

COUVERTURE DU RISQUE MATIÈRES PREMIÈRES : ILLUSTRATION DANS LE DOMAINE AGROALIMENTAIRE : DU BEURRE, DU BLÉ ET DES CROISSANTS !

Compte-rendu réalisé par **Isabelle Delzant**, Professeure dans l'académie de Paris

Intervenants :

- **Jérôme Chane**, Directeur des risques Groupe, Vivescia
- **Didier Marteau**, Professeur à l'ESCP Europe

Face à des cours des matières premières agricoles (beurre, cacao, blé, café, sucre, vanille ...) très volatiles, les acteurs sur les marchés des « commodities » cherchent à se couvrir pour éviter ce risque de variation des cours.

L'ENJEU DE LA GESTION DU RISQUE DE VOLATILITE DU COURS DES MATIERES PREMIERES AGRICOLES

Exemple du beurre en 2017 : le cours est passé de 4 000 à 7 000 €/tonne en moins de six mois. C'est donc un risque majeur contre lequel les acteurs cherchent à se prémunir.

On décompose ce risque en deux risques principaux pour un acheteur :

- **Le risque transactionnel** : c'est le risque associé à une hausse du cours ; ce risque se situe en amont de la transaction, lors de la décision d'achat. Exemple : Le cours du beurre a été multiplié par deux entre mars 2017 et septembre 2017 (voir graphique projeté lors de la présentation). Le prix d'achat des viennoiseries par la grande distribution étant fixé un an à l'avance, les acteurs du secteur de l'agro-alimentaire ont dû faire face à un risque transactionnel. En effet, leur prix de vente aux distributeurs devenait insuffisant pour couvrir la hausse de leurs coûts de production. **Jérôme Chane**, directeur des risques du Groupe coopératif agricole et agroalimentaire Vivescia, raconte que certains boulangers face à cette hausse du cours sont allés acheter leur beurre en grande surface !
- **Le risque de compétitivité** : c'est le risque associé à une baisse du cours ; ce risque se situe en aval de la transaction. Il s'agit d'observer comment se comporte le marché et ses acteurs, en examinant, par exemple, les résultats des appels d'offre et en analysant pourquoi certains contrats sont remportés ou perdus.

Le risque de compétitivité dépend, en particulier, de la couverture mise en place par l'entreprise et par ses concurrents. L'exemple d'Air France en 2008, cité par **Didier Marteau**, illustre ce risque de compétitivité. L'entreprise face à la hausse du prix du

baril a décidé de se couvrir en figeant son prix d'achat du kérosène à un prix qu'elle pensait intéressant, or le cours s'est effondré et l'entreprise était alors liée à sa banque par un contrat très désavantageux pendant cinq ans. Se posait alors la question de savoir comment ses concurrents s'étaient eux-mêmes couverts, pour connaître leur marge de manœuvre en termes de compétitivité – prix sur le marché du transport aérien.

Les deux risques sont très liés et les modalités de couverture du risque transactionnel peuvent créer un risque de compétitivité.

QUELS INSTRUMENTS DE COUVERTURE DES RISQUES DE VOLATILITE DES COURS ?

Les instruments de couverture appelés produits dérivés sont de trois types :

- **Le contrat à terme** : achats à terme.
Par exemple, on peut fixer à l'avance le prix auquel on achètera le beurre à terme sur 2 types de marché :
 - Soit sur **le marché de gré à gré**, en traitant directement avec une banque.
Deux débouchements du contrat sont alors possibles :
 - soit un déboucement physique : on vous livre le beurre au prix préfixé.
 - soit déboucement par différence : vous avez acheté du beurre à terme à 4 000 € la tonne, le cours est alors passé à 7000 € au terme du contrat, la banque vous verse 3000 € afin que vous puissiez acheter votre beurre à 7 000 € sur le marché à la date d'échéance du contrat.
 - Soit sur **un marché organisé**, comme le EEX (European Energy Exchange) qui propose un contrat sur le beurre. Ce marché centralise la vente et l'achat de contrats à terme entre les différents acteurs (jusqu'à 1 an pour le beurre et jusqu'à 3 ans pour le blé) et demande des dépôts de garantie.
- **Le swap** : succession de contrats d'échange à terme entre deux acteurs.
Par exemple, un swap sur le beurre d'un an avec une banque : l'acheteur s'engage à payer chaque mois pendant un an à sa banque 4 000 € la tonne de beurre.
Ainsi, si le cours du beurre augmente sur le marché spot (actuel) la banque verse la différence pour que l'acheteur puisse réaliser son achat à 4 000 € la tonne. Mais si le cours du beurre diminue, c'est l'entreprise qui devra verser la différence à la banque. On voit dans ce cas apparaître un risque de contre-partie pour la banque, c'est-à-dire un risque que l'entreprise fasse défaut et ne soit pas en mesure d'assurer les versements. Pour éviter ce risque, des chambres de compensations ont été créées comme sur les marchés organisés qui demandent un dépôt de garantie.
- **L'option** : contrat qui offre la possibilité mais pas l'obligation d'acheter ou de vendre à un certain prix à une certaine date. Ces contrats sont compliqués et demandent une expertise pour pouvoir les suivre et les optimiser. Ces contrats ont l'avantage de supprimer le risque de compétitivité puisqu'ils ne sont exercés que lorsqu'ils sont avantageux pour l'entreprise.

MICROSTRUCTURE DES MARCHES DE MATIERES PREMIERES

Les acteurs qui opèrent sur les marchés agissent selon des objectifs de couverture ou de spéculation, dont il est difficile d'établir la frontière. Le faible nombre d'opérateurs sur certaines matières réduit la liquidité sur le marché, et peut empêcher les opérations de couverture du risque. Par exemple, il est facile de se couvrir sur le blé mais difficile sur le beurre.

Exploitation pédagogique :

1^{ère} STMG : nouveau programme de Sciences de Gestion et Numérique

Thème 4 : Temps et risque.

Question de gestion : l'amélioration de la performance est-elle sans risque ?

Extrait du programme :

Gérer, c'est prendre des risques qu'il convient de prévoir et d'anticiper. La recherche de l'efficacité en gestion nécessite :

- 1 - de repérer les risques externes auxquels les organisations sont confrontées ;
- 2 - de repérer les risques induits par une décision dans un contexte organisationnel donné ;
- 3 - d'apprécier l'incidence du risque sur la performance de l'organisation

L'exemple d'Air France développé dans l'exposé est une excellente illustration de ce point du programme :

- 1 - Air France est exposé au risque lié aux variations du cours du pétrole.
- 2 - Face à la hausse du prix du baril, l'entreprise décide de se couvrir par un swap pendant cinq ans.
- 3 - Cette décision s'avère inappropriée car le cours du pétrole se met à chuter brutalement. Par conséquent, le résultat de l'entreprise se dégrade fortement et elle réalise des pertes de 814 millions en 2008/2009.

Les intervenants proposent de regarder le film « Margin call » pour illustrer les opérations à terme.