

# Le Marché à terme européen du colza

Georges de LA TAILLE

PROLEA - 12, avenue George-V 75008-Paris (France)

Le 28 octobre 1994 s'ouvrait à Paris le marché à terme européen du colza. On peut parler d'un événement car c'est la première fois depuis longtemps qu'on lance un contrat de cette importance en France. En effet, il n'existe actuellement que deux marchés à terme de marchandises actifs à Paris : ceux du Sucre blanc et de la Pomme de terre. A la différence de ces derniers, le marché à terme du colza repose sur une production européenne.

## Pourquoi un marché à terme colza ?

Depuis le 1er juillet 1992, le marché des graines oléagineuses européennes est libre : il ne bénéficie plus de soutien. De plus, les oléagineux pouvant entrer dans l'Union Européenne sans droits de douane, les conditions de marché sont celles du marché mondial. Cette nouvelle situation est particulièrement inconfortable pour les agriculteurs, les organismes stockeurs et les transformateurs concernés par le colza et le tournesol, oléagineux majeurs dont les cours varient beaucoup. En effet, tous ces «opérateurs» ne disposent d'aucune information sur les cours futurs et, surtout, d'aucun moyen pour se prémunir contre les risques liés aux fluctuations de prix. Cette lacune a des répercussions sur les marges et les revenus, et gêne les prises de décision (semis, achats, ventes).

Ces raisons ont conduit l'ONIDOL et MATIF S.A. en 1992, d'abord à étudier la faisabilité d'un «contrat colza» européen, puis à le mettre en place à Paris. Grâce à ce contrat, l'ensemble des opérateurs concernés par les graines de colza disposent désormais de références de prix sur une longue période, et peuvent se «couvrir» au moins en partie contre les risques de fluctuations sur les moyen et long termes.

## La couverture contre les risques de fluctuation

Un marché à terme est un marché organisé pour confronter une offre et une demande pour des échéances futures. Pour cela, il concentre l'ensemble de l'information existante sur toutes les

transactions. A tout instant, les opérateurs disposent ainsi d'un prix unique sur les termes futurs (jusqu'à 19 mois). Ce prix sert de «référence» aux opérateurs, même s'il s'avère différent de celui qui se formera sur le marché physique le jour de l'échéance.

Il s'agit d'un marché de «contrats». Ces contrats lient acheteurs et vendeurs sur des lots de graines de qualité standard et de taille fixe (50 t pour le colza) à livrer dans des ports agréés (voir encadré sur le Contrat Colza). Cependant, il n'est pas nécessaire d'aller jusqu'à la livraison de la marchandise. En réalité, le marché à terme ne met en jeu qu'une très faible partie du volume du marché physique. Son niveau d'activité se mesure par le nombre de contrats traités et échangés.

Les opérateurs intéressés par un marché à terme sont, tout d'abord, les acheteurs et vendeurs de marchandises qui veulent se «couvrir» contre les risques de fluctuation de prix. Il s'agit, d'une part, des coopératives et négociants (pour leur propre compte et ceux de leurs adhérents), et, d'autre part, des utilisateurs (tritrateurs industriels). Le principe de la couverture consiste à prendre une position sur le marché à terme équivalente et opposée (vendeur/acheteur) à celle qui est détenue sur le marché physique. Ainsi, un opérateur achetant du colza sur le marché physique en vue d'une vente ultérieure peut se prémunir contre une baisse des prix en vendant un contrat d'un volume équivalent sur le marché à terme. Au moment de revendre sa marchandise sur le marché physique, il «débouclera sa position» en rachetant son contrat (voir exemple, encadré 1 page 139). Cet opérateur s'est bien «couvert» puisqu'il va gagner sur le marché physique ce qu'il a perdu sur le marché à terme, ou inversement. En intervenant sur le marché à terme, l'opérateur agit comme s'il prenait une assurance par rapport à un risque de fluctuation des prix. En réalité, les opérations de couverture n'éliminent pas totalement les risques, mais les réduisent beaucoup.

Les positions des opérateurs qui cherchent à se couvrir sont différentes selon qu'ils sont détenteurs de marchandises ou non. Ainsi : une coopérative est dite en «position longue» lorsqu'elle détient des graines, dont les cours risquent de baisser. En revanche, pendant ce temps, l'industriel est dit en «position courte» : il doit acheter une marchandise dont le cours risque de monter.

Quant aux négociants, ils sont «longs» ou «courts» selon les échéances.

### **Les spéculateurs sont indispensables**

A côté des opérateurs qui ont besoin de se couvrir, il existe une autre catégorie d'opérateurs : les spéculateurs. Contrairement aux précédents, ceux-ci prennent des risques en voulant tirer avantage des fluctuations de prix en anticipant les hausses ou les baisses. Cette catégorie d'opérateurs joue un rôle tout aussi important que la précédente, car elle participe à l'activité du marché.

Les spéculateurs ne sont pas intéressés par la marchandise. Ils ne prennent pas livraison des marchandises figurant sur les contrats achetés sur le marché à terme. Ils «débouclent» toujours leur position par une opération de sens inverse avant l'échéance. Ainsi, les spéculateurs contribuent-ils à la liquidité du marché, leur activité augmentant le nombre des offres et des demandes, ce qui permet l'exécution d'ordres de couverture importants sans entraîner des fluctuations trop brusques des cours. De plus, comme ils n'ont à verser, lors de la prise de position sur le marché à terme, qu'un faible pourcentage de la valeur de la marchandise cotée, l'effet de levier sur l'investissement de départ peut être considérable.

### **Les conditions de fonctionnement du Contrat Colza sont remplies**

Au moins trois conditions liées à l'activité économique doivent être réunies pour qu'un marché à terme remplisse les fonctions qu'on attend de lui. Tout d'abord, les prix doivent varier en permanence. C'est ce que l'on exprime dans le concept de «volatilité» qui traduit la variabilité de prix d'un titre (écart-type) sur une période donnée. En ce qui concerne les graines de colza, le graphique 1 montre que la volatilité existe bien.

En deuxième lieu, il faut que la taille du marché sous-jacent soit suffisante. C'est le cas du colza, dont la production annuelle européenne dépasse six millions de tonnes.

Enfin, il faut un nombre important de transactions. D'un côté, il faut donc que tous les opérateurs de la filière - coopératives, négociants, transformateurs - aient besoin de se «couvrir» contre les risques de fluctuation de prix pendant la campagne. Concernant la filière colza, nous savons que ce besoin existe. D'un autre côté, il faut des professionnels des marchés à terme pour «spéculer». Ceux-ci sont aujourd'hui présents sur le marché colza.

### **Le fonctionnement répond à des règles très strictes**

En pratique, un marché à terme demande une organisation très stricte afin de garantir le fonctionnement du marché et les paiements. Il est parfaitement encadré par la loi. Pour résumer, nous évoquerons les quatre conditions suivantes.

**1 - Lieu de cotation.** Il faut un lieu unique de cotation pour que la confrontation de l'offre et de la demande se fasse dans les meilleures conditions. Pour le colza, le lieu choisi est la Bourse du Commerce à Paris. Les passages d'ordre se font à la «Corbeille», tous les jours ouvrés de 11h à 13h et de 15h 30 à 18h 30.

**2 - Contrat standard.** Pour que le marché soit parfaitement cohérent et fluide, il s'applique sur un contrat unique et parfaitement défini : taille (50 t), qualité (huile, eau, impuretés, etc.), mode de cotation (DEM), échéances (4 sur 16 à 19 mois), lieux de livraison, etc. (voir page 140 pour le contrat colza).

**3 - Garanties.** Le fonctionnement du marché à terme est contrôlé par diverses institutions publiques (dont la Banque de France). Il est soumis à des règles très strictes qui garantissent à la fois la transparence, les livraisons, et les paiements. Concernant ce dernier point, les garanties financières sont assurées par des «dépôts de garantie» et par les «appels de marge» quotidiens. Les dépôts de garantie sont liés à chaque contrat, et ont pour objet de protéger les parties contre une éventuelle défaillance. Les appels de marge servent à prendre en compte les pertes ou les gains potentiels de chaque journée. Ces sommes sont collectées par la Chambre de Compensation (MATIF S.A.).

**4 - Intermédiaires.** Pour avoir accès au marché à terme, il faut passer par un intermédiaire agréé par la Chambre de Compensation. Cet intermédiaire joue deux rôles complémentaires. Tout d'abord, il produit les ordres du client et les exécute. C'est la négociation. En second lieu, il collecte les dépôts de garantie et les appels de marges pour les reverser ensuite à la Chambre de compensation.

## Les trois premiers mois du contrat colza

Depuis son ouverture le 28 octobre 1994, le marché à terme colza fonctionne de façon satisfaisante d'après les professionnels, compte tenu de sa jeunesse.

- Le nombre de contrats traités par jour a été d'environ 200 (soit l'équivalent de 10 000 t/j, sauf pendant la seconde quinzaine de décembre, période toujours peu active pour ce type de marché (Graphique 2). Le nombre de contrats traités traduit surtout la confiance des négociants internationaux. A partir de janvier, les organismes stockeurs (coopératives et négociants) et les tritrateurs français et allemands, qui n'ont pas été très présents jusqu'à ce jour, devraient commencer à intervenir. En effet, ils devraient ressentir le besoin d'opérations de couverture sur la nouvelle campagne pour leurs opérations sur le marché physique.

- La « position ouverte » (nombre total de contrats qui n'ont pas été annulés par une transaction inverse, ni fait l'objet d'une livraison, et qui donc restent dans le marché) progresse régulièrement, ce qui traduit l'intérêt croissant pour le contrat colza.

- Toutes les échéances jusqu'en mai 1996 sont traitées : le marché à terme joue donc bien son rôle d'instrument de couverture et de découverte du prix pour des opérations concernant la campagne 1995/96.

- Tous les intermédiaires du contrat à terme participent au marché : les courtiers issus du marché physique, les intermédiaires des contrats Sucre et Pomme de terre, et les courtiers du secteur financier.

- Les prix cotés sur le marché à terme reflètent exactement la situation du marché physique, apportant ainsi une visibilité précieuse sur les prix futurs. Désormais, les prix du marché à terme colza font office de référence.

## Cas de couverture

### Hypothèses :

- contrats de 50 tonnes ;
- le producteur commercialise sa récolte au prix ferme ;
- la couverture est parfaite.

1) Un agriculteur sème du colza sur 100 hectares en septembre 94. Son rendement prévisionnel est de 30 q/ha, par conséquent, il pense récolter 3 000 quintaux en juillet 1995.

Redoutant une baisse des prix, le producteur souhaite garantir son revenu en vendant dès maintenant sa récolte à son organisme stockeur pour une livraison prévue en août 1995.

A la même date, le prix à terme - sur l'échéance novembre 1995 - est de 160 F/q (FOB Moselle). Ce prix va servir de base à l'O.S. pour définir le prix d'achat au producteur. Compte tenu de la parité de transport entre sa zone géographique et la zone de livraison de l'O.S., ce dernier propose un prix de 140 F/q, livraison août 1995.

2) Etant donné que l'O.S. s'est engagé sur un prix, à présent c'est lui qui supporte le risque de baisse des cours : afin de se couvrir, il va vendre 6 contrats (300 tonnes) sur le marché à terme (échéance novembre).

3) En mai 1995, l'O.S. vend 300 tonnes de colza à un tritrateur, livraison août 1995. Au même moment, l'O.S. achète 6 contrats sur l'échéance novembre 1995 pour déboucler sa position.

### a) En cas de baisse des cours (bonne anticipation)

	Marché physique	Marché à terme
Septembre 94	Achat 300 tonnes Août 95 140 FRF/QI	Vente de 6 contrats Novembre 95 160 FRF/QI
Mai 1995	Vente 300 tonnes Août 95 125 FRF/QI	Achat de 6 contrats Novembre 95 135 FRF/QI
Solde des opérations	-15	+25

L'O.S. paiera effectivement 140 F/QI au producteur lors de la livraison et il a sécurisé sa marge de 10 FRF/QI.

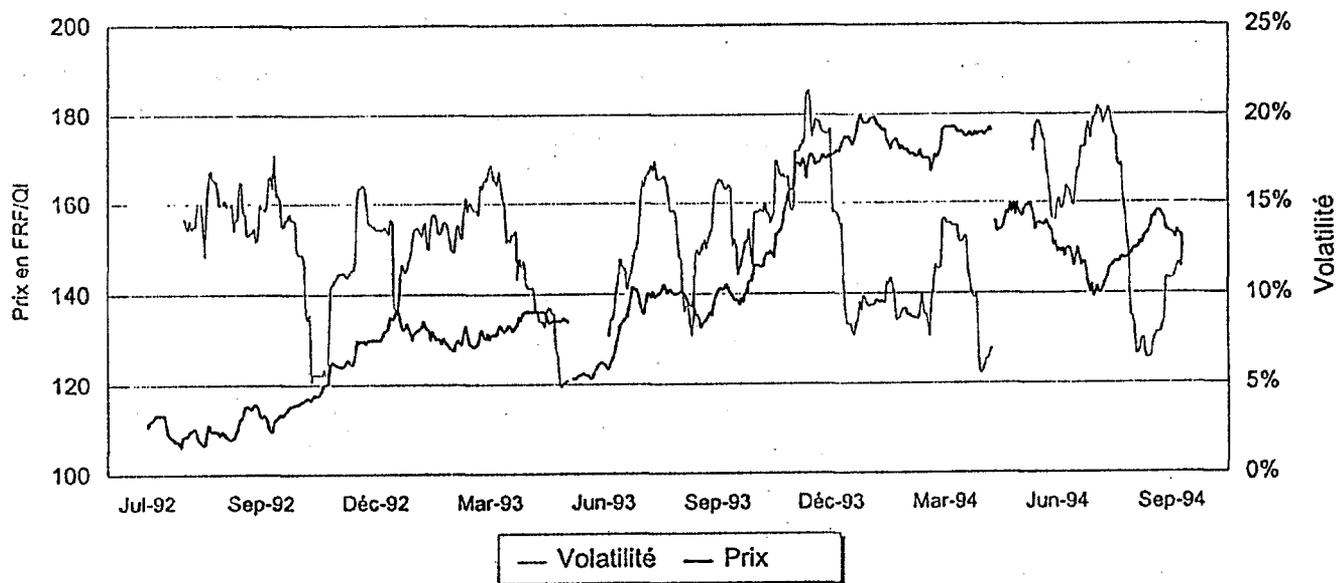
### b) En cas de hausse des cours (mauvaise anticipation)

	Marché physique	Marché à terme
Septembre 94	Achat 300 tonnes 140 FRF/QI	Vente de 6 contrats 160 FRF/QI
Mai 1995	Vente 300 tonnes 170 FRF/QI	Achat de 6 contrats 180 FRF/QI
Solde des opérations	+30	-20

L'O.S. paiera effectivement 140 F/QI au producteur lors de la livraison et il a sécurisé sa marge de 10 FRF/QI.

<b>CONTRAT</b>	
	<b>CONTRAT À TERME COLZA (COM)</b>
<b>SOUS-JACENT</b>	Graines de colza, toutes origines, variétés 00, de qualité saine, loyale et marchande Teneur en huile : base 40 % Teneur en eau : base 9 % Teneur en impuretés : base 2 %
<b>LIMITES DE QUALITÉ LIVRABLE</b>	Teneur en eau : maximum 9 % Teneur en impuretés : maximum 3 % Acidité oléique : maximum 2 % Teneur en acide erucique : maximum 2 % Teneur en glucosinolates : maximum 25 micromoles
<b>NOMINAL</b>	La taille d'un contrat est fixée à 50 tonnes métriques
<b>MODE DE COTATION</b>	La cotation s'effectue en DEM par tonne métrique Lors de la conclusion d'un contrat en DEM, il est possible de demander une conversion instantanée en FRF ou en USD. Ce service de conversion permet de diffuser en continu des cours indicatifs en FRF et en USD
<b>ÉCHÉANCES</b>	Août (Q), novembre (X), février (G), mai (K) 6 échéances sont cotées en permanence, soit un horizon de cotation de 16 à 19 mois
<b>CLÔTURE D'UNE ÉCHÉANCE</b>	La clôture intervient le dernier jour de bourse du mois précédant le mois de livraison
<b>OUVERTURE D'UNE ÉCHÉANCE</b>	L'ouverture d'une échéance intervient le premier jour de bourse suivant la clôture d'une échéance
<b>LIQUIDATION</b>	Livraison physique de la marchandise à l'échéance du contrat Toute livraison peut être composée de plusieurs lots, à condition qu'aucun des lots ne soit inférieur à 50 tonnes métriques de qualité homogène
<b>MODALITÉS DE TRANSFERT DE LA MARCHANDISE</b>	Le transfert de propriété de la marchandise s'effectue selon les modalités des contrats physiques FOB fluvial
<b>LIEU DE LIVRAISON</b>	Les ports agréés pour la livraison à l'échéance du contrat à terme sont Metz et Frouard sur la Moselle, Bülstringen, Vahldorf et Magdebourg sur le Mittellandkanal et Gand sur l'Escaut
<b>CALENDRIER DE LIVRAISON</b>	Le premier jour de bourse du mois de livraison, le vendeur notifie à la Chambre de Compensation son intention de livrer et le port où aura lieu cette livraison Le second jour de bourse du mois de livraison, la Chambre de Compensation effectue le rapprochement des acheteurs et des vendeurs À partir du troisième jour du mois de livraison l'acheteur peut indiquer au vendeur le jour de mise à disposition de la péniche en tenant compte de 5 jours civils de préavis Le transfert de propriété de la marchandise a lieu avant la fin du mois de livraison
<b>MONTANT DÛ PAR L'ACHETEUR</b>	Le montant dû par l'acheteur au vendeur contre livraison de la marchandise correspond au cours de liquidation (déterminé par la chambre de compensation le dernier jour de cotation de l'échéance) augmenté des bonifications ou diminué des réfections, dont le montant correspond à l'écart de la qualité livrée par rapport à la qualité standard : 40 % d'huile, 9 % d'eau et 2 % d'impuretés dans les limites de qualité livrable L'écart de prix est de 1,5 % pour 1 % d'huile L'écart de prix est de 1 % pour 1 % d'humidité L'écart de prix est de 1 % pour 1 % d'impuretés
<b>DÉPÔT DE GARANTIE LIVRAISON</b>	Le vendeur et l'acheteur en situation de livrer ou de prendre livraison doivent déposer auprès de la Chambre de Compensation une garantie de livraison jusqu'à la bonne exécution de ladite livraison
	CES INFORMATIONS VALABLES AU 20/09/94 SONT SUSCEPTIBLES DE MODIFICATIONS. POUR PLUS D'INFORMATIONS, VEUILLEZ CONTACTER MATIF INFORMATION AU (16 1) 40 28 82 72

**Graphique 1 : Prix et volatilité du colza (FOB Moselle)**



**Graphique 2 : Cours et volume**

