

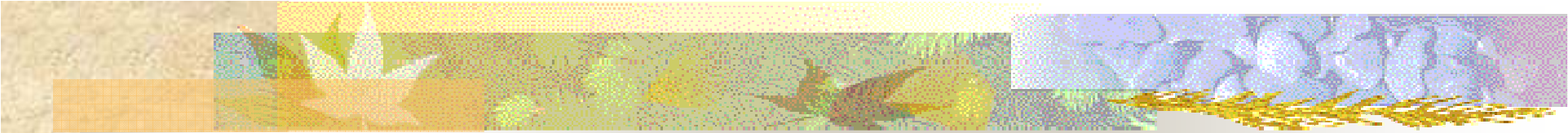
Colloque inaugural de la chaire de l'Unesco : Alimentations du monde



La financiarisation des marchés agricoles :
Modalités et conséquences

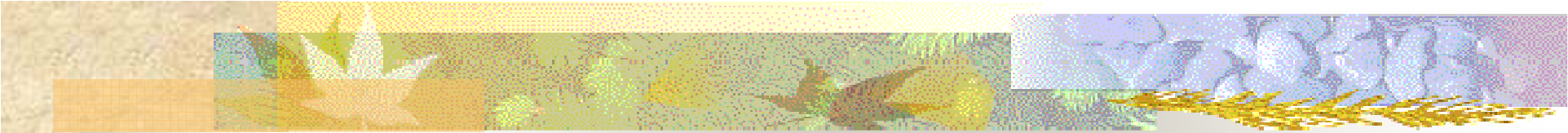
Vincent Jacob
Associé-gérant





Sommaire

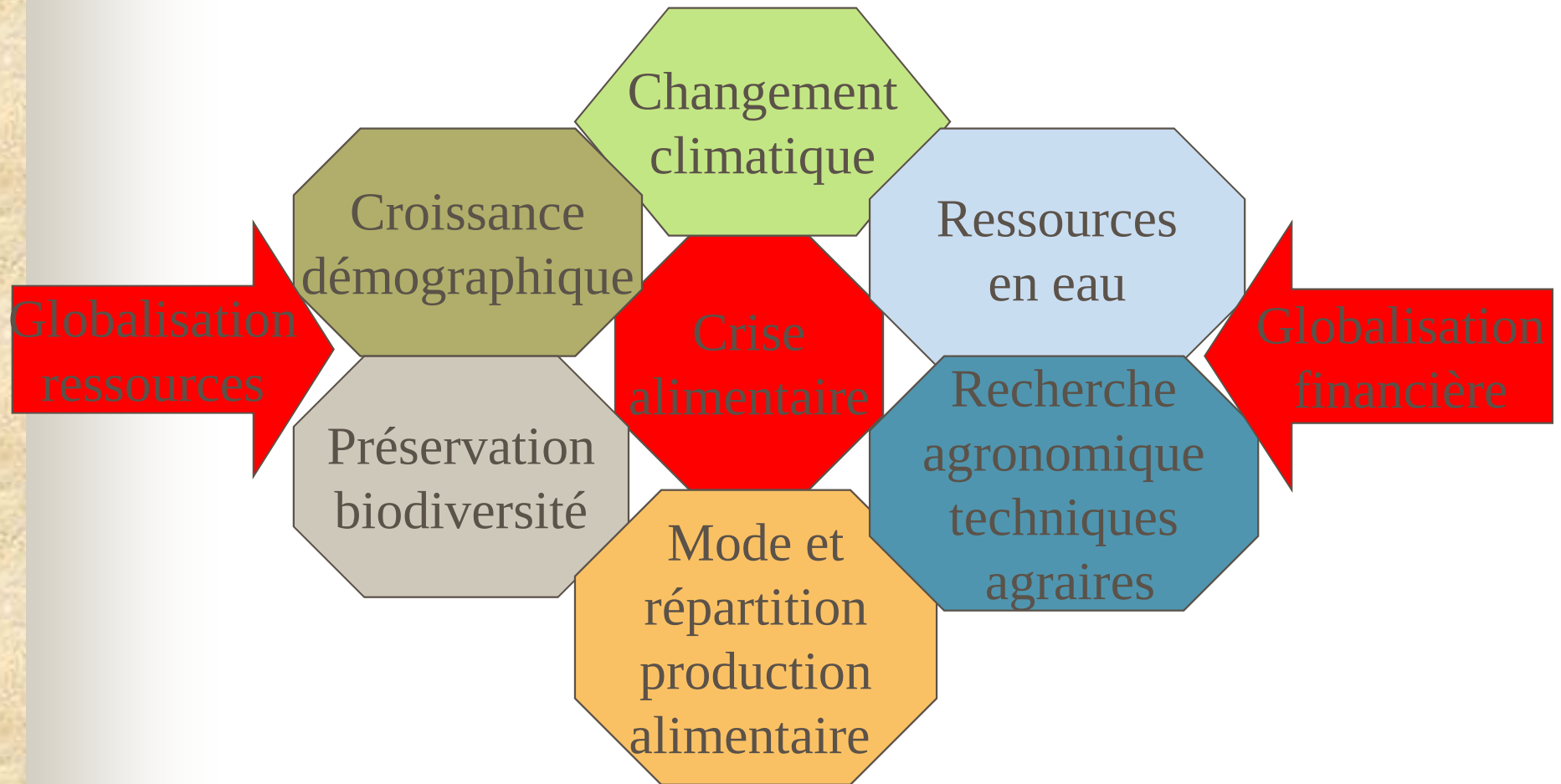
- Introduction : état des lieux
- L'intervention de la sphère financière
- Les moteurs de l'investissement « agricole » pour les financiers
- Typologie des investisseurs financiers privés
- Bilan contrasté
- Quelles forces de rappel ?
- Conditions préalables indicatives et outils
- Les mesures du G20, évaluation
- Pistes et réflexions prospectives

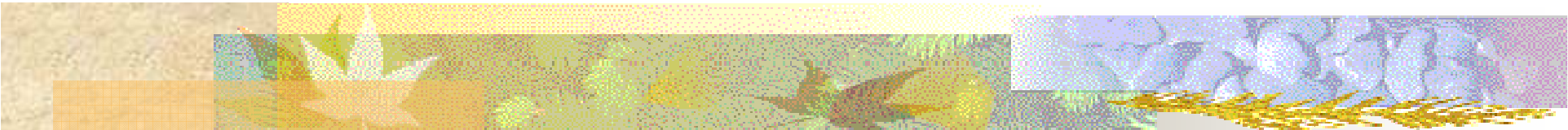


Introduction

- Selon le bilan de la FAO, 1 milliard d'individus souffraient de la faim dans le monde en 2009, 925 millions en 2010. La famine menace 750 000 personnes dans la Corne de l'Afrique
- Les perspectives démographiques et climatiques font du gap de ressources agricoles un problème structurel et durable
- Le défi de nourrir 9 milliards d'individus en 2050 passera par un doublement de la production et des investissements massifs (80 milliards de dollars d'investissements nets dans l'agriculture par an de sont nécessaires dans les PED selon la FAO)
- La volatilité extrême des prix des matières premières agricole est une source d'aggravation du problème avec des retombées géopolitiques importantes
- La spéculation sur les matières premières agricoles est un sujet qui s'est invité à l'agenda du G20
- Les acquisitions foncières agricole massives conduisent à questionner la sphère financière sur son impact local

Des enjeux multiples dans un contexte de globalisation

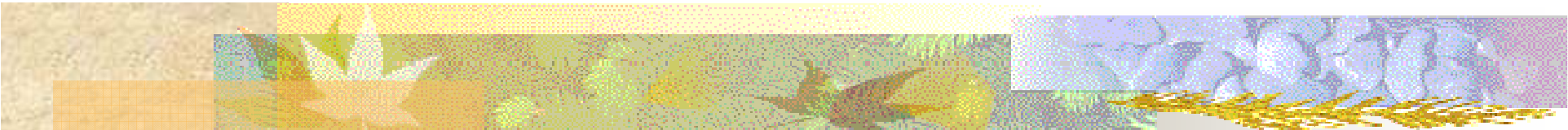




Interventions de la sphère financière (I)

- Acteur du crédit direct auprès des opérateurs agricoles et des intervenants de la filière et du « levier » dans les opérations financières
- Opérateur et contreparties des marchés à terme de matières premières agricoles à des fins de couverture et de spéculation
- Investisseur dans les acteurs cotés et non cotés de la filière agricole et agro-industrielle de la recherche à la distribution en passant par la production et la transformation
- Investisseur sur les marchés spots et dérivés de matière première agricole (les dérivés sur les matières premières sont passés de 13 G Euros en 2003 à 250 G Euros en 2010 à 85% sur des marchés OTC - le chiffre de 400 G\$ est évoqué*- soit un doublement des actifs MP sous gestion en deux ans **)
- Investisseur en foncier agricole (42 millions d'hectares ont été acquis entre août 2008 et octobre 2009 selon la Banque mondiale)

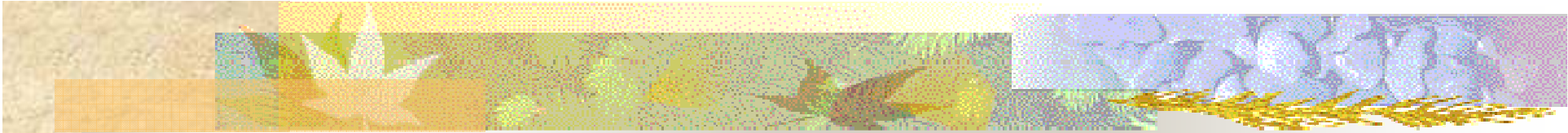
(*) *Philippe Chalmin, Alternatives économiques 07-08/11* (**) *Bertrand Meyer Revue Banque Mai 2011* Crystal Consulting Unesco 27/01/12



Interventions sur les marchés de matières premières (II)

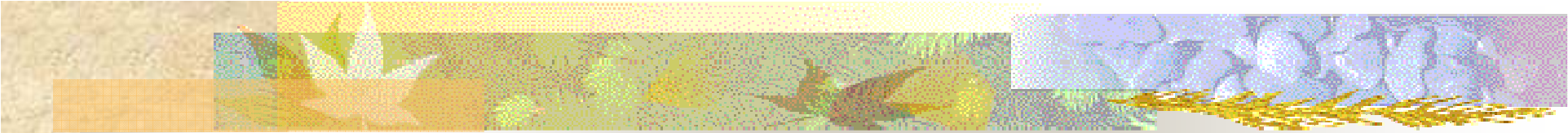
- Pour prendre position sur les marchés de matières premières les investisseurs ont trois possibilités * :
 - Ils peuvent acheter et vendre des contrats à terme sur les marchés dérivés (marchés liquides de spécialistes)
 - Ils peuvent détenir des actions des entreprises productrices (corrélation imparfaite avec le prix des matières premières)
 - Ils peuvent acquérir des parts d'indices ETC (Exchange Trades Commodities) qui offrent une exposition directe sur des marchés de type boursier en reproduisant l'évolution du prix d'un panier de matières premières

(*) *Rapport CEPII L'économie mondiale 2012 article de Michel Aglietta et Charlotte Emlinger*



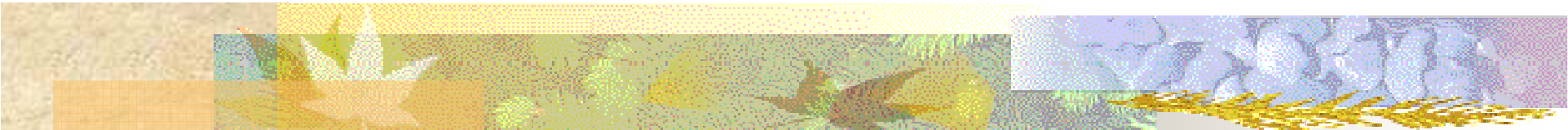
Les moteurs de l'investissement agricole pour les financiers

- Le rendement
- La diversification
- On distingue deux supports :
 - Le foncier agricole
 - Les matières premières agricoles
- Qui renvoie à des horizons de LT et de CT
- Le paradoxe c'est que chez nombre d'acteurs financiers la logique long terme coexiste avec la logique court terme :
 - Les banques qui pratiquent la transformation avec le crédit et qui par leurs activités de marchés s'inscrivent pour l'essentiel dans la recherche de rendement à court terme
 - Certains hedge funds qui concilient des investissements longs en foncier avec des prises de position d'arbitrage à court terme



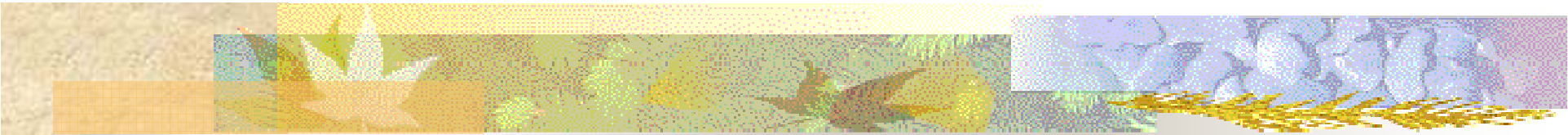
Foncier agricole : classe d'actifs

- L'approche des financiers assimile cet investissement à une classe d'actif et non à un investissement industriel destiné à sécuriser une ressource agricole (idem que pour les forêts)
- L'investissement répond à des objectifs de :
 - Diversification
 - Rendement / risque
 - Placement avec une cyclicité différenciée
 - Liquidité / sécurité juridique
- Il s'inscrivent dans une perspective plus ou moins longue suivant le type d'investisseur
- La majeure partie des investissements sont délégués à des intermédiaires, sociétés de gestion et fonds, par des investisseurs institutionnels s'inscrivant dans une perspective de long terme et soucieux d'être présent dans la plupart des classes d'actifs disponibles au plan international



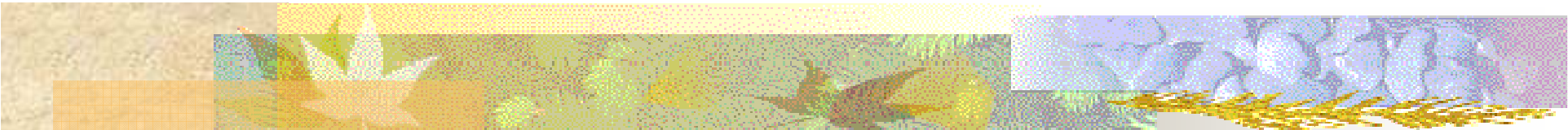
Matières premières agricoles : classe d'actifs

- Les matières premières agricoles rentrent dans la catégorie matières premières aux côtés du pétrole et de l'aluminium
- La concurrence des intermédiaires financiers pour des parts de marché conduit à une course aux rendements très élevés dans un horizon de court terme
- Avec un mouvement mimétique qui entraîne la concentration des liquidités sur un petit nombre d'actifs avec la formation de bulles.
- Ainsi depuis fin 2007 la liquidité a abandonné le financement de l'immobilier et des actifs titrisés pour se porter sur les matières premières (alimentaires, énergie, métaux) et les actions des pays émergents
- Le développement de support d'investissement adapté, tels les ETF sur les matières premières a accentué le mouvement (*sur les marchés à terme les fournisseurs d'indices ont détenu de 2006 à 2008 entre 35 et 50% des positions acheteuses sur le blé - US Sénat*)



Typologie des investisseurs

- Les investisseurs financiers privés et publics en foncier agricole de manière directe (fonds d'investissement, les banques, les assureurs, les fonds souverains, les investisseurs privés)
- Les investisseurs financiers privés en foncier agricole de manière indirecte (les investisseurs en matières premières agricoles, les fondations, les ONG et les investisseurs en micro-finance)
- Les investisseurs financiers privés en matières premières agricoles sur les marchés spots et dérivés (les investisseurs institutionnels, les banques et leur département commodities, les fonds dédiés matières premières agricoles, les négociants)
- Les investisseurs financiers publics et privés en aval ou sur l'intégralité de la filière agricole



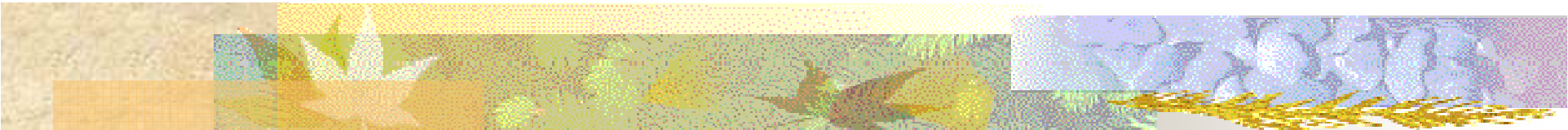
Un bilan indicatif contrasté pour le foncier

■ Positif

- Accroissement production agricole
- Valorisation terres cultivables
- Transfert de technologie
- Création d'emplois
- Plus de productivité
- Perception d'un loyer
- Revenus fiscaux
- Valorisation prix des produits

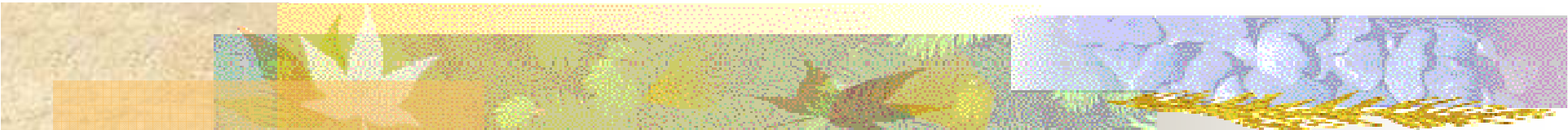
■ Négatif

- Souveraineté alimentaire
- Éviction production destinée marchés locaux
- Éviction production pour alimentation
- Emprise foncière
- Appauvrissement sols
- Sur-valorisation foncier
- Volatilité prix des matières premières agricoles



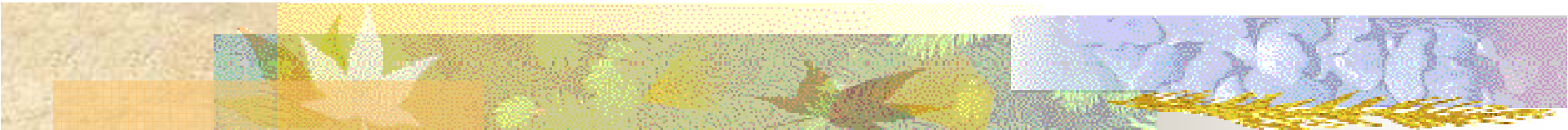
Bilan contrasté investissements en matières premières agricoles

- La spéculation sur les MP agricoles est un facteur d'instabilité des prix, accentué par le levier des prises de position à terme et le caractère virtuel de produits revendus avant d'être livrés
- Les fortes fluctuations de marché sont toujours l'occasion de prises de position d'arbitrages de la part notamment des hedge funds avec un effet amplificateur de la volatilité
- Le marché des produits dérivés de MP agricoles offre la possibilité par ailleurs de se couvrir mais cette logique concerne avant tout les producteurs ou les industriels (*cf. Alexander Sarris FAO - Prix et risques de marché Paris 23/11/09*)
- Les fonds de MP Agricoles alimentent l'idée d'une hausse continue des prix et de valorisation du foncier, ils sont une incitation à l'investissement en amont dans le foncier agricole (*cf. FT 25/04/08*)
- Une politique d'investissement en matière première stabilisatrice ou lissant les cycles est-elle possible ?



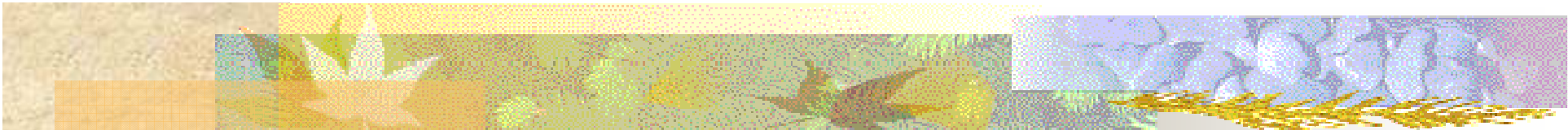
Illustrations sur le marché des matières premières agricoles

- Deux crises brutales en 2007-2008 et 2010-2011 sur fond de hausse générale depuis 2004 (cf. FAO Food Price Index)
- Entre 2009 et 2010 le prix du blé a flambé de 70% quand la production a chuté seulement de 3% (cf. FAO)
- L'étroitesse du marché mondial de certaines denrées alimentaires accroît les fluctuations de prix induites par les prises de positions financières. La volatilité est un facteur d'optimisation pour plusieurs acteurs financiers comme les hedge funds qui gèrent 2000 G\$
- Un acteur financier a pu acheter sans déboursier 1 centime jusqu'à 7% de la production mondiale de Cacao, soit l'équivalent de 15% des stocks mondiaux (cf. Les Échos 15/06)
- Les investisseurs se sont désengagés de la classe d'actifs MP à hauteur de 7 G\$ en Mai (cf. Barclays Capital). La variation des positions nettes longue sur les futures sur le 1er sem 2011 sont de - 79,8% pour le café et -39% pour le maïs (cf. FT 6/07)



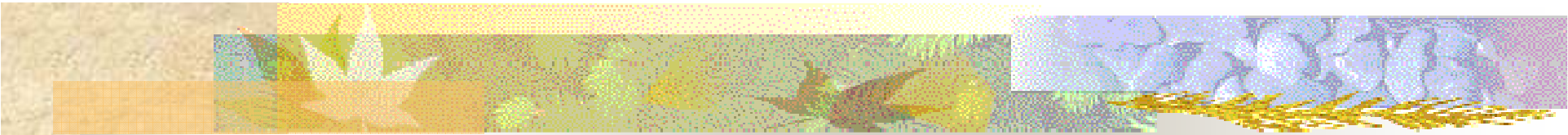
Quelles forces de rappel en matière d'acquisitions foncières ?

- La Responsabilité Sociale d'Entreprise (RSE) qui conduit les acteurs financiers notamment bancaires à devoir assumer les conséquences de leurs activités vis à vis des parties prenantes
- Le risque de réputation, est la possible mise en cause de cette responsabilité devant l'opinion, les pouvoirs publics, les clients, à l'initiative d'une ONG, des médias ou autres observateurs
- La « licence to operate » localement, est pour partie conditionnée par la qualité des accords et leur acceptation par les communautés locales
- La pérennité juridique et politique des accords, qui peuvent être dénoncés par le pouvoir politique s'ils apparaissent par trop inéquitable
- La pression des mandants, investisseurs institutionnels type (fonds de réserve, fonds de pension, etc.)
- La contrainte de la régulation



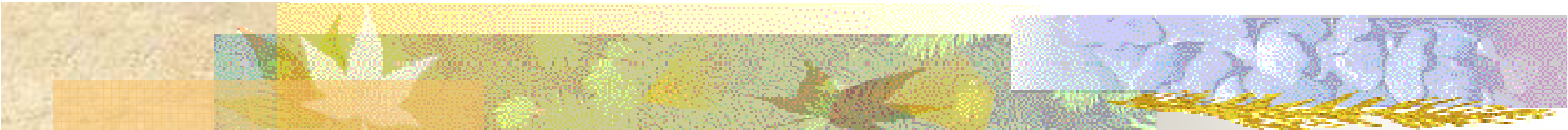
Conditions préalables indicatives en matière de foncier

- Transparence des accords : parallèle avec la malédiction des ressources et initiative pour la transparence des transactions dans le domaine des industries extractives
- Équité des transactions : quel équilibre entre le prélèvement sur les ressources agricoles et la contribution au développement économique local (main d'œuvre locale - approvisionnement marché local).
- Engagement sur la durée limitant l'incertitude sur les prix et les revenus : exemple de l'Oréal en Équateur qui garantit un prix d'achat stable pour le sucre pour une durée de trois ans
- Adresser la question de la sécurité alimentaire locale dans les accords et définir des engagements spécifiques de chacune des parties à cet égard (en incluant les gouvernements locaux)
- Les directives volontaires sur le foncier (ONU - octobre 2011) s'inscrivent dans ce sens



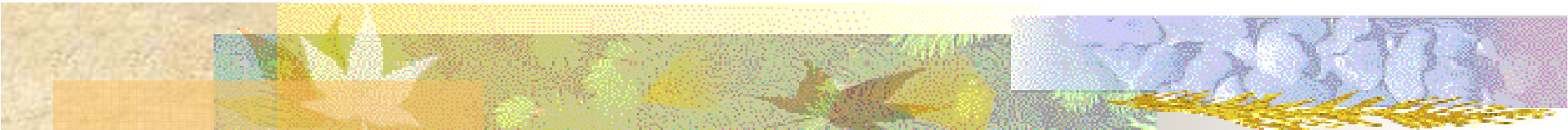
Les dispositions du G20

- Augmenter la production et la productivité agricole, l'accord encourage la reprise de l'investissement public et privé (cf. Rapport sur la pauvreté rurale 2011 du FIDA)
- Améliorer l'information et la transparence des marchés et les stocks (ces derniers influant les prix à CT et leur méconnaissance est un facteur de spéculation déséquilibrante)
- Accroître la coordination internationale
- Réduire les effets de la volatilité des prix pour les pays les plus vulnérables avec un projet pilote de réserves alimentaires humanitaires d'urgence dans ces pays
- Réguler les marchés financiers avec notamment la mise en place de limites de positions (en Europe ainsi que cela existe d'ores et déjà aux Etats-Unis)



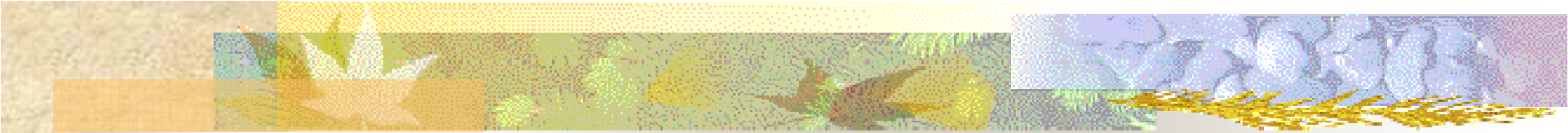
Un bilan mitigé en matière de régulation

- La question est bien celle de la légitimité de la spéculation sur les matières premières agricoles (grandes céréales), même si la volatilité demeure sur des marchés non financiarisés tel le riz
- Au-delà de limiter les positions ne fallait-il pas visé aussi le cumul des positions et donc restreindre les dérivés sur MP aux seuls besoins de couverture ?
- A cet égard le développement de produits comme les ETF sur les MP a été néfaste et méritait d'être reconsidérée (cf. La participation des céréales au panier de référence indiciel)
- Pour réduire la spéculation il faut accroître les coûts des transactions et contraindre les transactions à s'effectuer sur des marchés réglementés (problème plus général)
- La responsabilisation des acteurs financiers sur leur contribution à la sécurité alimentaire et à la relance de l'investissement ne transparaît pas à ce stade



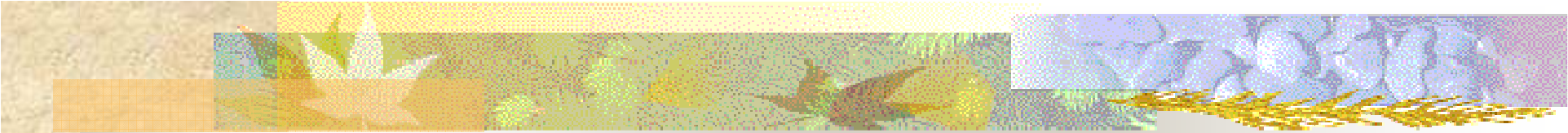
L'accentuation de la crise financière avec quels effets ?

- La crise de la dette grecque a focalisé le dernier G20, les enjeux agricole et climatique semblent passés au second plan
- L'aide publique en retrait et la difficulté à doter le fonds d'adaptation au changement climatique (confirmé à Durban et qui doit atteindre 100 milliards de dollars à l'échéance de 2020) demeure
- Un repli des banques et des assurances avec l'arrêt de certaines activités (comme le négoce de MP trop coûteux en matière prudentielle), des nouveaux projets en stand-by et un désengagement relatif des financements longs à l'économie
- Le foncier agricole et les MP restent des valeurs refuges pour les investisseurs (avec la défiance face aux dettes souveraines) comme l'investissement dans les pays émergents et les PED plus prometteurs en croissance
- Le nombre des projets d'investissements répertoriés restent élevés même s'ils sont en deça du pic de 2009 (réagissant aux fluctuations de prix)



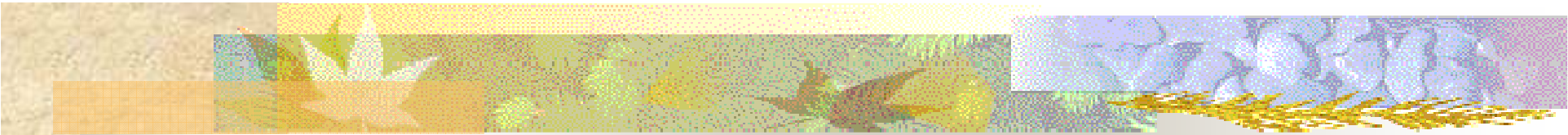
Pistes et réflexions (I)

- Face à la crise globale
 - Relever les enjeux de durabilité dans le domaine de l'alimentation, de la santé et du climat est une condition de sortie de crise
 - Cela passe par la remobilisation de la sphère financière privé au service des financements à long terme dont elle s'est largement détournée
- Face à la volatilité des prix : deux pistes peuvent mobiliser utilement la sphère financière :
 - Aider les agriculteurs à vendre à terme pour assurer leur revenus ou les couvrir
 - Garantir les prix (cf. Proposition de Morgan Stanley à la Banque mondiale pour ouvrir un fonds de 4 milliards de dollars de hedging)



Pistes et réflexions (II)

- Face aux besoins d'investissement et s'agissant de la contribution de la sphère financière :
 - Lancement d'un fonds mondial de 900 ME (public/privé) lancé par la Banque Mondiale ciblant la petite agriculture
 - Intégrer cette dimension de manière effective dans la gestion des actifs potentiellement concernés (cf. 7 fonds d'investissement signataires des PRI totalisant 1,3 milliards de dollars d'actifs, originaires des Etats-Unis et d'Europe du Nord, viennent de s'engager sur 5 principes pour un investissement responsable dans les terres agricoles)
 - Retenir ce paramètre dans l'évaluation qualitative de l'impact des activités des acteurs financiers
 - Lever des fonds visant cet objectif spécifiquement cet objectif de sécurité alimentaire mondiale ce qui est encore marginal aujourd'hui alors que cela progresse en matière climatique notamment dans les pays anglo-saxons



Perspectives envisageables

- Une demande pour des produits financiers non seulement compatibles avec le respect de ces enjeux (neutralité) mais plus encore efficaces (contribuant positivement à solutionner le problème) devrait émerger en lien avec une attente et une conscience grandissante chez les investisseurs institutionnels
- Une pression des gouvernants pour mobiliser la finance à l'atténuation des problématiques structurelles mondiales et qui pourrait s'exercer notamment sur les acteurs plus concernés (cf. Banques de développement, Banques de financement de l'agriculture)
- Les investisseurs potentiellement intéressés sont les grands institutionnels, les fonds souverains, épargne des groupes agro-alimentaires
- La finance compte-tenu de sa place dans la mondialisation doit devenir un facteur de solution à défaut d'être une source d'aggravation, une meilleure régulation doit permettre d'atteindre ce résultat