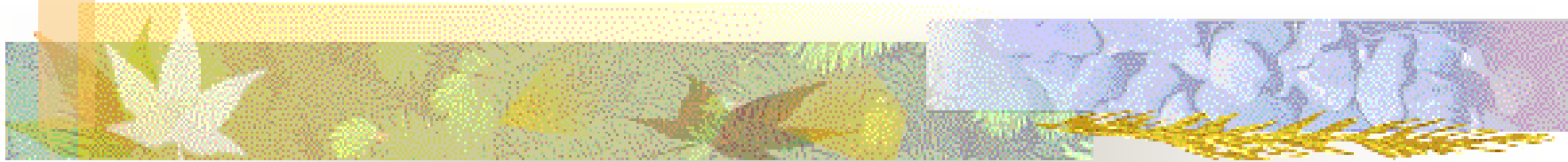


Colloque de Cerisy : Agriculture et alimentation dans un monde globalisé



Finance et capitaux quels rôles et
contributions

Vincent Jacob
Associé-gérant

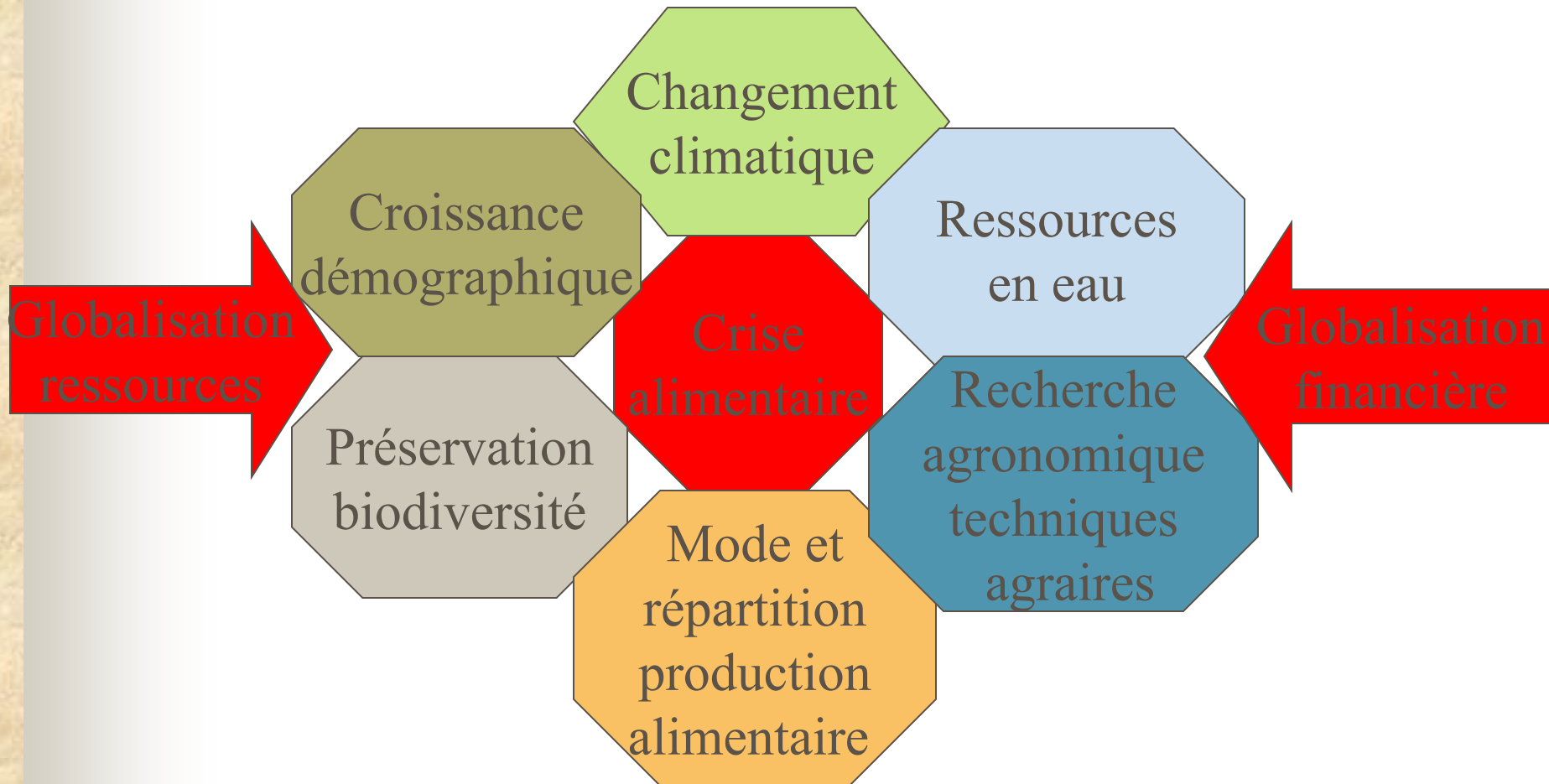
Sommaire

- 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 préalable
- Pistes et réflexions prospectives
- Déclinaison par thèmes et types d'investissement
- Conclusion

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 actuellement selon l'ONU 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
- 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



Les principales causes identifiées de l'insécurité alimentaire

- L'instabilité du prix des matières premières agricoles
- L'insuffisance de la production vivrière et familiale dans les pays en développement
- Le manque de capacité de stockage pour faire face aux aléas des récoltes
- La concurrence de la production des biocarburants à partir du maïs et du soja
- Les conditions de production dans les pays producteurs induites par les acteurs de l'agro-industrie et de la distribution
- La difficulté d'accès au foncier agricole pour les populations les plus pauvres
- L'insuffisance chronique des investissements dans l'agriculture, notamment dans les infrastructures de production (irrigation), de commercialisation (routes), de transformation (électricité)
- La difficulté d'accès au crédit (hors micro-crédit)

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 Cerisy 27/09/11

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 (I)

- Les investisseurs financiers privés et publics en foncier agricole de manière directe :
 - Fonds d'investissement, type Altima en Amérique latine, Emergent Asset Management en Afrique sub-saharienne, ou des foncières comme Pergam Finances,
 - Les banques, type HSBC, ABN Amro, Morgan Stanley
 - Les assureurs, plus en retrait même si leur horizon d'investissement se prête à ces placements, et la logique de diversification y incite l'investisseur institutionnel
 - Les fonds souverains, comme ceux des pays du Moyen Orient intervenant comme relais des investissements du Qatar en Indonésie, de Bahreïn aux Philippines, du Koweït en Birmanie,...
 - Les investisseurs privés type Agrogeneration-Beigbeider en Ukraine, Ouyang Ring au Sénégal

Typologie des investisseurs (II)

- Les investisseurs financiers privés en foncier agricole de manière indirecte :
 - Les investisseurs en matières premières agricoles, type Schroders, KBL, Ospraie, avec parfois une logique d'acquisition de foncier agricole pour procurer un avantage à leurs traders avec une information de première main sur les coûts et les prix
 - Les investisseurs en micro-finance
 - Fondations type FARM
 - Les ONG type Agrisud

Typologie des investisseurs (III)

- Les investisseurs financiers privés en matières premières agricoles sur les marchés spots et dérivés :
 - Les investisseurs institutionnels (fonds de pension, fonds souverains, fondations) sur fonds indiciels MP dans une stratégie de diversification
 - Les banques qui disposent presque toutes d'un département commodities qui offre des opportunités en matière de dérivés à leurs clients investisseurs au même titre que des possibilités de couverture à leurs clients industriels et qui investissent aussi pour compte propre
 - Des fonds dédiés matières premières agricoles type Schroders Agriculture (926 M\$), Armajaro Funds (2G \$) ou qui retiennent la sous classe « matières premières » dans des fonds diversifiés
 - Les négociants en matières premières (Cargill, Conti, Bunge, Dreyfus, André)

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 hedges 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). L'exemple de l'essor de HP en Inde témoigne d'une volonté préalable de mettre les deux dimensions en parallèle
- 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)

Modalités de déploiement possibles en foncier: quels outils

- Code de conduite (cf. International Food Policy Research Institute - Washington)
- Guide des bonnes pratiques foncières (cf. FAO)
- Gouvernance foncière et sécurisation des droits dans les pays du sud (cf. Livre blanc des acteurs français de la coopération)
- Guidelines sur acquisitions foncières (cf. Banque Mondiale)
- Charte d'investisseurs intégrant la problématique de la sécurité alimentaire au plan local (cf. PRI appliqués enjeux alimentaires)
- Expertise agricole pour accompagner l'investisseur financier en amont et assurer son pilotage opérationnel
- Tiers expert ou transaction advisors pour palier l'asymétrie d'information, produisant une « fairness opinion »
- Partenariat public privé dans la politique de suivi et la mise en place des ajustements qui s'imposent
- Conditionnalité des garanties et assurances apportées

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 prévisionnel 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

Pistes et réflexions

- 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)
- 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) par la Banque Mondiale ciblant la petite agriculture
 - Intégrer cette dimension de manière effective dans la gestion des actifs potentiellement concernés (cf. PRI)
 - Retenir ce paramètre dans l'évaluation qualitative des acteurs financiers sur l'impact de leurs activités
 - Lever de fonds visant cet objectif spécifiquement

Perspectives envisageables

- Analogie entre la problématique climatique et alimentaire s'agissant de l'incitation à intégrer cette préoccupation sociétale
- 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 institutionnels, les fonds souverains, épargne des groupes agro-alimentaires (cf. la possibilité offerte aux salariés de Danone de souscrire à la SICAV « Danone Communities » s'inscrit dans la

Thèmes d'investissement d'un fonds sur la problématique alimentaire ?

- Mitigation :
 - Production agricole efficacité (emprise foncière, équipements, traitement sols et récoltes)
 - Distribution et commerce équitable
 - Projets agricoles favorisant les cultures vivrières et la protection des sols
 - Biotechnologies
 - Transport (facilités)
 - Finance/crédit (production locale et exportation)
- Adaptation :
 - Acclimatation (nouvelles semences, santé)
 - Eau (irrigation, désalination)
 - Assurances et mécanismes de couverture des variations de prix

Une déclinaison possible par classe d'actifs au plan mondial

- Elle recouvre la globalité des enjeux et l'interaction entre les acteurs de la filière à partir d'une sélection positive des investissements sur la base de critères (cf. place du commerce équitable dans la distribution, politiques de prix et de normes des agroindustries, valeur ajoutée sur place, appui à la production vivrières, utilisation des biotech, amélioration des infrastructures rurales,...) visant l'amélioration de la sécurité alimentaire (*) :
 - Actions internationales avec sous composante pays émergents visant les différents acteurs de la filière
 - Obligations supranationales ou corporates
 - Investissements fonciers
 - Matières premières agricoles
 - Private equity
 - Micro-finance
 - Financement de projets

(*) Cf. Article Vincent Jacob *Crystal Consulting* Hervieu Les Échos 7/06/10

Conclusion

- La pression de l'ensemble des parties prenantes (y compris les États) face à la gravité des menaces notamment sur la sécurité alimentaire mondiale devrait favoriser la prise en compte de cette dimension par la sphère financière
- Pour les investisseurs financiers cela devrait se traduire comme pour le carbone, par la recherche progressive d'un impact « neutre » a minima sur la sécurité alimentaire mondiale.
- La finance compte-tenu de sa place dans la mondialisation doit devenir un facteur de solution à défaut d'être une source d'aggravation. Cela est d'autant plus nécessaire que le niveau des déficits conduisent à réduire tendanciuellement les capacités d'aides publiques alimentaires
- En matière alimentaire, comme en matière climatique les meilleurs pratiques d'investissement devraient servir d'étalon de référence pour l'ensemble de la profession



Annexe



Le lien marchés à terme et au comptant *(cf. CEPII L'économie mondiale 2012)*

- Si les spéculateurs anticipent que les prix au comptant vont augmenter d'un montant supérieur au coût actualisé de la gestion des stocks (coût de portage, ils ont intérêt à accroître les stocks détenus ce qui fait monter le prix au comptant actuel
- Si au contraire ils anticipent que les prix vont baisser ou vont augmenter moins que le coût de portage, ils ont intérêt à liquider leurs stocks
- Si la demande nette est faible et que les stocks aux mains des spéculateurs sont élevés, la courbe des prix à terme pour les différentes échéances est croissante, le marché exprime une préférence pour le futur (configuration dit de *contango*)
- Si au contraire la demande nette est forte et les stocks faibles, la courbe a une pente décroissante exprimant une préférence pour le présent (configuration dit de *backwardation*)



Le mécanisme de formation des bulles *(cf. CEPII L'économie mondiale 2012)*

- La bulle spéculative possible si les positions longues prises par les investisseurs s'accumulent sur les marchés à terme indépendamment de l'équilibre sur les marchés physiques, et si ces positions précèdent la hausse des prix au comptant (la financiarisation crée une situation de *contango*).
- Les spéculateurs interprètent cette évolution comme une hausse des prix dans le futur et transmettent la pression sur prix à terme aux marchés au comptant en achetant des stocks qui s'ajoutent à la demande fondamentale
- Cela peut entraîner les prix dans une augmentation cumulative tant que la hausse des prix ne provoquent pas l'anticipation d'un retournement de la demande physique
- C'est ce qu'on a pu observer sur le blé en 2006 et en 2009 préalablement aux deux crises *(cf. Commodity Futures Trading Commission et USDA)*