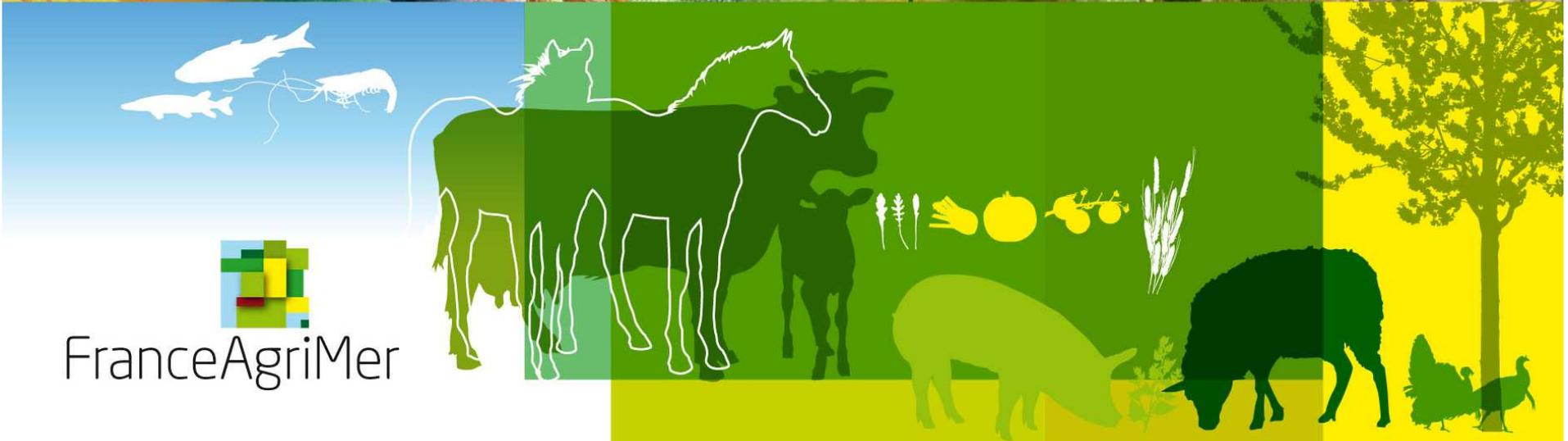


CÉRÉALES /
FRUITS ET LÉGUMES /
HORTICULTURE /
LAIT /
OLÉO-PROTÉAGINEUX /
PÊCHE ET AQUACULTURE /
PLANTES À PARFUM, AROMATIQUES ET MÉDICINALES /
SUCRE /
VIANDES BLANCHES /
VIANDES ROUGES /
VINS /

FranceAgriMer



FranceAgriMer

L'ouverture des marchés à terme basés sur les matières premières agricoles en Europe

- Les réformes successives de la PAC depuis 1992 ont induit une plus forte variabilité des prix
 - Baisse des prix institutionnels, plus grande ouverture des marchés à la concurrence mondiales
 - Réduction de la protection tarifaire
 - Remise en cause du rôle de l'intervention



Franc Agri

L'ouverture des marchés à terme basés sur les matières premières agricoles en Europe

- Les prix européens du blé, du maïs et de l'orge sont désormais en ligne avec les prix mondiaux
- Dès lors la question est pour les acteurs du marché comment se prémunir contre les risques induits par ces variations des cours
 - Le vendeur ne veut s'engager sur la longueur que s'il est sûr de ne pas manquer une hausse éventuelle
 - Au contraire, l'acheteur veut que son prix d'achat soit garanti.

- **1-1848 - début des années 1970 :**
- En l'absence de marchés organisés, les marchés à terme de ne concernent que les matières premières « classiques ». Naissance du CBOT en 1848. C'est le lieu où sont rassemblés acheteur et vendeurs. En 1864, le CBOT créa le premier contrat d'échange standardisé qui prit le nom générique de *futures contracts*, soit en français « Contrat à terme ».
- L'agriculteur peut vendre à l'avance sa récolte et constituer une trésorerie tout en prémunissant contre le risque de variation de prix
- **2-Suspension de la parité fixe or / \$ le 15/8/1971 :**
 - Officialisation des changes flottants à partir de mars 1973
 - Développement des marchés à termes sur les devises, puis sur les taux d'intérêt (contexte : inflation à 2 chiffres..)
 - Premiers « hedge funds »
 - Création en 1974 d'une véritable autorité de régulation des marchés dérivés de commodities aux Etats-Unis : la CFTC



- **3-Les années 1980-1999 :**
 - Multiplication des « financial futures », des options, des swaps ...
 - Complexification des instruments financiers
 - Marginalisation de la part des marchés à terme des « commodities » du fait du développement des marchés financiers et des bourses de valeurs



Définitions / Catégories (1)

- **Marchés dérivés :**

Ce sont tous les marchés qui, partant d'un produit ou d'un service à un moment donné, cherchent à projeter dans le futur, en le dérivant, le prix de cette « marchandises, denrée » commodity en anglais.
(Chalmin, *Marchés mondiaux 1986-1996*).

- **Ce sont des marchés avec « effet de levier » :**

Au moment de la souscription du contrat à terme, seule une petite partie du prix du contrat est versée (le « deposit » ou dépôt de garantie)

- **2 grandes catégories de marchés dérivés :**

1- **Marchés « organisés » = « Futures markets »**

2- **Marchés de gré à gré : « Over the counter » / OTC, = *marché « Hors cote »***

3 différences par rapport à « Futures » :

- Pas de chambre de compensation
- Contrat pas forcément standardisé (contrat « à la carte », avec prix secret)
- Les 2 contreparties se connaissent

Définitions (2)

- Les Commodities :
 - A l'origine matières premières, agricoles. ou non (métaux, énergie)
 - Puis se sont étendues aux métaux à l'énergie (Pétrole)
 - Acier , produits chimiques de base
 - Puces électroniques
 - Frêt maritime
 - Droits à polluer
- Les différentes Bourses :
 - Bourses de marchandises (« commodities »)
 - Bourses de valeurs

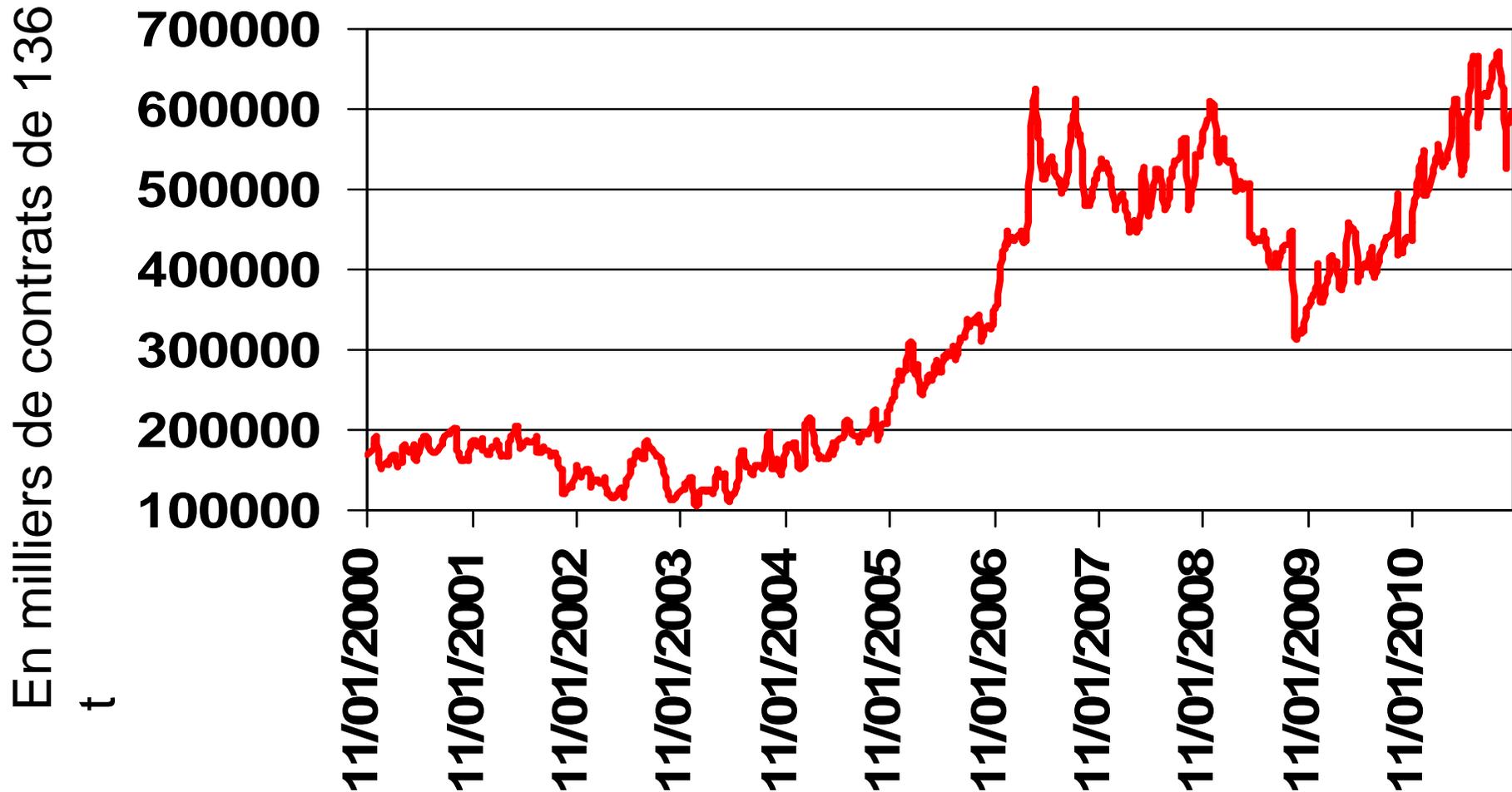
Les évolutions des années 2000 (1)

- **Accélération de la concentration des Bourses depuis 2007**
 - CME Group (CME + CBoT en juillet 2007, + NYMEX en 2008) :
 - Intercontinental Exchange(ICE) rachète Nybot (janvier 2007)
- **Mondialisation des Bourses**
 - CME prend 10 % de la Bourse de Buenos Aires (oct. 2007)
 - ICE prend le contrôle du Winnipeg Commodity Exchange (juin 2007)
 - NYSE-Euronext
- **Accroissement fulgurant des liquidités, à la recherche de placements** suite à :
 - politique de taux bas de la Fédéral Reserve
 - plans de relance après crise de 2008 (Etats-Unis, Chine..)
- **Abandon partiel de la criée au profit des transactions électroniques : dématérialisation et « déshumanisation »**
 - Augmentation des risques (*program trading, high frequency trading, fat finger...*)

Les évolutions des années 2000 (2)

- Retour en grâce des Commodities auprès des investisseurs
- Frontières de plus en plus ténues entre marchés organisés et OTC
- Développement des marchés à terme « agricoles » en Europe et en Asie / Océanie
 - Nombre de contrats
 - Nouvelles places
 - Nouveaux contrats

Positions ouvertes marché du SRW



Positions longues des index funds SRW

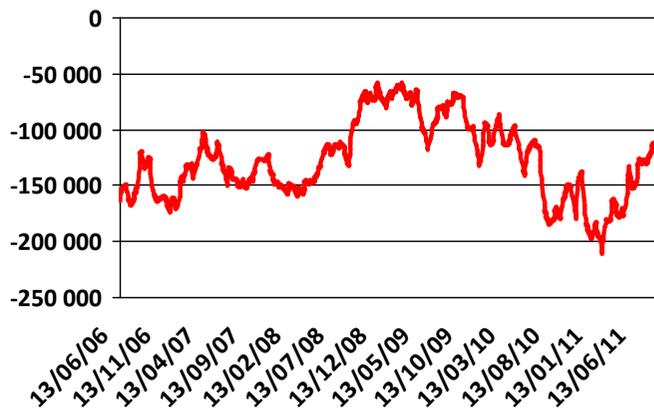


Positions nettes sur les marchés à terme

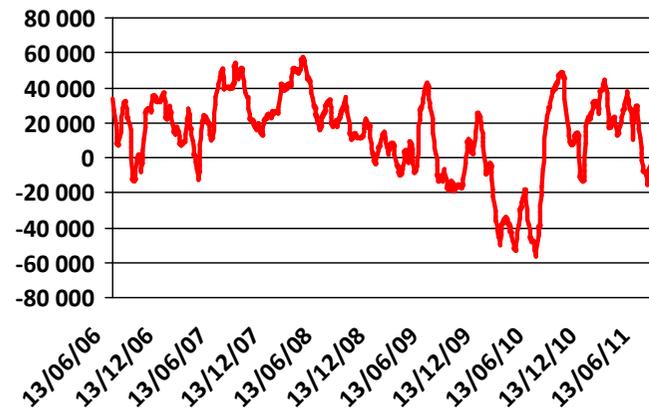
Source : CFTC au 23 août 2011

En lots de 5000 boisseaux, sauf pétrole 1000 barils

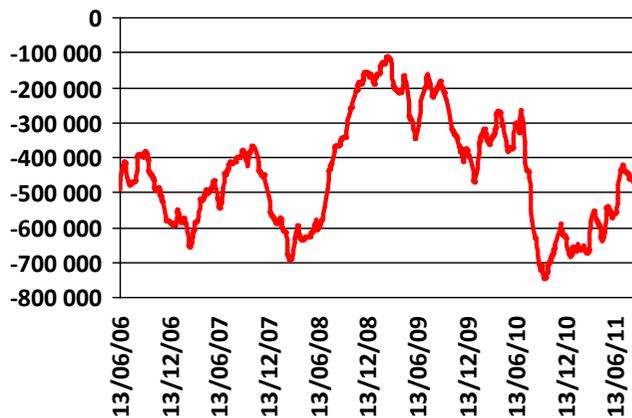
SRW : marchands et industriels



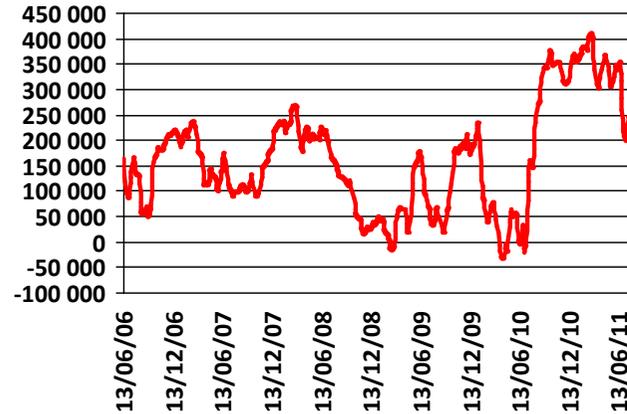
SRW : gestionnaires de fonds



YC : marchands et industriels



YC : gestionnaires de fonds

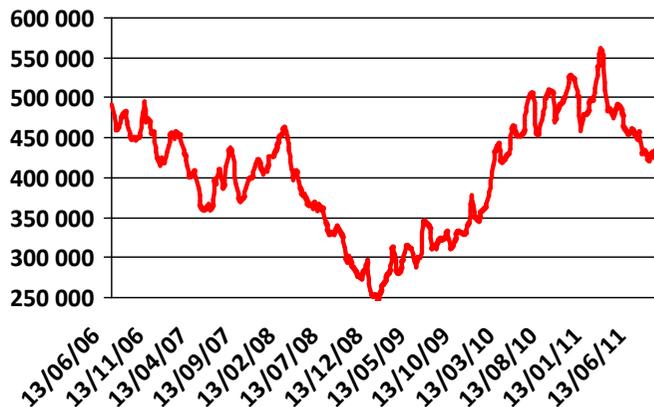


Positions ouvertes sur les marchés à terme

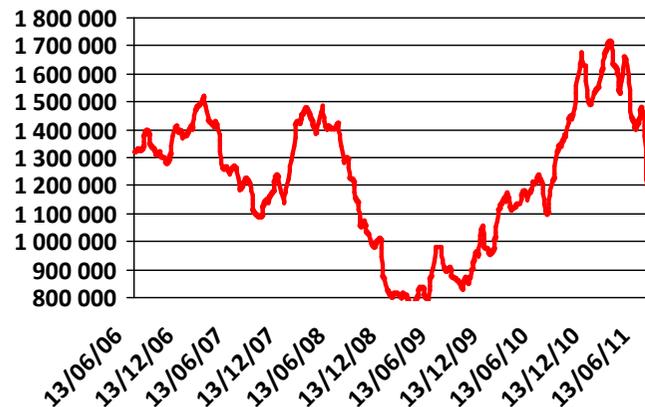
Source : CFTC au 23 août 2011

En lots de 5000 boisseaux, sauf pétrole 1000 barils

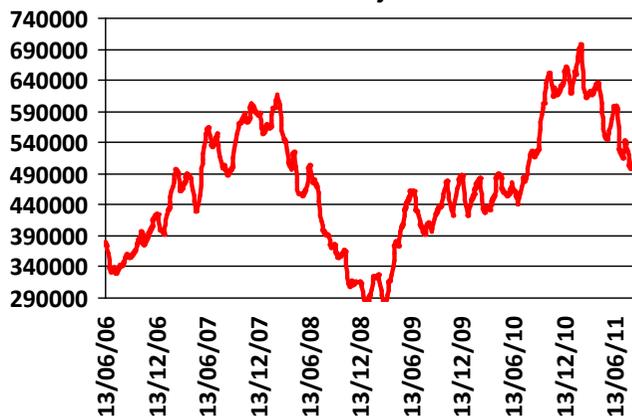
SRW



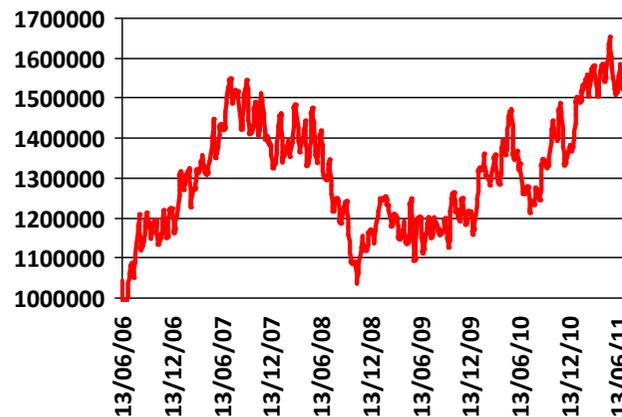
YC



Soja



Pétrole

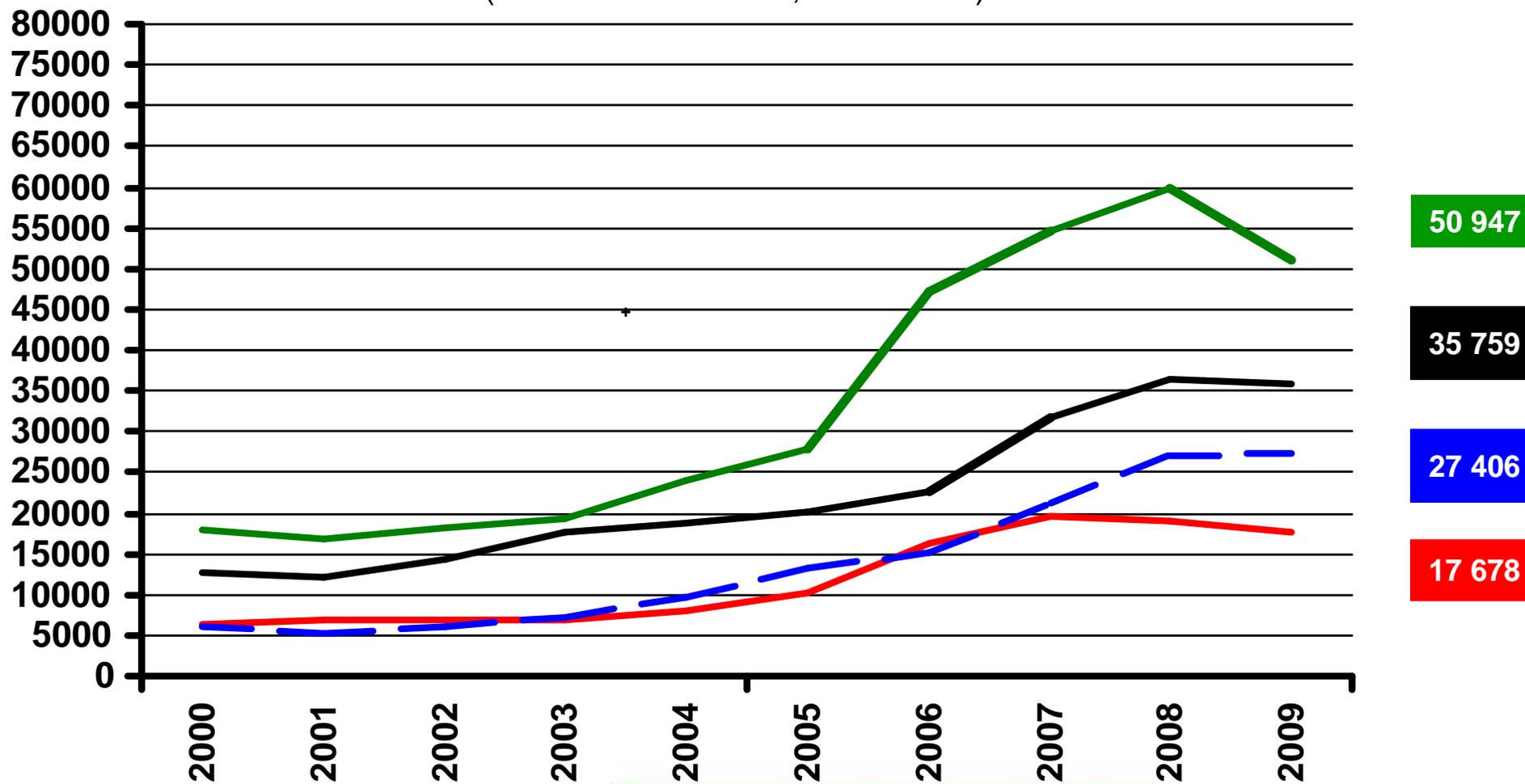


Contrats à Chicago et New York : graines et sucre

FranceAgriMer

— MAIS — BLE — SOJA — SUCRE

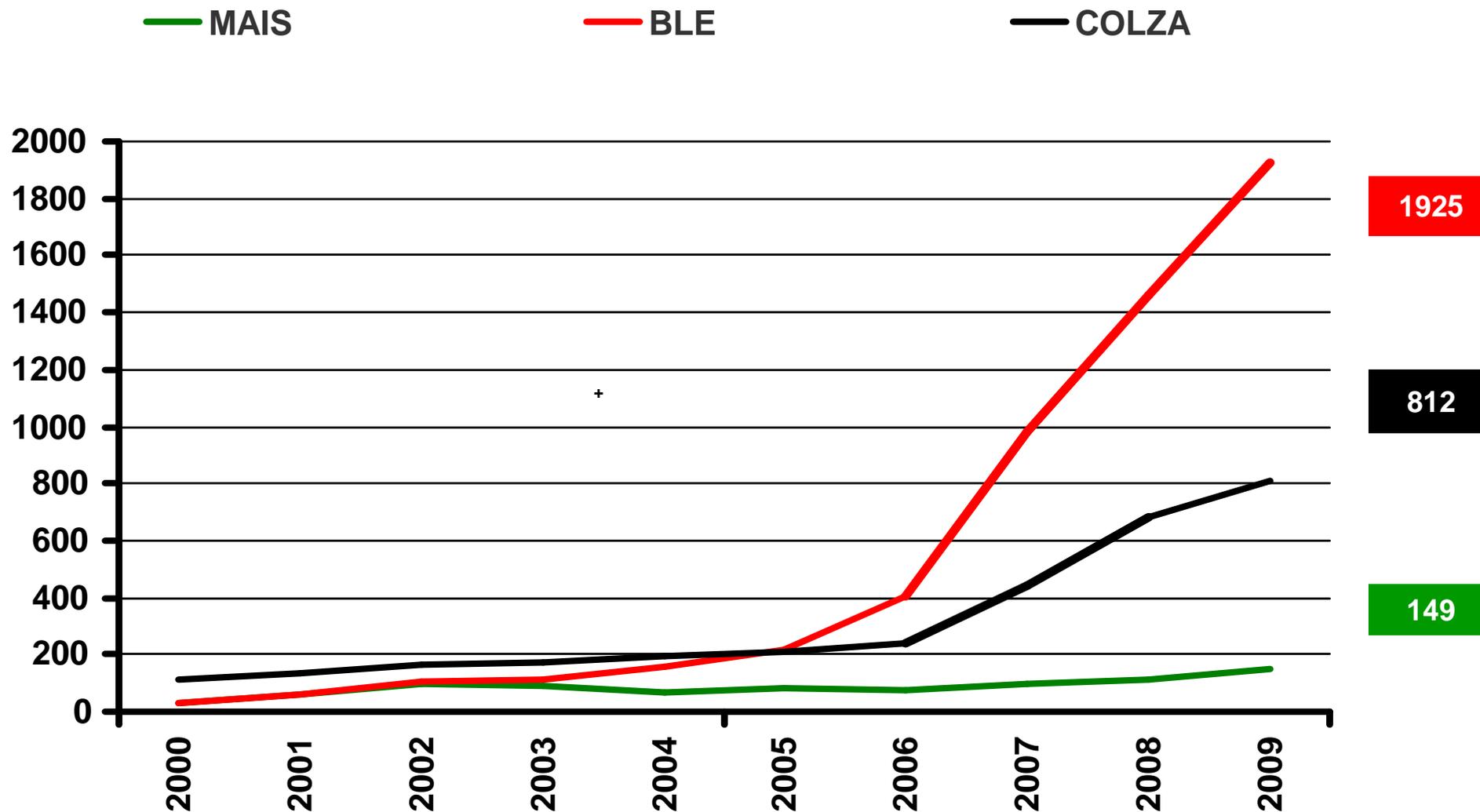
(milliers de contrats, 2000-2009)



Contrats à Paris (NYSE-Euronext) :

l'envolée du contrat blé tendre, en réponse à la volatilité croissante

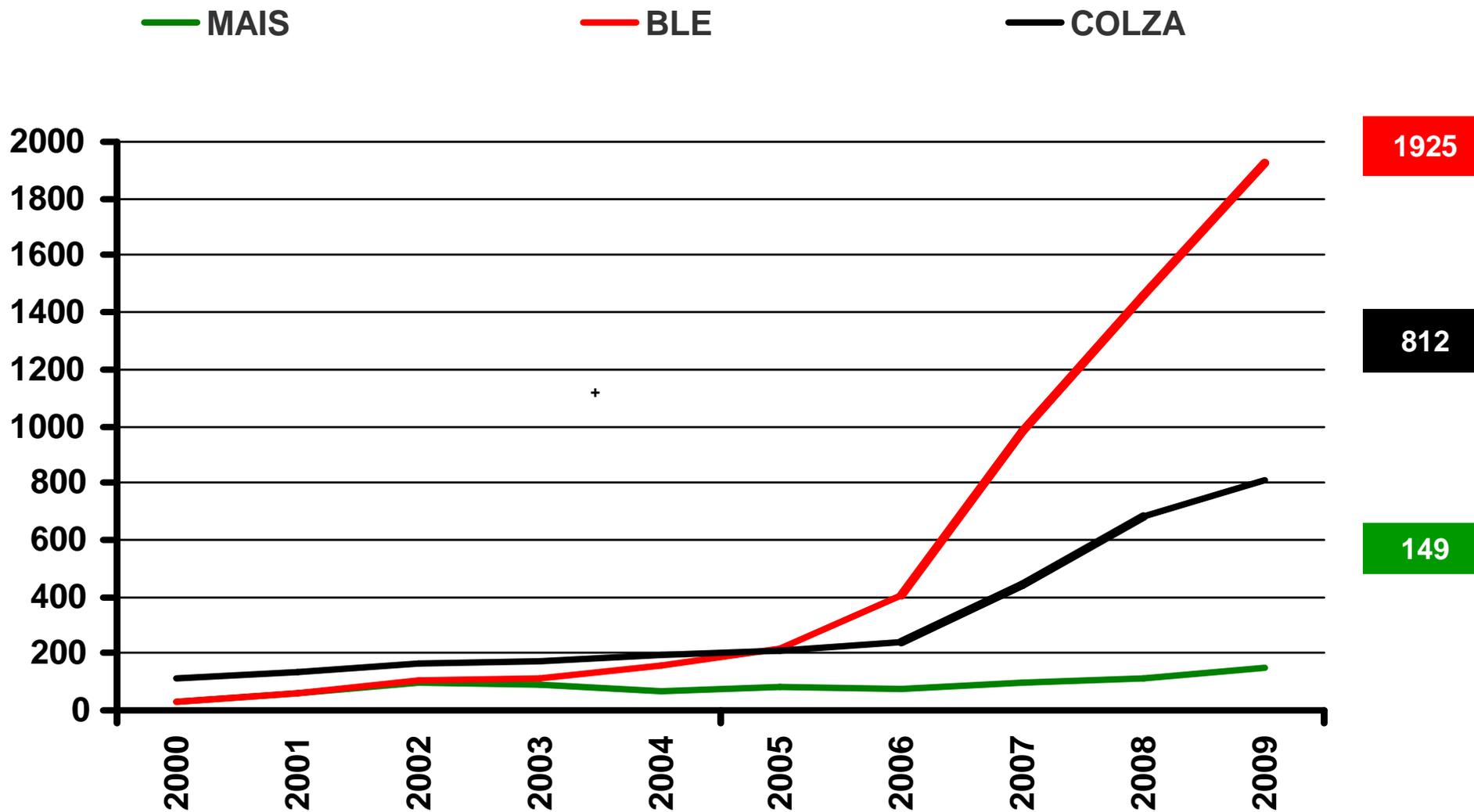
(milliers de contrats, 2000-2009)



Contrats à Paris (NYSE-Euronext) :

l'envolée du contrat blé tendre, en réponse à la volatilité croissante

(milliers de contrats, 2000-2009)



Problèmes posés

- Les marchés à terme représentent pour les opérateurs et en particulier pour les industriels un moyen de se prémunir contre des hausses de cours erratiques.
- Au contraire pour les producteurs un instrument pour éviter de subir des baisses imprévisibles.
- Mais cet instrument est très complexe et nécessite des formations approfondies. Par ailleurs en général les conseillers ne sont pas les payeurs.
- Les développements présents ont poussé les divers fonds financiers vers les céréales car leurs cours étaient considérés comme bas.
- Dans le contexte actuel les fonds sont particulièrement « volages ». Ils vont et viennent en fonction de la situation économiques générales.
- D'où des sautes d'humeurs des marchés forts troublants

Les faiblesses du Matif

- La Matif manque de transparence en particulier par rapport à ce qui fait aux Etats-Unis
- Là bas, les marchés à terme communiquent chaque semaine à la CFTC (« Commodity Future Trading Commission ») les positions des opérateurs par catégorie (commerçants et industriels, gestionnaires de fonds, swap dealers)
- Et la loi Dodd-Frank devrait prochainement améliorer la transparence et réduire les possibilités pour certains opérateurs d'acquérir des positions dominantes.



I. Dodd-Frank

- Nouvelle loi : but faire face aux problèmes qui ont contribué au déclenchement de la crise monétaire de 2008
- Cette loi concerne
 - Les réglementations bancaire
 - Crée une agence de protection du consommateur
 - Les TBTF (Too Big To Fall)
 - La mise en place d'un conseil de prévention des risques systémiques
 - De nouvelles réglementations pour les produits dérivés

Les échanges tracés et les opérations de gré à gré

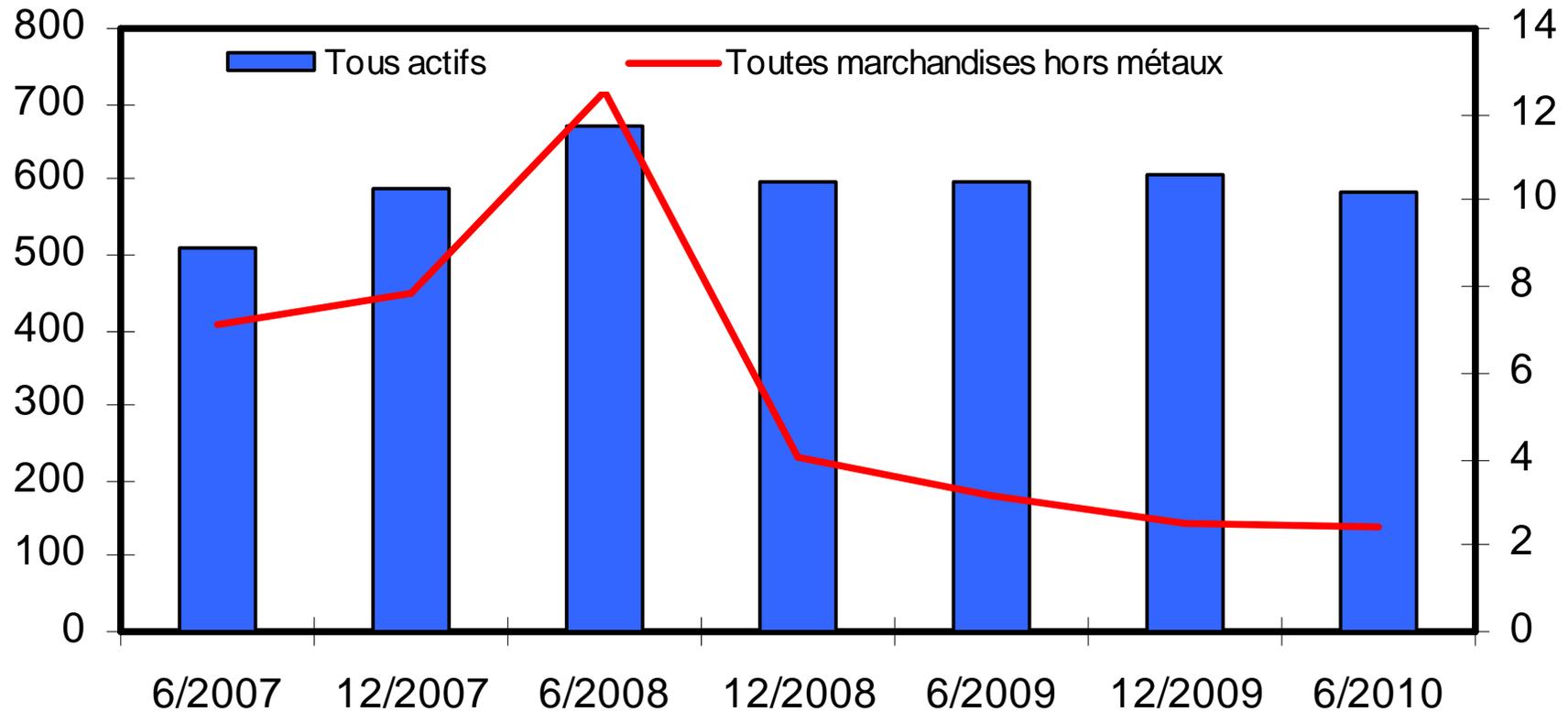
- Echanges tracés
 - Ils sont standardisés pour faciliter le commerce
 - Ils font l'objet de compensation: les contreparties du risque sont centralisées dans une chambre de compensation
 - Une garantie est exigée
 - Echanges normalisés et transparents
- Les opérations de gré à gré avant Dodd-Frank Act
 - Cousus mains, travail à façon
 - Pas nécessairement compensées
 - Peu de dépôt de garantie
 - Peu transparentes



Figure 1 Mer

Importance des opérations de gré à gré sur les marchés dérivés

Trillions de dollars



Source: Banque des règlements internationaux, 2011.

Contre parties & Risques systémiques

- Contre partie du risque
 - Les produits dérivés requièrent deux parties pour conclure une affaire
 - Les risque de défaut existe
- Risque Systémiques
 - Risques de défaut pouvant entraîner un risque pour l'ensemble des marché en raison de l'interconnexion des marchés financiers

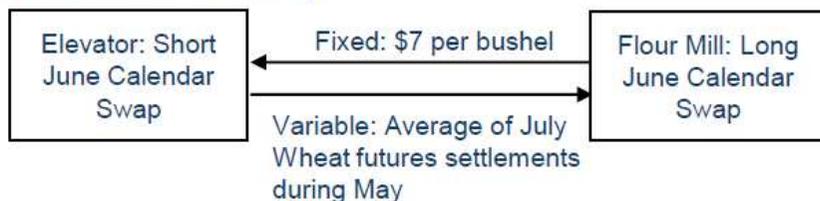
Cleared-Only Calendar Swap Elevator – Flour Mill Example

Scenario: A country grain elevator, looking to sell wheat in storage, preferring a more predictable cash flow, enters into a three-month Calendar swap (strip) with a flour mill to hedge these wheat sales at a fixed price of \$7.00 per bushel and agree to centrally clear the transaction through CME ClearPort.

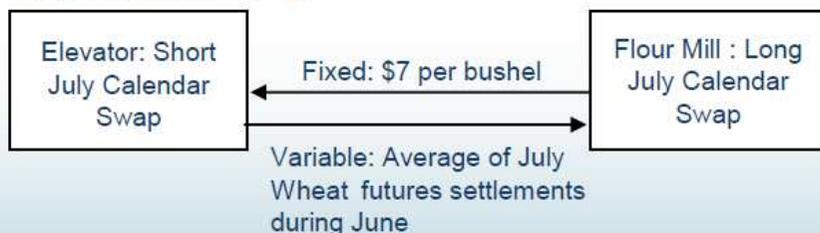
May Calendar Swap



June Calendar Swap



July Calendar Swap



- Fixed price, quantity and swap month are privately negotiated
- Both parties agree to bring the Wheat Calendar Swap to CME Clearing via CME ClearPort
- Floating price: Underlying futures contract month
- Daily settlement price: Same as underlying futures except in last month of clearing
- Settlement during last month: Cumulative average of daily settlement prices
- Final settlement:
 - If floating price is higher than fixed, the seller pays the difference to the buyer
 - If floating price is lower than fixed, the buyer pays the difference to the seller

Les points clefs de la nouvelle législation 1

- Les opérations de gré à gré (OTC) devront faire l'objet d'une sécurisation via l'intervention obligatoire d'une chambre de compensation.

Les points clefs de la nouvelle législation 2 : SWAPS

- Swaps : La CFTC sera responsable pour tous les échanges basés sur la technique des SWAP et déterminera les opérations de SWAP qui devront faire l'objet de compensation. Celles ci devront être traitées sur un marché et devront être rapportées à la CFTC. Les contrats de SWAP devront être noués entre partenaires enregistrés auprès de la CFTC ou expressément autorisés par la dite CFTC. Toute autre forme de SWAP sera interdite.

Les points clefs de la nouvelle législation 3

- Utilisateurs finaux : ils continueront à jouir d'une exemption de compensation et ne devront toujours pas mettre en place de « collatéraux »
- Aux yeux de nombreux observateurs ceci constitue un sérieux problème. Si on peut comprendre qu'un meunier de taille raisonnable puisse être exempté puisqu'il ne fait que couvrir une opération physique, il n'en va pas de même d'entreprises investies dans de nombreuses autres activités que le commerce et la transformation de produits agricoles. Certaines d'entre elles sont aussi des sociétés financières qui peuvent procéder à des opérations purement financière sur les marchés à terme agricoles.
- Néanmoins ces opérations peuvent être nouées avec des partenaires qui eux seront obligés de mettre en une garantie collatérale.

Les points clefs de la nouvelle législation 4

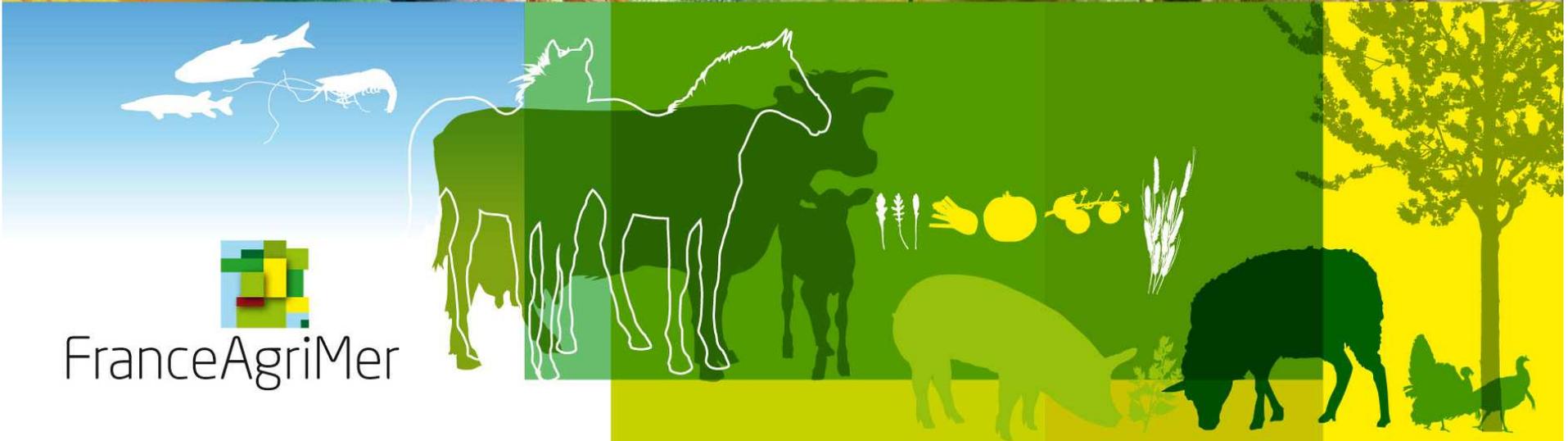
- La CFTC devra définir des limites de positions agrégées comprenant toutes les opérations (contrats à terme, options, opération de gré à gré, swap, par commodité. Toutefois les opérateurs de « bonne foi » (« Bona Fidé ») qui couvre des opérations physiques continueront d'être l'objet d'exemption.

Les points clefs de la nouvelle législation 5

- Enfin les opérateurs qui nouent des opérations sur des marchés à termes étrangers (à Sao Polo, Shanghai, Londres ou Paris) devront s'assurer que ceux sont soumis aux mêmes règles que les marchés à terme américains.

CÉRÉALES /
FRUITS ET LÉGUMES /
HORTICULTURE /
LAIT /
OLÉO-PROTÉAGINEUX /
PÊCHE ET AQUACULTURE /
PLANTES À PARFUM, AROMATIQUES ET MÉDICINALES /
SUCRE /
VIANDES BLANCHES /
VIANDES ROUGES /
VINS /

FranceAgriMer




FranceAgriMer