coopération des autorités de régulation de l'énergie (ACER) et celui portant sur la transparence et l'intégrité des marchés de gros de l'énergie, ont posé les nouveaux jalons d'une régulation européenne de ces marchés. Celle-ci s'y construit de manière spécifique à ce secteur, en tenant compte de ses particularités : notion de sécurité énergétique et servitudes associées, existences de « *monopoles naturels* » dans le transport, fonctionnement en réseau et, dans le cas de l'électricité, incapacité à stocker ce bien

énergétique vital, etc. Ainsi, en France, la Commission de régulation de l'énergie (CRE) est l'un des régulateurs sectoriels que coordonne l'AMF et l'action qu'elle conduit avec l'AMF, entérinée par un protocole d'accord⁶⁴ entre ces deux autorités, constitue le modèle auquel tous les textes de la régulation financière font implicitement ou explicitement référence⁶⁵. Le cadre français et européen est donc tout autre que celui des États-Unis où l'un des régulateurs financiers (la CFTC) trouve, au contraire, ses racines dans le secteur agricole puisqu'il s'agit d'une ancienne division du ministère américain de l'Agriculture. Mais nul doute que la structuration de modes de régulation pragmatiques et performants ne continuera d'avancer que par hybridation réciproque des systèmes à l'œuvre pour les différentes matières premières et, surtout, par la complémentarité qu'attendra du régulateur sectoriel, un régulateur financier devant agir sur des marchés de matières premières de plus en plus financiarisés.

63. La question de la nature des anticipations des acteurs fait depuis longtemps l'objet d'un vaste débat académique. Celui-ci trouve essentiellement son origine dans le constat suivant, volontairement simplifié : le temps de latence entre semis et récolte fait que les producteurs décident de produire non pas en fonction des cours auxquels ils vont réellement vendre leur marchandise au moment de la récolte, mais en fonction des cours auxquels ils pensent, au moment de semer, pouvoir vendre leur

récolte plusieurs mois plus tard. Plusieurs écoles académiques s'affrontent à ce sujet entre, d'une part, les tenants des « *anticipations rationnelles* » pour qui tous les acteurs anticipent parfaitement – aux aléas de rendement près – les prix futurs et, d'autre part, les tenants des anticipations imparfaites pour qui les opérateurs réalisent des erreurs systématiques (cf. sur ces sujets Boussard, 1994 ou Femenia et Gohin, 2010).

64. http://www.amf-france.org/documents/general/9755_1.pdf

65. Ce modèle s'appuie sur une école de pensée dite du « *droit de la régulation* » qui a servi de matrice et de cadre conceptuel pour accompagner la libéralisation des marchés de réseau (Frison-Roche, 2006), mais aussi la régulation des marchés financiers (Frison-Roche, 2004).

Bibliographie

- Autorité des Marchés Financiers, 2011, lettre économique et financière, hiver 2011, http://www.amf-france.org/documents/general/10324_1.pdf
- Bicchetti D., et Maystre N., 2012, The synchronized and long-lasting structural change on commodity markets : evidence from high frequency data, United Nations Conference on Trade and Development – UNCTAD
- Boulanger P., 2006, « Vers des instruments équilibrés régulant les marchés agricoles », *Revue Lamy de la concurrence*, n° 7, Paris.
- Boussard, J.M., 1994, « Revenus, Marchés et Anticipations », *Économie Rurale*, n° 220-221 « Les revenus agricoles : efficacité, équité, stabilité », 1994/06, pp 61-68
- Büyüksahin B and Robe M.A., 2010. "Speculators, Commodities, and Cross-Market Linkages." CFTC and IEA Working Paper.
- Capelle-Blancard, G., 2009, « Les marchés dérivés sont-ils dangereux ? », *Revue Économique*, 60-1, p. 157-171.
- Chavagneux, C., 2011, Une brève histoire des crises financières. Des tulipes aux subprimes, Paris, La Découverte, coll. « Cahiers libres », 208 p., ISBN : 9782707169693.
- Committee on Payment and Settlement Systems, Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, 2012, Report on ITC data reporting and aggregation Requirements, final report, <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD366.pdf>
- Cordier J., 2011, *Étude d'impact des Fonds d'investissement indiciels sur les marchés agricoles. Quel besoin de régulation financière ?*
- ESME, 2007, Market abuse EU legal framework and its implementation by Member States : a first evaluation, http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/esme/mad_070706_en.pdf
- Fama, E.F., « Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work », *The Journal of Finance*, Vol. 25, No. 2, 25 mai 1970, pp. 383-417. En ligne : <http://www.jstor.org/stable/2325486>
- Femenia F., Gohin A., 2010, « Faut-il une intervention publique pour stabiliser les marchés agricoles ? Revue des questions non résolues », *Revue d'Études en Agriculture et Environnement*, 91 (4), 435-456. 436
- Frison Roche MA, 2006, « Le couple ex ante – ex post, justification d'un droit propre et spécifique de la régulation, » in Marie-Anne Frison Roche (dir.), *Droit et économie de la régulation n° 4*, Presses de Sciences-po et Dalloz
- Frison Roche MA, 2005, « Appliquer le droit de la régulation au secteur agricole », *Revue Lamy Concurrence*, n° 4, août/octobre 2005, 126-130
- Frison Roche MA, 2004, « Les contours de l'Autorité des marchés financiers », in H. de Vauplane et J.-J. Daigre (dir.), *Droit bancaire et financier*. Mélanges AEBDF, vol. IV, Revue Banque Edition, 2004, pp.165-180.
- FSA, 2007, Growth in commodity investment : risks and challenges for commodity market participant, http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/commodity_invest.pdf
- FSB, 2012, OTC Derivatives Market Reforms, Fourth Progress Report on Implementation, http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_121031a.pdf
- Godard O., 2006, « Le principe de précaution », *Ceras - revue Projet* n° 293, juillet 2006. <http://www.ceras-projet.com/index.php?id=983>.
- Gorton G., Rouwenhorst K.G., 2004, "Facts and Fantasies about Commodity Futures," NBER Working Papers 10595, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Guilleminot B., Ohana J.J., Ohana S., 2012 (forthcoming)
- G20, 2011, Action Plan on Food Price Volatility and Agriculture, Ministerial declaration, Meeting of G20 Agriculture Ministers, Paris, http://agriculture.gouv.fr/IMG/pdf/2011-06-23_-_Action_Plan_-_VFinale.pdf

- Henderson, Brian J., Pearson, Neil D. and Wang, Li, New Evidence on the Financialization of Commodity Markets (January 23, 2012). Available at SSRN : <http://ssrn.com/abstract=1990828> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1990828>
- HLPE, Groupe d'expert à haut niveau, 2011, Volatilité des prix et sécurité alimentaire, http://www.fao.org/fileadmin/user_upload/hlpe/hlpe_documents/HLPE-Rapport-1-Volatilite-des-prix-et-securite-alimentaire-Juillet-2011.pdf
- Interagency report (FAO, IFAD, IMF, OECD, UNCTAD, WFP, the World Bank, the WTO, IFPRI and the UN HLTf), 2011, *Price Volatility in Food and Agricultural Markets : Policy Responses*, <http://www.oecd.org/dataoecd/40/34/48152638.pdf>
- IOSCO, 2011, Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets, Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions final report,
- IOSCO, 2012, Survey on the Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets, Final Report
- Irwin, S H., 2012. "Does the Masters Hypothesis Explain Recent Food Price Spikes ?" 2012 Conference, August 18-24, 2012,
- Irwin, S. H. and D. R. Sanders D. R., 2010, "The Impact of Index and Swap Funds on Commodity Futures Markets : Preliminary Results", *OECD Food, Agriculture and Fisheries Working Papers*, No. 27, OECD Publishing. doi: 10.1787/5kmd40wl1t5f-en
- Lecocq P.E., Courleux F., 2011, *Vers la définition d'un nouveau cadre de régulation des marchés dérivés de matières premières agricoles, document de travail n°3*, http://agriculture.gouv.fr/IMG/pdf/Document_de_travail_CEP_Marches_derives_de_matiere_premieres_agricoles.pdf
- Masters, M.W., 2008, "Testimony before the Committee on Homeland Security and Governmental Affairs, United States Senate." May 20, 2008.
- Santos J, 2004, "A history of futures trading in the United States". *EH.Net Encyclopedia of Economic and Business History*, edited by Robert Whaples (August, 2004), <http://www.eh.net/encyclopedia/Santos.futures.php>.
- 170 • Wachalowicz-Garcia, B., 2012, L'évolution de la réglementation financière européenne suite à la crise 2007-2010, Mémoire de master, Institut européen de l'université de Genève, collection Euryopa, <http://www.unige.ch/ieug/publications/euryopa/Wachalowicz-Garcia.pdf>