



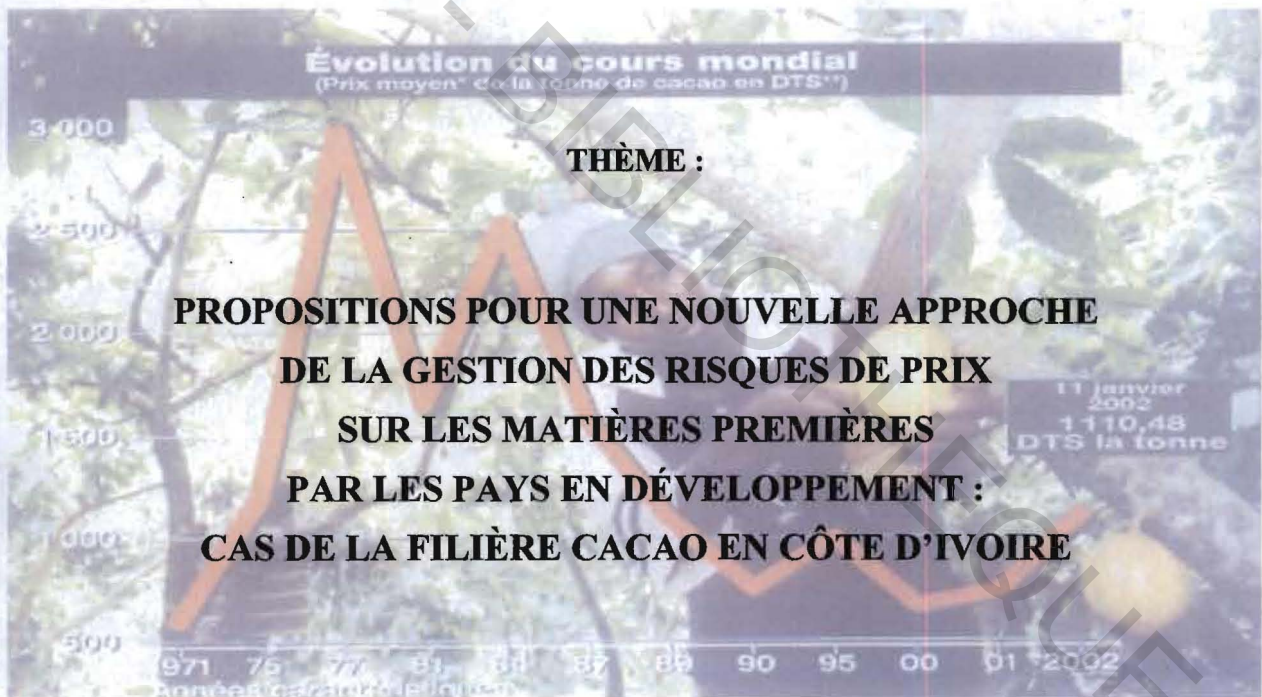
**CENTRE AFRICAIN D'ÉTUDES  
SUPÉRIEURES EN GESTION  
(CESAG)**



**Année Académique 2003-2004**

**INSTITUT BANQUE ET FINANCE**

**Mémoire pour l'obtention du Diplôme du MASTÈRE en BANQUE et FINANCE**



**Présenté par**

**KOUAME Jean-Baptiste**

**Directeur de mémoire**

**Gilles MORISSON  
Directeur pôle Afrique Sub-Saharienne  
à l'Institut Bancaire et Financier International  
(IBFI)**

## **Dédicace**

Le progrès de la Côte d'Ivoire repose sur l'agriculture. Je dédie donc ce travail à tous les planteurs de Côte d'Ivoire. Puisse ce mémoire permettre d'améliorer les méthodes de gestion et accroître leur revenu.

Je le dédie également à :

- ma famille et à la Mutuelle de Développement Economique et Social du Groupe Sran (MUDES-Sran). Je souhaite que cette formation soit le couronnement de tous les efforts qu'ils ont consentis.

- tous les stagiaires de la 3<sup>ème</sup> promotion du Mastère en Banque et Finance. L'ambiance studieuse qui a prévalu pendant la formation relève de la volonté des Mastériens de former une grande famille.

## **Remerciements**

Je remercie :

- Monsieur Gilles Morisson, Directeur du pôle Afrique sub-saharienne de l'Institut Bancaire et Financier International (IBFI) de la Banque de France. Ses qualités pédagogiques et professionnelles me serviront sans aucun doute dans ma carrière. J'exprime à travers lui, ma profonde gratitude à tout le personnel de l'IBFI. ;
- Le Ministre d'Etat, Ministre de l'Agriculture, Monsieur Gon Coulibaly pour tous les encouragements. Puisse ce travail aider le ministère dans sa lutte pour l'amélioration de la situation de nos braves paysans ;
- Monsieur Roger Atindéhou, Directeur du Projet Mastère en Banque et Finance. Il nous a appris à travailler sous pression, ce qui est très important pour une rapide insertion dans la vie active marquée de plus en plus par la concurrence ;
- Monsieur Yébouet Vincent, Directeur Général de Abc Transit. Il m'a préparé à affronter les difficultés de la vie et particulièrement du monde des affaires. Je lui exprime par ailleurs, toute ma reconnaissance pour tout le soutien qu'il m'a apporté durant la formation du MBF à Dakar et à Paris ;
- Madame Blandine Kouamé, pour tous les efforts et l'aide qu'elle m'a apportée ;
- Mademoiselle Odile Lakoun, Professeur de Mathématiques à Paris pour tout le soutien qu'elle m'a apporté lors de mon séjour à Paris ;
- Monsieur Mangoua Jacques, PDG de la Société Ivoirienne pour le Développement et l'Exportation des Produits Agricoles (SIDEPA). Mes remerciements s'adressent particulièrement à Monsieur Yébouet Arsène, son directeur financier qui a bien voulu m'encadrer à mon passage en Côte d'Ivoire.

## **Summary findings**

Agriculture dominates the economy of Less Developed Countries (LDC). Côte d'Ivoire is a typical example of a country where agricultural products as which cocoa bean represent more than 50% of its export.

Price fluctuation of cocoa affects both government and producers revenues, thus contributing to weaken government budget and producers social conditions.

Methods to deal with price uncertainty have not yet given satisfactory results. Established structures are trying similar tools after the failure of liberalisation. The recent sharp drop in prices for the two consecutive years 2003 and 2004 has proven their limits.

The focus of this work is to uncover best methods to deal with fluctuating prices in order to secure producers revenues in a liberalised context. In other words how to manage price risk and exchange rate risk associated to cocoa exportation in Côte d'Ivoire beyond liberalisation?

Cocoa market analysis shows several risks<sup>1</sup>. The main risks are the risks associated with production as the quantity produced is at the mercy of natural factors. There are also risks associated with storage and marketing activities. However, the most important risk is the risk associated to cocoa price fluctuations which after all affects government and producers revenues. Let's point out that cocoa price management must take into account exchange rate risks and notably: USD/XOF and GBP/XOF rates.

Price volatility is 23.05% and prices fluctuate between 910.53 SDR and 1189.938 SDR per ton since January 1994, date of devaluation of XOF.

Exchange rates appreciations reduce or counteract effects of price decrease. Conversely, exchange rates depreciations increase the drop in price. Other factors are the listing of cocoa on international markets, grindings of cocoa beans and stocks. Stocks are estimated around 1 million that is the equivalent of Côte d'Ivoire's production. Those stocks are a strain on the price even when supply decreases.

---

<sup>1</sup> Part 1 chapter 1 page 14

Instruments<sup>1</sup> used by Côte d'Ivoire and other African countries are price stabilisation schemes. The scheme was implemented in Côte d'Ivoire by “la caisse de stabilisation” or CAISTAB. International Cocoa Agreements (ICA) were signed in order to control the offer of cocoa on markets. Five agreements were signed, the last one in 1993. However, all of these agreements have been suspended since none of the members did respect the clauses. Moreover, the STABEX system, the compensatory funds of IMF and the UNCTAD had to compensate the loss of developing countries due to the drop in prices of their export products. Funds granted by these institutions, however generous are found to be insufficient.

In a nutshell, methods to manage price risk which consist in controlling the quantity offered did not give satisfactory results.

Failure of CAISTAB is explained by mismanagement characteristics as which corruption and the lack of transparency within the organisation. Under pressures from both IMF and World Bank, the organisation was broken up in 1999 and the cocoa sector was liberalised.

Liberalisation allowed multinationals to enter the cocoa sector and they represent as today more than 80% of the export volume of cocoa.

The reform of the sector in 2000 led to the establishment of 4 administrative structures<sup>2</sup>.

- Coffee and Cocoa Regulation Authority (ARCC)
- Coffee and Cocoa Exchange (BCC)
- Control and Regulation Funds (FRC)
- Coffee and Cocoa Activities Development and Promotion Funds (FDPCC)

Methods used by those structures, mainly FRC, are traditional ways of managing risks. The sharp drop in price in years 2003 and 2004 has proven their limits. The management consists in deducting on each kilo of cocoa, a fix amount that is supposed to compensate future decreases in prices.

According to International Diagnostic Commodities (IDC), lack of transparency remains in the management of the sector. Taxes are too high so that producers prefer to sell their

---

<sup>1</sup> Part 2 chapter 1

<sup>2</sup> Part 3 chapter 1

products in Ghana where prices are higher than in Côte d'Ivoire. That causes an important loss to the government budget.

The crisis in the sector required the head state's attention as in October 2004, he set up a committee for a close monitoring<sup>1</sup>. The mission was to propose a new organisation for the sector that can manage efficiently price risks.

There were doubts that the new organisation will bring the "golden age" in the sector. Observers argue that this organisation will not lead to great changes in practices as since several years, the objective of succeeding governments was to use cocoa funds to finance other expenses.

Consequently a reorganisation of the sector is necessary to promote a real management of risks and to put an end to the government control. Thus, we propose the abolition of all the structures and the creation of a single structure: the Coffee and Cocoa Market Agency (AMCC). AMCC must be a collegial structure with capital composed as followed: producers 45%, government 30% and other actors 25%.

The main role of AMCC will be to supervise the coffee and cocoa Market. It will insure that the actors respect all the regulating measures. By so doing, producers' interests will not be damaged, as they are empowered by the new structure. The government's revenues from cocoa exportation will be perceived through customs offices. Departmental or regional representations must be created in order to secure financial support to production co-operatives.

The management of price and exchange rate risks will be the task of the Risk and Cash Management Organ (OGRT), a department of the AMCC. OGRT must work with BFA and Agribank, witch are supposed to be the bank of farmers in order to finance farmers' activities. There have to follow the example of Credit Agricole Paris, a French bank specialised in financing farmers activities and has great skills in commodity risk management.

---

<sup>1</sup> Refer to appendix

Instruments to be used are derivative market products. The futures contracts have to be used first because they are simple. The strategy in this case is to sell future contracts. It will fix a price today for future transactions.

Offshore accounts have to be opened as Côte d'Ivoire is considered to be a risky country. The funds will permit to guarantee financial transactions such as calling margins and other fees. They will also be a guaranty for other counter-parties. Funds on the offshore accounts will be like deposits or in the form of treasury bonds of USA easily convertible into liquidity.

The success of these propositions depends on the real will of the actors mainly producers and the government to bring changes in cocoa sector. They must wake up to the seriousness of the situation in order to take up the challenge of development.



## **Synthèse**

L'économie des pays en développement est dominée par l'agriculture. Le cacao occupe une place très importante dans celle de la Côte d'Ivoire. La fluctuation des cours de ce produit sur le marché mondial affecte les recettes fiscales de l'Etat tirées de l'exportation du cacao et les revenus des producteurs et contribue ainsi à fragiliser ces derniers.

Les mesures prises jusqu'à présent pour gérer le risque de prix en Côte d'Ivoire n'ont guère aidé à améliorer la situation des producteurs. Les nouvelles structures créées en 2000 après la libéralisation de la filière ont adopté des méthodes de gestion qui ne sont pas fondamentalement différentes de celles de la CAISTAB et n'ont pas donné de résultats encourageants comme en témoigne la difficulté de soutien des prix dès que la baisse des cours en 2003 s'est accentuée.

Dans le nouveau contexte libéralisé, quelle est la méthode de gestion qui pourrait assurer un revenu rémunérateur aux producteurs et permettre à l'Etat d'enranger de substantielles recettes d'exportation et assurer le service de la dette ? En un mot, comment gérer le risque de prix et le risque de change liés à la commercialisation du cacao dans un système libéralisé ?

L'étude du marché du cacao nous a conduit à mettre en évidence les risques inhérents à cette activité<sup>1</sup>. Les risques principaux sont les risques liés à la production, puisque la quantité produite est fortement affectée par les facteurs naturels. On note également les risques liés au stockage, à la commercialisation et à l'exportation. Mais le risque majeur est le risque de variation des prix du cacao sous le double effet de la variation des prix du cacao en devises et des cours des deux devises de cotation du cacao (USD-GBP) par rapport au franc CFA. Le risque de prix est celui auquel le producteur et l'Etat de Côte d'Ivoire sont les plus sensibles car il détermine respectivement les revenus et les recettes d'exportation.

La volatilité des cours exprimés en DTS/tonne est de 23.05% ; les variations de cours se situent entre 910.53 et 1189.938 DTS la tonne avec une probabilité de 95.04% depuis janvier 1994, date de la dévaluation du franc CFA par rapport au franc français.

---

<sup>1</sup> 1<sup>ère</sup> partie chapitre 1



L'appréciation des monnaies de cotation par rapport au franc CFA permet d'atténuer, voire de supprimer la baisse des cours exprimés en CFA. Mais leur dépréciation peut accentuer la baisse des cours du cacao lui-même. Le taux de change est donc un élément important de la formation du prix du cacao. Les autres éléments principaux sont l'offre mondiale, les broyages et les stocks.

Par ailleurs, la quantité de cacao en stock est actuellement d'environ 1 million de tonnes soit l'équivalent de la production ivoirienne. Ces stocks pèsent donc fortement sur les cours, même lorsque l'offre mondiale diminue.

Les méthodes de gestion des risques utilisées par la Côte d'Ivoire<sup>1</sup> et d'autres pays africains reposent essentiellement sur la stabilisation des prix qui a longtemps été mise en œuvre par des caisses de stabilisation, la caisse de stabilisation et de soutien des prix en Côte d'Ivoire (CAISTAB).

Au niveau international, ces pays signaient des accords en vue de maîtriser la quantité mise sur le marché mondial. Cinq accords ont été ainsi négociés qui concernent le cacao mais ils sont tous suspendus puisqu'ils ne sont pas respectés par les différents pays signataires.

Par ailleurs, le Système de stabilisation des recettes d'exportation de l'Union Européenne, STABEX, le fonds compensatoire du FMI et de la CNUCED devraient permettre de compenser les pertes liées à la baisse des cours des matières premières de ces pays. Les fonds alloués s'avèrent insuffisants et assurent à peine la moitié des besoins. En plus, ils sont soumis à de fortes conditionnalités.

Au total, il s'avère que les tentatives pour maîtriser les quantités mises sur le marché et agir sur les prix ont échoué et qu'aucune régulation des prix ne peut donc en découler.

La CAISTAB dont la gestion a été jugée opaque par les bailleurs de fonds a été dissoute en 1999 sous la pression du FMI et de la Banque Mondiale. La libéralisation de la filière qui s'ensuivit a marqué l'entrée de multinationales dans la filière. Elles détiennent actuellement plus de 80% du volume de cacao exporté. La réforme de la filière consacre la création de quatre structures principales de gestion : l'ARCC, la BCC, le FRC et le FDPCC.

La gestion du risque effectuée par le FRC relève des méthodes traditionnelles de gestion. La baisse des cours durant la campagne 2003-2004 a suffi à montrer les limites de cette gestion qui consiste à prélever sur chaque kilogramme de cacao exporté, un montant fixe qui doit servir à compenser la baisse ultérieure des cours.

Le manque de transparence perdure dans ces structures de gestion selon le cabinet d'audit International Diagnostic Commodities (IDC). Les taxes sont exorbitantes et des producteurs préfèrent vendre leur récolte dans les pays limitrophes notamment le Ghana où le prix d'achat était deux fois supérieur à celui perçu par les producteurs ivoiriens en 2004, entraînant du coup un manque à gagner pour l'Etat. La crise a d'ailleurs interpellé le Président de la République qui a mis sur pied un comité de pilotage<sup>1</sup>. Sa mission est de proposer une nouvelle réforme dont on peut penser qu'elle n'aboutira pas à changer fondamentalement les choses.

En effet, depuis l'origine, l'objectif de l'Etat est de s'accaparer une partie de la rente cacaoyère pour l'utiliser à d'autres fins que la stabilisation des cours.

Une réorganisation complète de la filière s'impose donc pour promouvoir une véritable gestion des risques de prix et de change et mettre fin à la mainmise des différents régimes en place sur la filière.

Nous proposons donc la suppression pure et simple des structures de gestion actuelle afin de créer une seule structure, l'Agence du Marché du Café et du Cacao (AMCC)<sup>2</sup>, de nature collégiale regroupant l'ensemble des acteurs de la filière. Les producteurs devaient détenir 45% du capital, l'Etat 30%, et les autres acteurs 25%.

Son rôle principal serait la surveillance du marché du café et du cacao. Elle s'assurerait que les nouvelles règles édictées sont respectées et surtout que les producteurs ne sont pas lésés, la filière devant effectivement leur revenir.

Pour assurer la pérennité du financement des coopératives, des caisses régionales ou départementales autonomes devaient être créées. Les fonds seront constitués par les emprunts bancaires et une part de l'épargne des producteurs détenue par le FDPCC et le FRC, l'autre

---

<sup>1</sup> 2<sup>ème</sup> partie chapitre 1

<sup>1</sup> Voir annexe

part devant servir à opérer sur les marchés financiers internationaux et gérée par l'Organe de Gestion des Risques et de la Trésorerie (OGRT).

La gestion des risques de prix et de change devait donc être confiée à l'OGRT, un département bien précis de l'AMCC. Elle pourrait travailler en étroite collaboration avec la Banque pour le financement de l'agriculture (BFA) et Agribank pour le financement des activités des producteurs. Ces dernières pourraient d'ailleurs s'appuyer sur l'exemple du Crédit Agricole français, une banque spécialisée dans ce genre d'activité en France et disposant d'expertise dans le domaine des matières premières.

L'Etat percevrait le Droit Unique de Sortie (DUS) et les autres taxes à la douane lors de l'exportation du cacao.

Les instruments<sup>1</sup> à utiliser sont les produits dérivés disponibles sur les marchés financiers, principalement les futures, les options ou les swaps. Les futures doivent être d'abord utilisés car étant les plus simples. Les producteurs étant en position longue sur le cacao, l'OGRT procéderait à la vente de contrats pour se protéger contre la baisse des cours.

Les fonds qui doivent servir de garantie de bonne fin des opérations devraient être disponibles sur des comptes offshore, puisque la Côte d'Ivoire est considérée comme un pays à risque. Ces fonds y seront sous forme de dépôts ou de titres facilement transformables en liquidité comme les Bons du Trésor américain (Treasury Bonds). Ils serviront ainsi à faire face aux appels de marge quotidiens en ce qui concerne les marchés à terme et assurer les commissions de courtage et autres frais.

Le succès de cette réforme dépend de la volonté des acteurs, principalement les producteurs et le gouvernement, à vouloir la mettre en œuvre. Une véritable prise de conscience s'impose à tous les niveaux pour relever le défi du développement.

---

<sup>2</sup> 3<sup>ème</sup> partie chapitre 1 page 66.

## **Introduction**

L'agriculture occupe une place importante voire essentielle dans l'économie des pays en développement et particulièrement celle des pays africains. Selon la CNUCED, 57 pays en développement dépendent pour plus de 50% de leur recette d'exportation, de 3 produits de base. C'est le cas de la Côte d'Ivoire dont 55% des recettes d'exportation proviennent du cacao, du pétrole et du bois, avec une part prépondérante pour le cacao dont il est le premier producteur mondial. Cette production est évaluée à plus de 1 million de tonnes, soit plus de 40% de la production mondiale. La culture du cacao combinée à celle du café fait vivre au moins 5 millions de personnes et représente environ 30% du PIB.

Les recettes de l'Etat tirées de l'exportation de cacao et les revenus perçus par les producteurs ivoiriens subissent des variations importantes du fait de la fluctuation des cours du cacao sur le marché mondial. L'incertitude qui résulte de l'instabilité des cours empêche toute politique de planification économique adéquate tant de l'Etat que des producteurs dont l'accès au crédit pour les financements des récoltes devient de plus en plus difficile.

Pour gérer au mieux le risque de prix, deux approches peuvent être utilisées :

- la première vise à stabiliser les prix et les revenus des producteurs. Ce sont des politiques de nature traditionnelle ou institutionnelle. Il s'agit généralement des accords internationaux sur le cacao, des politiques nationales de stabilisation des prix par le gouvernement, et des fonds de compensation du FMI et du STABEX de l'Union Européenne.

- la deuxième concerne les instruments permettant de fixer les prix à terme et donc les revenus des ventes. Elle recourt à l'utilisation des produits dérivés de matières premières disponibles sur les marchés à terme.

Durant de très nombreuses années, la mise en œuvre des accords internationaux au plan national s'est traduite par le contingentement des exportations et des politiques de stabilisation des prix. Ce programme était mis en œuvre par la Caisse de Stabilisation et de Soutien des prix des Produits Agricoles, la CAISTAB. Il permettait de garantir un prix

---

<sup>1</sup> 3<sup>ème</sup> partie chapitre 2

d'achat aux producteurs mais exposait l'Etat au risque de prix puisqu'il devrait faire face aux coûts de soutien qui en résultent en cas de chute des cours. Ces politiques de contrôle du prix par la maîtrise des quantités mises sur le marché n'ont pas donné de résultats satisfaisants tant au plan national qu'international.

Depuis la libéralisation de la filière en janvier 1999, la CAISTAB a été dissoute et de nouvelles structures sont nées pour gérer la filière et le risque de prix qui en découle. La gestion actuelle n'est cependant pas fondamentalement différente de celle de la CAISTAB et les critiques que l'on pouvait adresser à l'ancien système demeurent valables.

Dans le nouveau contexte libéralisé, il est nécessaire que ces structures et l'Etat s'adaptent à l'environnement mouvant de la commercialisation du cacao. Cela implique une maîtrise des nouvelles techniques de gestion du risque de prix et de change qui permettent de réduire l'impact de ces variations sur les recettes et d'améliorer les conditions de vie des producteurs qui sont censés être les bénéficiaires de la libéralisation et de la réforme de la filière qui a suivi.

Le rôle de l'Etat doit être le plus neutre possible dans ce nouveau contexte. Ainsi, importe-t-il que les coopératives de producteurs se conduisent en de véritables entreprises pour réussir cette mission.

L'objet de notre étude est de proposer une nouvelle organisation de la filière et des instruments de gestion du risque de prix en montrant leur utilité pour les producteurs et l'Etat de Côte d'Ivoire dans le contexte actuel.

Nous tenterons ainsi d'apporter dans notre étude, des éléments de réponses aux questions suivantes :

- Le système de stabilisation est-il approprié pour la gestion des risques de prix dans un système libéralisé ?
- La Côte d'Ivoire avec plus de 40% de la production mondiale du cacao peut-elle maîtriser les prix du cacao ? Ces prix sont-ils maîtrisables ?
- Le système de gestion du risque actuel, voire l'organisation de la filière après la libéralisation peut-il améliorer les conditions de vie des paysans et leur assurer un prix rémunérateur ?

- Quelles sont les dispositions nécessaires à prendre pour gérer au mieux le risque de prix dans le nouveau système ?

Notre objectif en proposant une telle étude est de montrer l'organisation actuelle de la filière cacao et ses limites, mais aussi et surtout, de présenter des instruments financiers et sensibiliser les principaux acteurs sur la nécessité de leur utilisation pour se protéger contre les risques de prix.

Nous faisons donc l'hypothèse que le risque de prix tel qu'il est géré actuellement ne nous semble pas satisfaisant, qu'elle ne permet pas d'améliorer le revenu des producteurs, et qu'il faudrait songer à l'utilisation des instruments financiers pour la gestion des risques.

Notre étude revêt un intérêt pour plusieurs acteurs de la filière et d'autres autorités, notamment :

- pour l'Etat de Côte d'Ivoire, en ce sens qu'elle permet d'opérer une planification à long terme de la filière, une meilleure redistribution de revenu, et la réalisation de la politique sociale à travers les programmes de lutte contre la pauvreté ;
- les producteurs, car elle leur permettra de maîtriser les instruments financier et en tirer profit ;
- la jeunesse scolaire et estudiantine, particulièrement celle dont les études sont portées sur le domaine de la finance et les relations internationales ;
- Le CESAG qui, pour ses besoins de formation de cadres africains, pourrait s'en servir.

Notre travail a pu s'appuyer sur une revue de littérature qui a porté sur les produits dérivés de matières premières, l'organisation de la filière, les articles de presses et des publications.

Nous avons également réalisé des interviews avec les experts des marchés des matières premières à Paris et ceux de la filière cacao à Abidjan ; de même, des séances de travail ont eu lieu avec les acteurs de la filière, notamment le FRC, le secrétariat de l'Union Nationale des Opérateurs de la filière café-cacao (UNOC) et surtout avec la Société Ivoirienne pour le Développement et l'Exportation des Produits Agricoles (SIDEPA).

Pour la réalisation pratique de l'étude et en vue d'atteindre les objectifs spécifiés plus haut, nous mettrons en évidence dans un premier temps les risques liés aux activités agricoles et en particulier les risques de prix, par l'analyse du marché du cacao. Nous présenterons ensuite

les méthodes de gestion du risque jusque là utilisées par la Côte d'Ivoire tant avant qu'après la libéralisation de la filière, avant de suggérer une modification des structures de tutelle de la filière et des méthodes modernes adéquates pour gérer le risque de prix.

CESAG - BIBLIOTHEQUE



## **1<sup>ère</sup> PARTIE**

### **LES RISQUES ENCOURUS PAR LES PRODUCTEURS DE CACAO.**

#### **Chapitre 1 : LES RISQUES INHERENTS AUX ACTIVITES LIEES AUX MATIERES PREMIERES**

##### **1. Définition du risque**

Le risque est la possibilité de survenance d'un événement, prévu ou non, dont on peut tirer profit ou encourir des pertes. Il est lié à l'incertitude, cette incertitude étant ou non probabilisable. L'exercice d'une activité agricole en vue d'en tirer des revenus comporte des étapes et les événements susceptibles d'intervenir à chaque stade du cycle d'exploitation ont une conséquence sur le revenu. S'agissant du cacao, leur analyse nous permettra de dégager les risques principaux et de nous focaliser sur le risque de prix qui est déterminant pour l'obtention d'un revenu rémunérateur pour le producteur.

##### **2. Risques liés à la production**

La production agricole comme toute production dépend en premier lieu de la quantité et de la qualité de la main d'œuvre et du capital technique. La productivité du travail est un élément clef de la rentabilité puisqu'elle permet une baisse des coûts unitaires de production. De ce point de vue, les pays producteurs africains sont moins bien placés que les pays producteurs asiatiques.

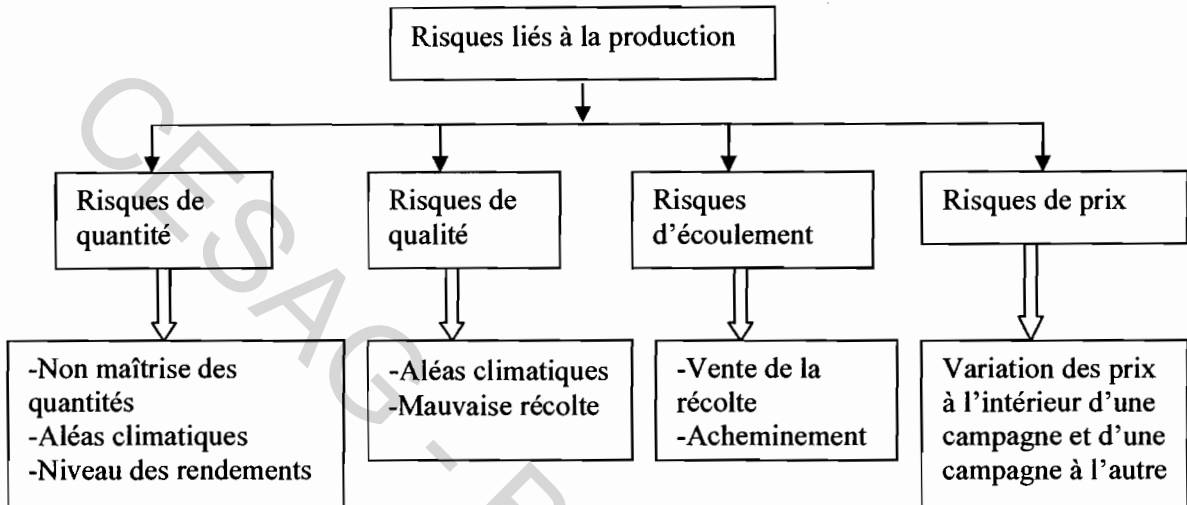
Mais la production dépend en second lieu de facteurs non maîtrisables par l'homme comme les aléas climatiques (sécheresse, gelées, pluies excessives...) ou les infestations des plants par les parasites comme au Ghana en 2001-2002. La quantité produite n'est donc pas maîtrisable et le producteur ne sait pas à l'avance ce qu'il va récolter.

Par ailleurs, la production doit être écoulee c'est-à-dire acheminée aux utilisateurs, ce qui suppose l'existence d'infrastructures efficaces qui fassent communiquer les marchés.

La production rencontre de surcroît, des problèmes de financement, ce qui peut conduire à une diminution des intrants et donc de la quantité et de la qualité de la production.

Les aléas de la production agricole se répercutent sur les prix qui sont très flexibles. Toute surproduction entraîne une chute des cours et toute pénurie, une forte hausse des cours (loi de King). Le revenu du producteur est donc soumis à de grandes variations. Au total, le producteur fait face à l'ensemble des risques repris ci-dessous :

**Schéma n°1 : Les risques liés à la production des matières premières**



### 3. Risques liés au stockage

Le stockage du produit suit sa production. C'est une activité qui oblige à détenir physiquement un produit durant un certain temps. Fonction tampon par excellence, le stockage équilibre les flux de production et de consommation, tant en termes physiques, par l'entreposage de marchandises, qu'en termes financiers, par l'étalement des dépenses sur les recettes des producteurs. Le stockage est le fait des producteurs eux-mêmes, des coopératives agricoles et des organismes stockeurs.

Le stockage comporte des risques non seulement sur les quantités, qui sont les risques d'approvisionnement, d'intégrité du produit et d'invendu, mais aussi des risques de prix. Les matières stockées étant périssables, le stockage comporte aussi un risque de dégradation de la récolte. Les risques d'invendus sont le plus souvent liés à l'environnement du marché. Si le stockage coïncide avec une période de forte production, le risque d'invendu est élevé.

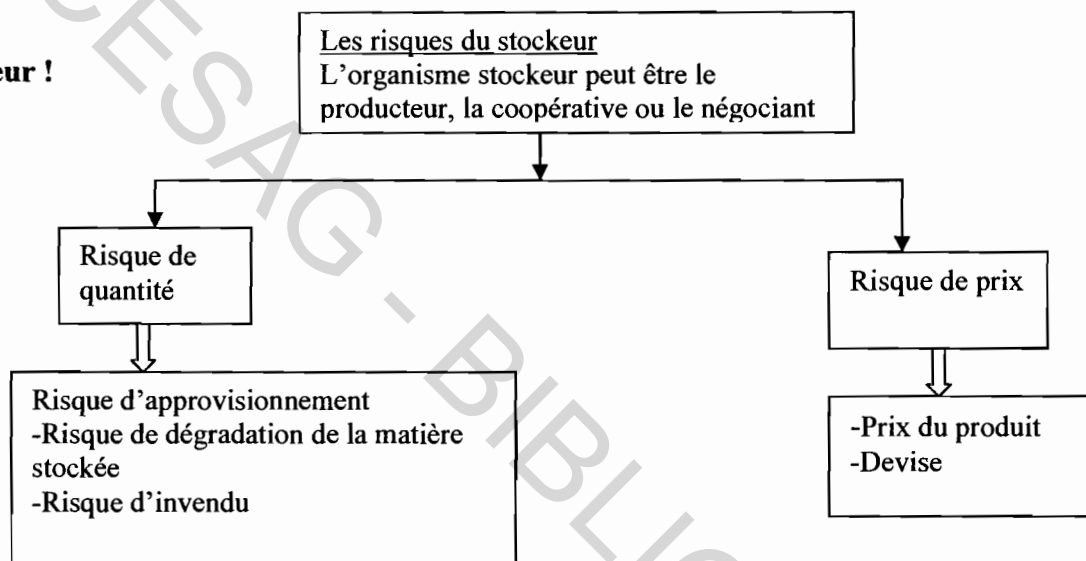
Durant la période de stockage, le prix de la matière continue de fluctuer. Le stockeur étant en position longue sur l'actif sous jacent, il encourt des pertes en cas de baisse des prix.

Par ailleurs, le stockage comporte des coûts financiers. Le stockeur peut aussi n'être qu'un simple intermédiaire qui vend des capacités de stockage. Son risque porte sur le prix de stockage qui va dépendre des quantités stockées.

Le prix du cacao étant libellé en dollar ou en livre sterling, le détenteur de cette matière encourt de surcroît un risque de change. Les risques principaux liés au stockage peuvent être regroupés comme suit :

#### Schéma n°2 : Les risques liés au stockage des matières premières

Erreur !



#### 4. Risques liés à la commercialisation

La commercialisation du cacao est le fait des coopératives et des négociants locaux et internationaux mais rarement des producteurs eux-mêmes. Outre le risque d'approvisionnement, les opérateurs rencontrent des risques de prix et de change, voire des risques de débouchés.

#### 5. Risques liés à la transformation

Deux risques principaux affectent les industriels : d'une part, le risque d'approvisionnement en quantité et qualité et d'autre part, les risques de prix et de change. Toutefois, ces risques sont moins grands que pour le producteur car la matière première ne constitue qu'une partie du coût du produit fini.

## CHAPITRE 2 : LE RISQUE DE PRIX ET SA MESURE

Les cours des matières premières agricoles connaissent des fluctuations importantes et fréquentes. Leur maîtrise par les pays en développement est nécessaire à la poursuite de leur activité dans ce domaine et à l'amélioration des conditions de vie des producteurs.

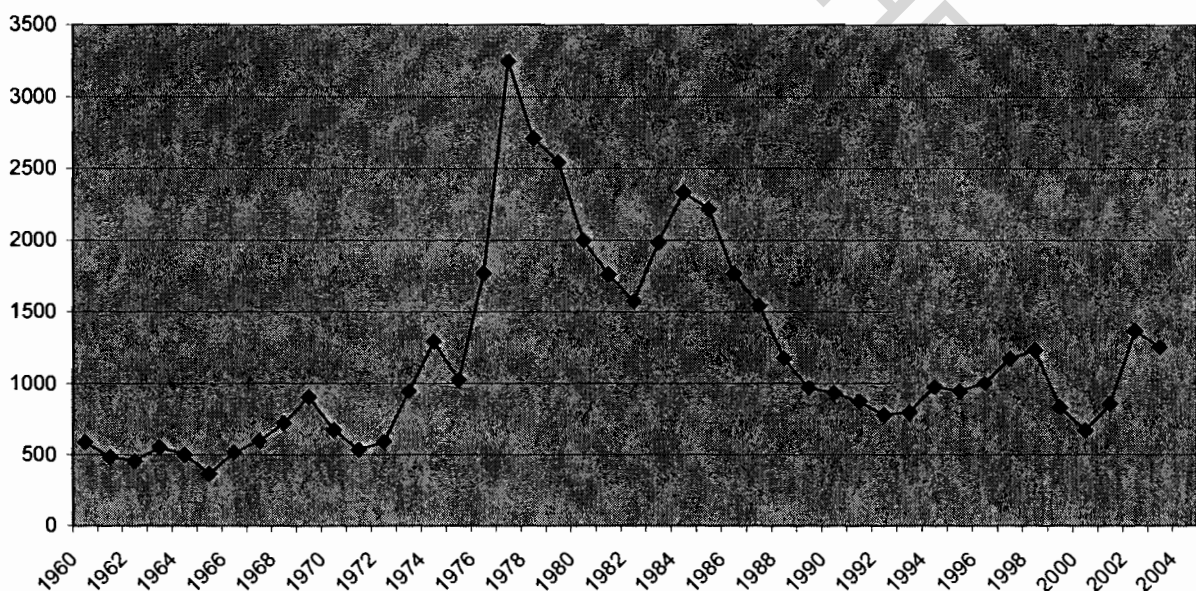
Parmi tous les risques cités plus haut, le risque auquel l'opérateur de la filière cacao est plus sensible est le risque de variation du prix du produit en devise et en monnaie nationale car il détermine son revenu et permet de mesurer le rendement de son activité. Ce risque de prix sur le cacao peut être mis en évidence de plusieurs façons.

### 1. L'évolution des cours du cacao sur le marché international

Le graphique ci-dessous représente l'évolution de cours à terme moyens annuels du cacao de 1960 à 2004 relevés sur les marchés à terme de Londres (London International Financial Future and Option Exchange: LIFFE) et de New York (Coffee Sugar and Cocoa Exchange: CSCE) et publiés par l'Organisation Internationale du Cacao, ICCO basée à Londres. Ces cours sont exprimés en DTS dont le dollar et la livre sterling sont des composantes.

L'allure de la courbe traduit la grande fluctuation des cours d'une année à l'autre sur la période sous revue et donc l'exposition des acteurs concernés au risque de prix.

Graphique n°1: Evolution des cours du cacao de 1960 à 2004(DTS/Tonne)



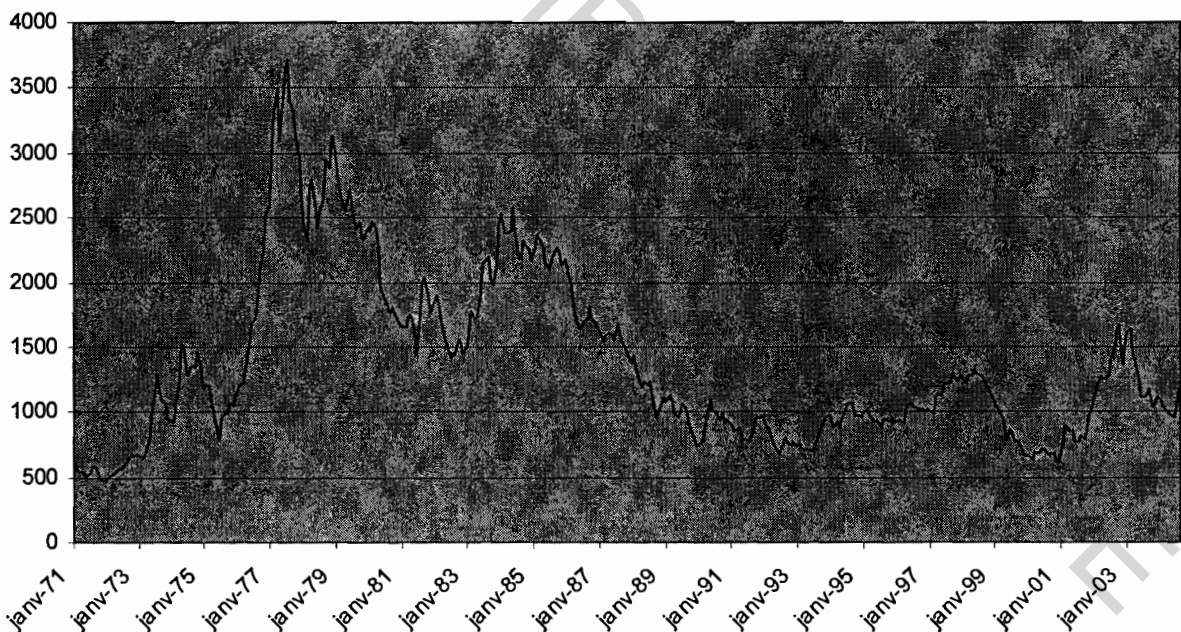
De 363.5 DTS/Tonne en 1965, les cours à terme du cacao ont atteint leur niveau le plus haut de 3246.7 DTS/Tonne en 1977 avant de revenir à 672.76 en 2000.

A partir du début des années 1970, les cours ont crû de façon exponentielle puis ont perdu la moitié de leur valeur au début des années 1980 avant de fluctuer autour de 1000 DTS/Tonne depuis les années 1990. Une bulle spéculative s'est donc formée qui a entraîné un mésalignement des cours puis une sévère correction, les cours revenant sur leur trend de croissance de longue période.

Cette évolution des cours est à rapprocher de celle des autres matières premières, de l'inflation sur la période, ainsi que de celle du taux de change des monnaies de facturation.

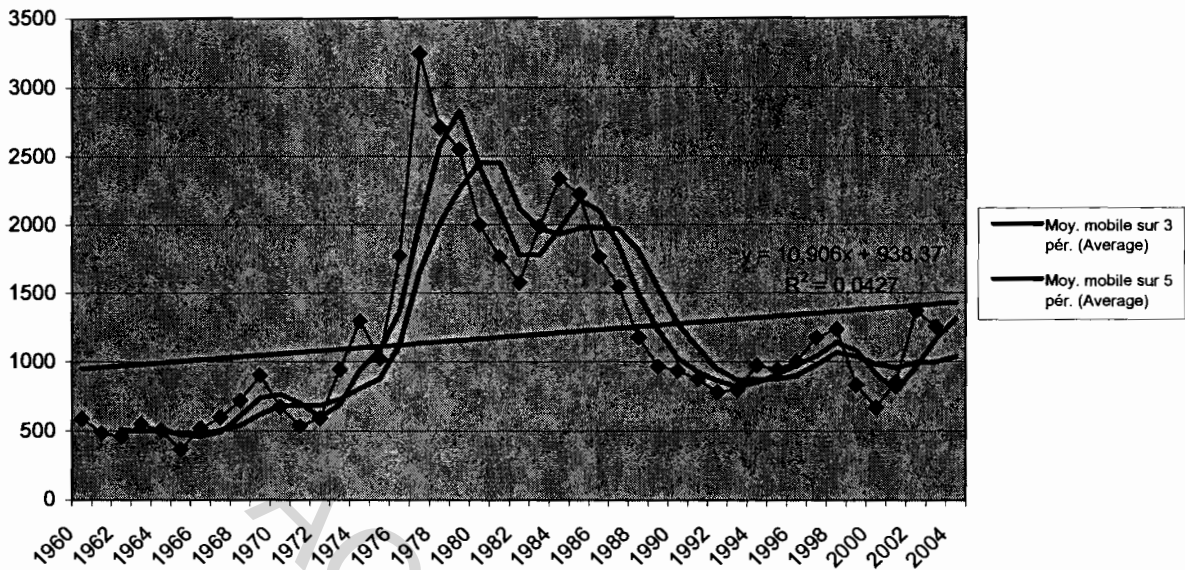
La courbe d'évolution des cours mensuels, traduite par le graphique suivant, met mieux en évidence la variabilité intra annuelle des cours.

**Graphique n°2: Courbe d'évolution des cours du cacao de janvier 1971 à août 2004  
(DTS/Tonne)**



Pour mieux appréhender l'allure de la courbe, des ajustements ont été réalisés à partir de la courbe de tendance linéaire. Les moyennes mobiles aident également à affiner l'analyse selon les périodes considérées. Elles permettent d'extraire de la série brute une série lissée qui fait apparaître les phases régulières susceptibles d'être prolongées.

Graphique n°3: Ajustement de l'évolution des cours du cacao de 1960 à 2004(DTS/Tonne)

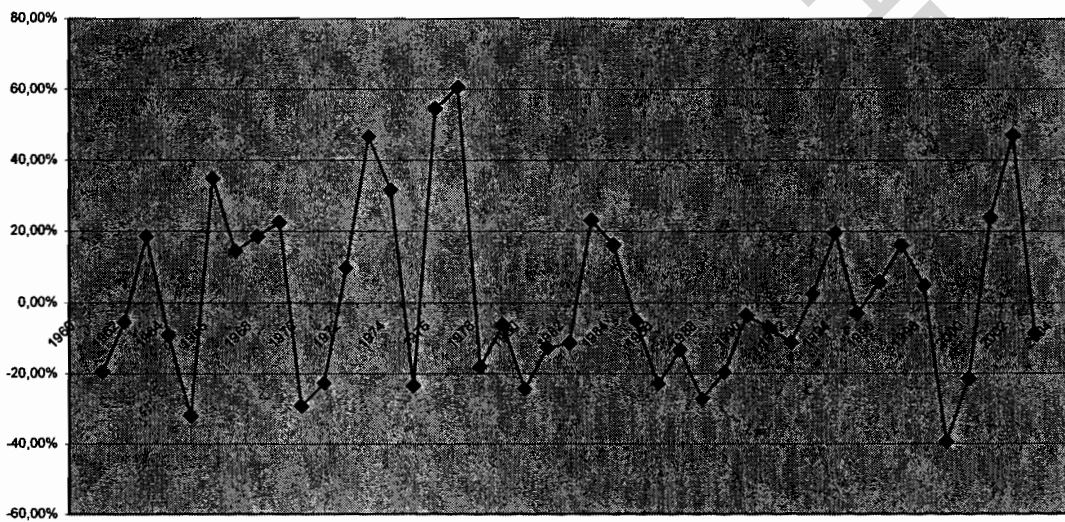


## 2. Rendement, volatilité et la mesure du risque

Le risque de prix est égal à la variation des cours entre 2 dates rapportée au cours à la date de départ soit :  $X_t - X_{t-1} / X_{t-1}$  ou plus fréquemment,  $\ln(X_t / X_{t-1})$  où  $X_t$  et  $X_{t-1}$  représentent les cours aux dates  $t$  et  $t-1$ . La courbe des rendements figurant sur le graphique ci-dessous montre l'extrême volatilité des cours du cacao entre 1960 et 2004.

Les rendements annuels moyens sont en effet d'une grande amplitude et évoluent entre -39.44% et +60.54%, ce qui atteste de la forte fluctuation des cours d'une année à l'autre.

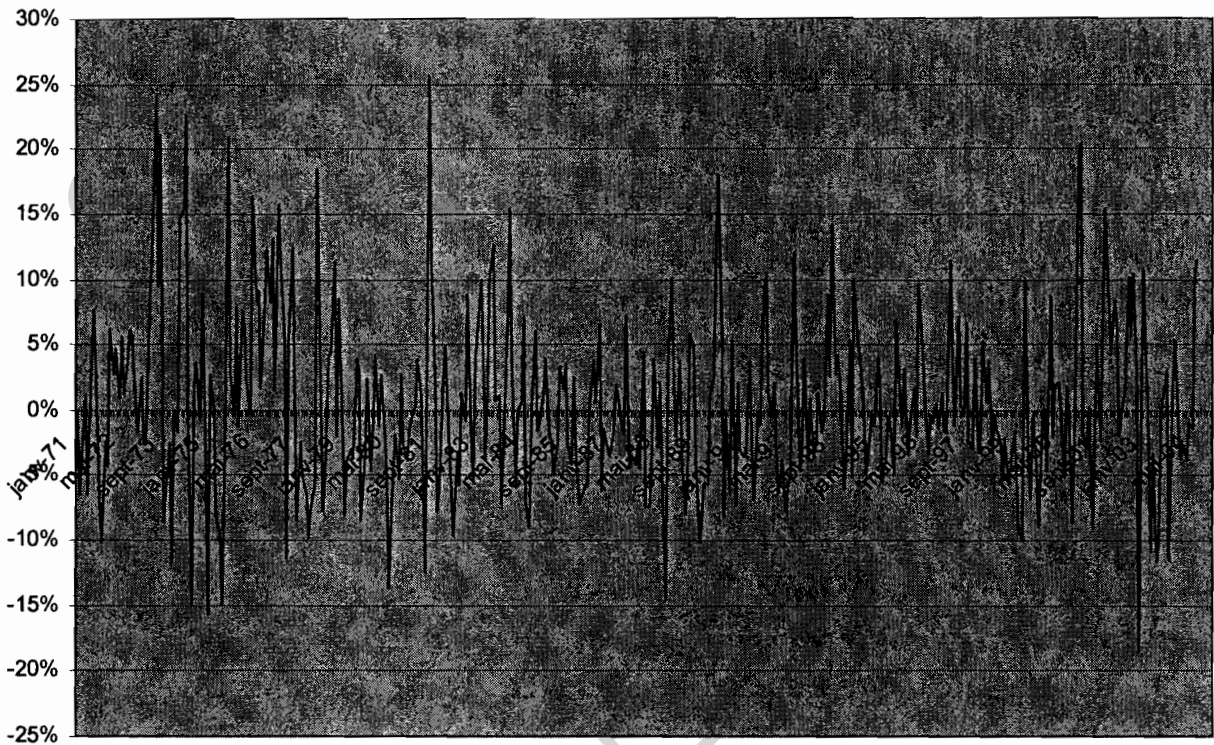
Graphique n°4: Courbe des Rendements moyens annuels de 1960 à 2004





Les rendements moyens mensuels représentés par le diagramme ci-dessous permettent de mieux percevoir la volatilité des rendements sur l'ensemble de la période considérée.

Graphique n°5 : Courbe des rendements mensuels de janvier 1971 à août 2004



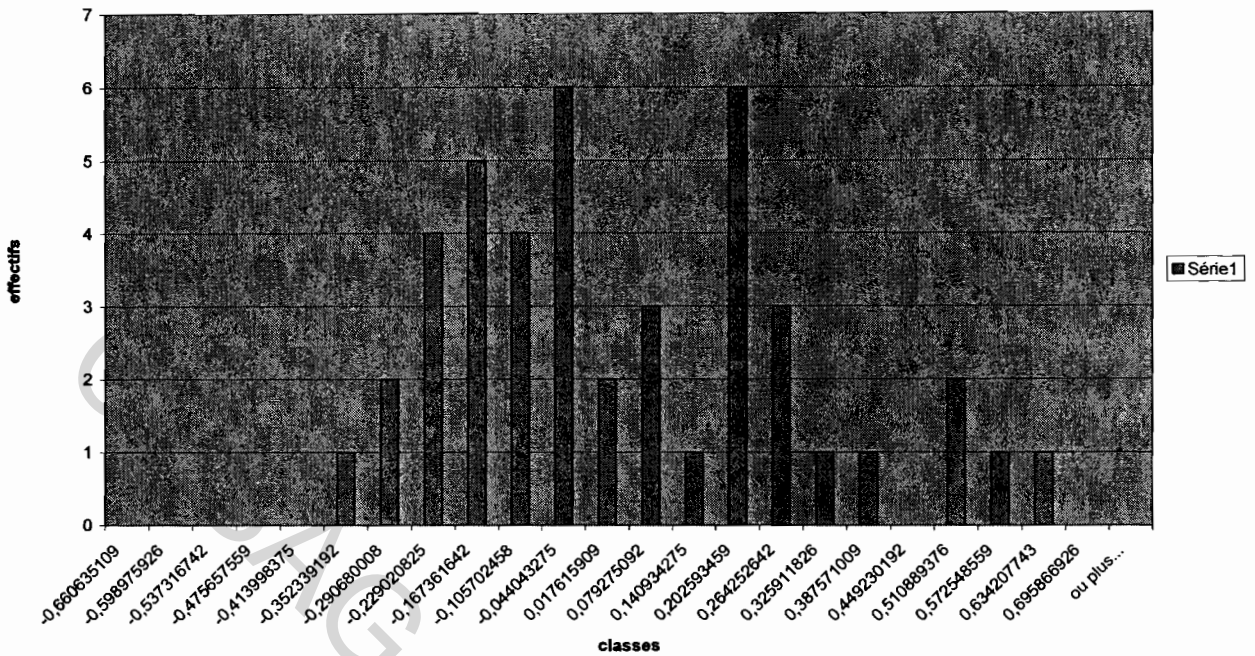
On a des variations maximale et minimale de +25.62% et -18.56% respectivement d'un mois sur l'autre.

A partir des rendements, il est possible de calculer la volatilité historique des cours sur la période considérée. Elle est égale à l'écart type du rendement. Ainsi, l'écart type des rendements mensuels obtenu avec les données de l'ICCO s'élève à 6.65%. En l'annualisant, on obtient un écart type annuel de 23.05%.

La distribution des rendements annuels par classe est représentée par le graphique ci-dessous. Elle donne une idée de la distribution des fréquences autour de la moyenne. Cette distribution annuelle ne suit pas une loi normale et il est donc difficile d'en tirer une conclusion générale.

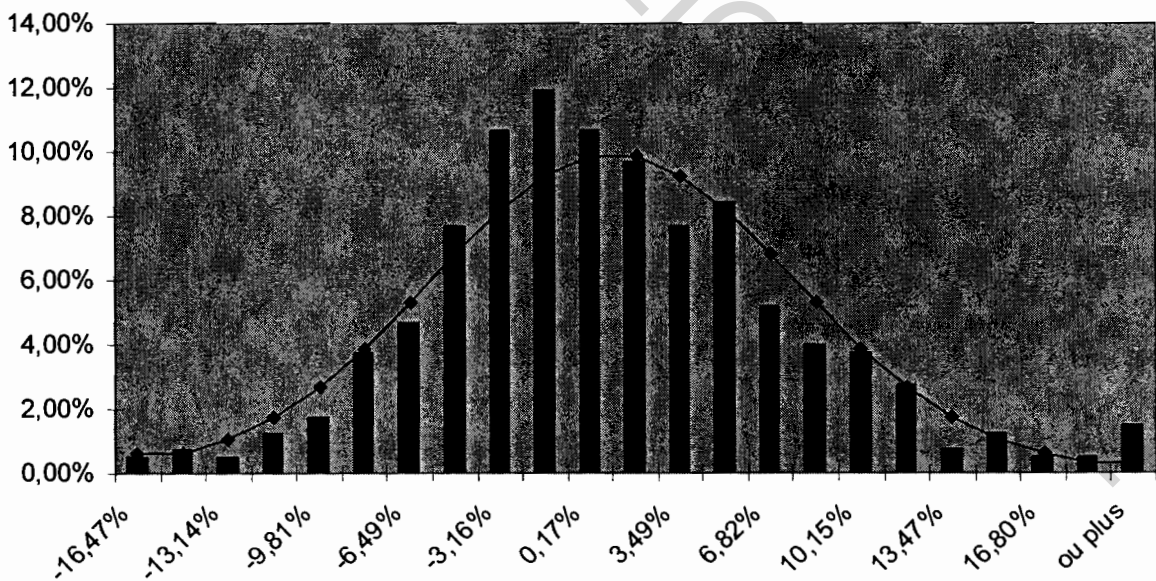


courbe de distribution des rendements annuels de 1960 à 2004



Une analyse plus fine est donnée par la distribution mensuelle. La distribution par classe des rendements mensuels de janvier 1971 à août 2004 est proche d'une loi normale comme le montre le diagramme ci-après.

Graphique n°7: Distribution des rendements autour de la moyenne



Cette distribution de fréquence indique que nous avons 76,67% de chance que les rendements varient d'environ 14%, précisément 13,31%, d'un mois sur l'autre et 95,04% de chance que

ces variations soient de 26.61%. En effet, la moyenne des rendements est de 0.17% et l'écart type de 6.65%.

La volatilité historique mesure la variabilité des cours du cacao telle qu'elle est mesurée pour une période donnée. En faisant l'hypothèse que les cours futurs reflèteront sensiblement l'évolution du passé, on peut dire que les cours vont fluctuer autour de 1000 DTS/tonne.

Ainsi, en nous situant à partir de janvier 1994, date de la dévaluation du franc CFA, la fluctuation des cours ne s'écartera pas de façon significative de l'intervalle [910.53 ; 1158.933DTS/Tonne], ce qui est confirmé par l'actualité du moment. En effet, après l'envolée des cours au début du mois de novembre due à la reprise de la guerre et aux affrontements entre l'armée française et des manifestants favorables au pouvoir en place à Abidjan, la fluctuation s'est à nouveau située dans cet intervalle.

L'évolution passée des cours nous permet donc de conclure que les cours varient dans cet intervalle avec une probabilité d'environ 95%.

### **3. Les déterminants fondamentaux des prix du cacao au comptant et à terme**

L'évolution des cours du cacao au comptant et à terme dépend de celle de l'offre et de la demande de cacao sur la période.

#### **3.1 L'offre de cacao**

La production mondiale de cacao s'est établie à 2 970 000 tonnes pour la campagne 2002-2003. Elle était de 2 818 000 tonnes en 2000-2001. Sept pays totalisent 87.5% de la production et la Côte d'Ivoire, à elle seule, représente 43%.

**Tableau n°1 : Répartition de la production mondiale de cacao pour la campagne 2002-2003**

| Rang             | Pays          | Production en millier de tonnes | Pourcentage de la production mondiale | Pourcentage cumulé de la production mondiale |
|------------------|---------------|---------------------------------|---------------------------------------|--|
| 1 <sup>er</sup>  | Côte d'Ivoire | 1 225                           | 43 %                                  | 43%  |
| 2 <sup>ème</sup> | Indonésie     | 450                             | 16%                                   | 59%  |
| 3 <sup>ème</sup> | Ghana         | 335                             | 12%                                   | 71%  |
| 4 <sup>ème</sup> | Nigeria       | 165                             | 6%                                    | 77%  |
| 5 <sup>ème</sup> | Cameroun      | 125                             | 4.5%                                  | 81.5%  |
| 6 <sup>ème</sup> | Brésil        | 125                             | 4.5%                                  | 86%  |
| 7 <sup>ème</sup> | Equateur      | 85                              | 3%                                    | 89%  |
|                  | Autres pays   | 308                             | 11%                                   | 100%   |
|                  | Total         | 2818                            | 100%                                  |  |

Source : ICCO

### 3.2 La demande de cacao

La demande de cacao émane des industriels. La consommation de cacao peut être appréhendée statistiquement à partir des broyages des usines de transformation.

La quantité broyée est un indicateur de la quantité achetée par les industriels. Pour la campagne 2001-2002, la quantité totale broyée s'est élevée à 2850000 tonnes. Les principaux pays broyeurs sont la Hollande, les USA et la Côte d'Ivoire.

Le tableau de la page suivante indique pour cette campagne, la proportion de cacao broyé par les différents pays. Ils sont pour l'essentiel des pays développés.

**Tableau n°2 : Répartition du broyage des fèves de cacao pour la campagne 2001-2002**

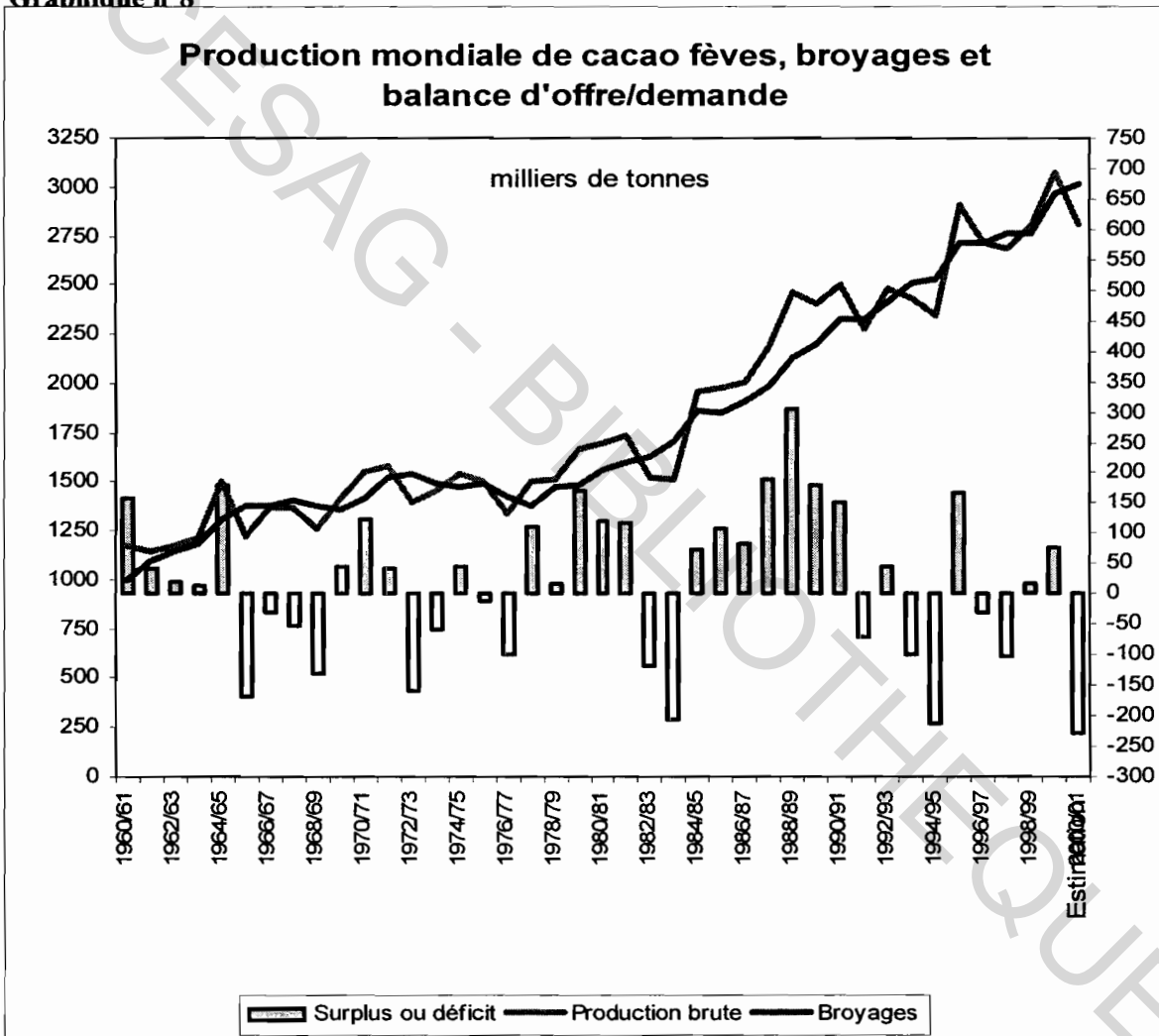
| Rang             | Pays          | Broyages en milliers de tonnes | Pourcentage mondial | Pourcentage cumulé |
|------------------|---------------|--------------------------------|---------------------|--------------------|
| 1 <sup>er</sup>  | Hollande      | 418                            | 15%                 | 15%                |
| 2 <sup>ème</sup> | USA           | 403                            | 14%                 | 29%                |
| 3 <sup>ème</sup> | Côte d'Ivoire | 290                            | 10%                 | 39%                |
| 4 <sup>ème</sup> | Allemagne     | 195                            | 7%                  | 46%                |
| 5 <sup>ème</sup> | Brésil        | 173                            | 6%                  | 52%                |
|                  | Autres pays   | 1371                           | 48%                 | 100%               |
|                  | Total         | 2850                           | 100%                |                    |

Source : ICCO

### 3.3 L'équilibre offre demande

Le graphique ci-dessous représente l'évolution de l'offre mondiale de cacao et des broyages de 1960 à 2002. La différence entre les 2 courbes indique si le marché est en déficit ou en surplus. Le marché est le plus souvent en surplus, ce qui signifie que les accumulations de stocks sont plus importantes que les décumulations.

Graphique n°8



Source : Commerce international des produits de base ; études de la BCEAO

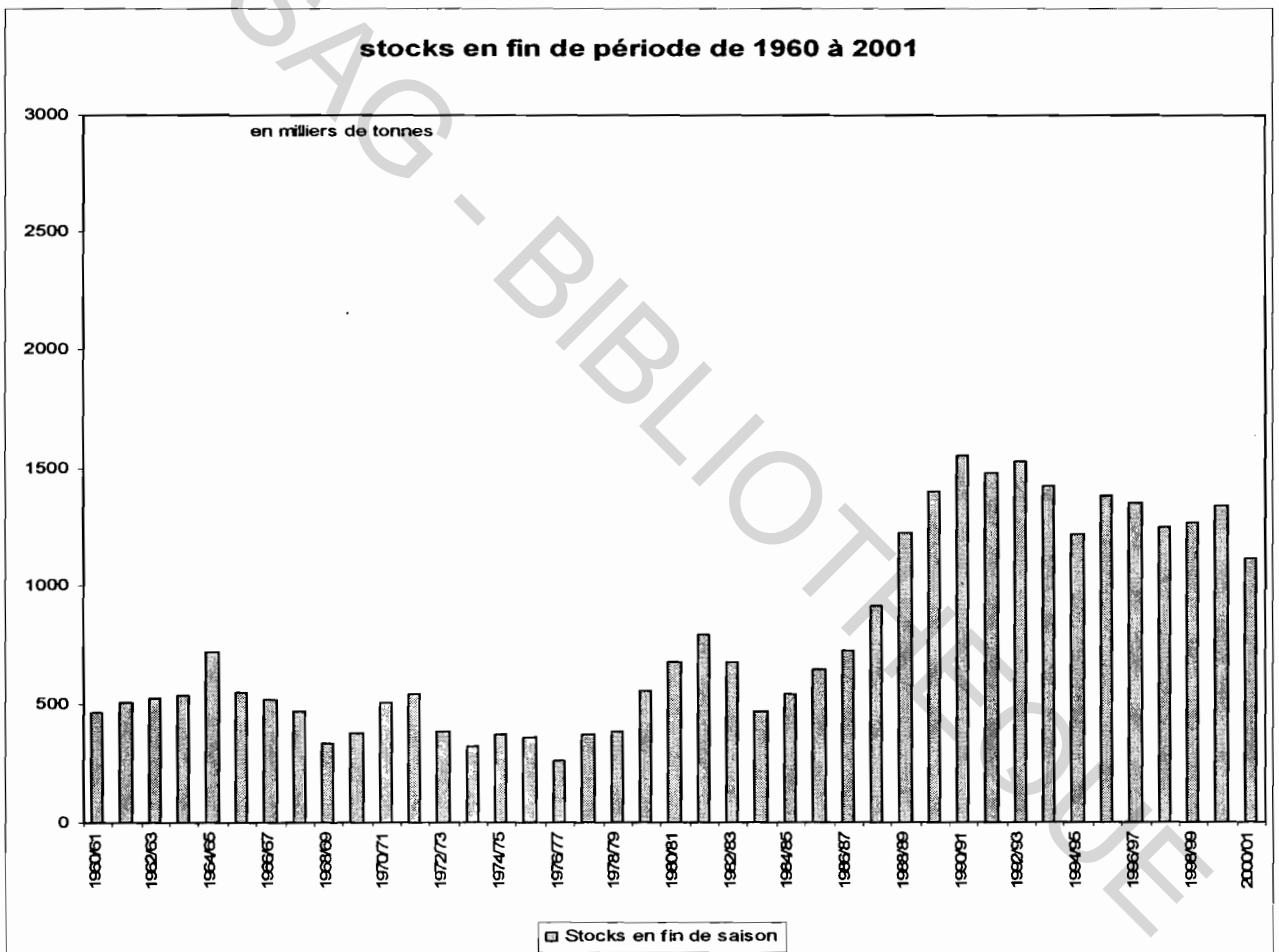
### 4. Les stocks

Le niveau des stocks de cacao est actuellement de plus de 1 million de tonnes soit l'équivalent de la production annuelle de la Côte d'Ivoire qui représente au moins 40% de la production mondiale.

Les matières premières produites en excès alimentent les stocks. C'est la raison pour laquelle les variations de prix n'ont pas toujours été aussi importantes qu'attendues en période de déficit de la production mondiale de cacao. Ces stocks importants de produits pèsent donc sur les cours. Les industriels constituent des stocks afin d'éviter toute rupture d'approvisionnement mais aussi pour lutter contre une hausse exagérée des cours, préjudiciable à leur activité.

Cependant, ces stocks sont des stocks outils. Les principaux stocks se trouvent pour l'essentiel dans les entrepôts.

Graphique n°9



Source : Commerce international des produits de base ; études de la BCEAO

Le niveau des stocks joue un rôle très important dans la détermination des cours à terme.

Le cours à terme et le cours au comptant sont liés par la relation de Working :

$$F=S+CC-CY$$

Où  $F$  représente le cours à terme,  $S$  le cours au comptant,  $CC$  le cours de portage, et  $CY$  le « convenience yield » ou coût d'opportunité de la détention de stocks.

Plus les stocks sont importants, plus le coût d'opportunité de leur détention est faible et plus les coûts de stockage sont élevés; ce qui implique que  $F$  est supérieur à  $S$ . Dans le cas contraire, le cours à terme est inférieur au cours au comptant car plus le stock est faible, plus les coûts de stockage sont bas et plus grand est le coût d'opportunité de détention de ces derniers.

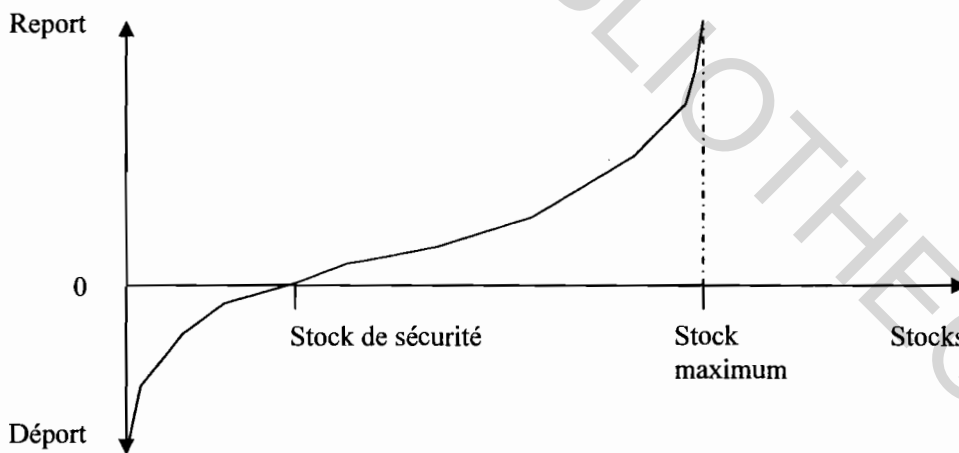
La différence ( $D$ ) entre le cours à terme  $F$  et le cours au comptant  $S$  peut être :

-positive si  $CC$  est supérieur à  $CY$  : c'est un report ou premium ou carrying charges ou contengo.

-négative si  $CC$  est inférieur à  $CY$  : on a un déport ou discount ou inverse carrying charges ou backwardation.

Pour Working, le report ou le déport dépendent du niveau des stocks. Le cours à terme de cacao doit donc être supérieur au cours au comptant en raison de la présence de stocks élevés.

### Schéma n°3 : Schéma de report /déport sur les matières premières



## 5. Autres facteurs influençant les cours

### 5.1 Les cours de change

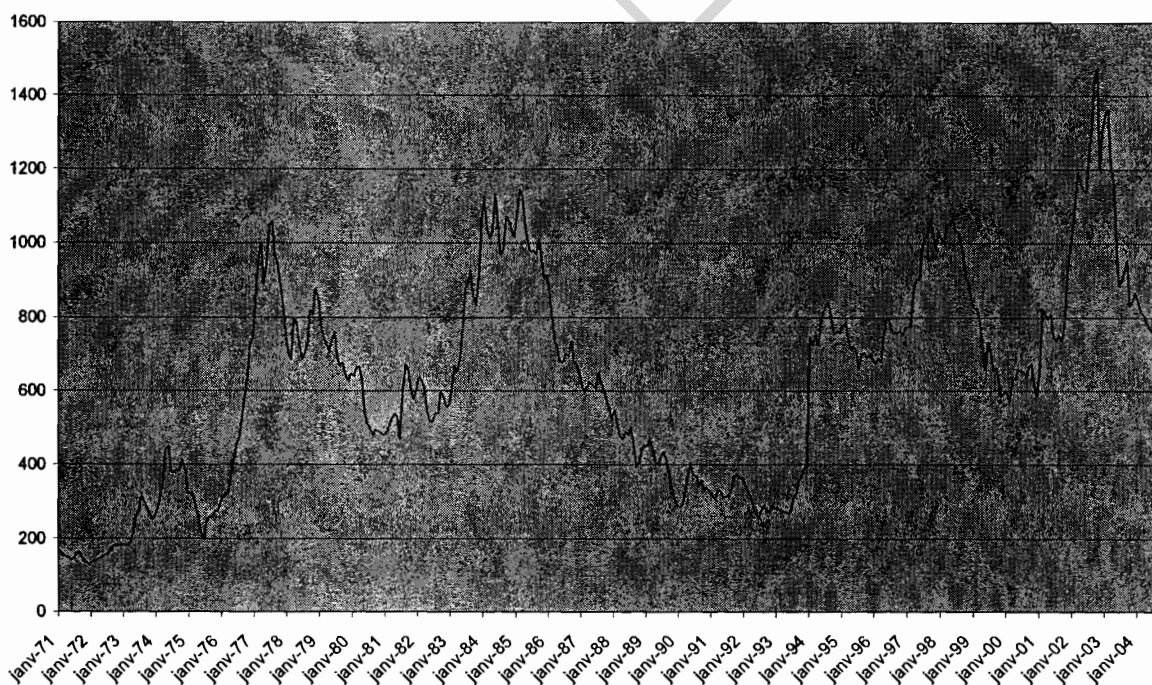
Les marchés internationaux des matières premières sont situés en Europe et aux Etats Unis. Ceux du cacao sont à Londres sur le LIFFE (London International Financial Future and Option Exchange) et à New York sur le CSCE (Coffee Sugar and Cocoa Exchange).

Les cotations sont donc en GBP et en USD. Il se pose dès lors le problème de la fluctuation de ces devises par rapport à l'Euro et donc au franc CFA qui est lié à l'Euro par la parité fixe. Les cours à terme et au comptant exprimés en CFA sont ainsi influencés par les cours de change.

Le risque de change est donc le risque qu'encourent les exportateurs du fait de la variation défavorable des cours de la monnaie de facturation du produit vendu. Il existe dès lors deux risques à gérer : le risque de prix et le risque de change.

Ce dernier a une incidence directe sur le prix payé au producteur puisque le prix du cacao en CFA est le produit du prix du cacao en devise par le cours de cette devise en CFA. Cela est mis en évidence par la courbe d'évolution des cours du cacao en franc CFA. Les cours ont une tendance haussière lorsque les prix sont convertis en CFA, ce qui n'est pas le cas lorsque ces cours sont en devises. Ce qui signifie que les monnaies de cotation s'apprécient par rapport au FCFA comme le confirment les différentes courbes d'évolution DTS/CFA et dollar/CFA.

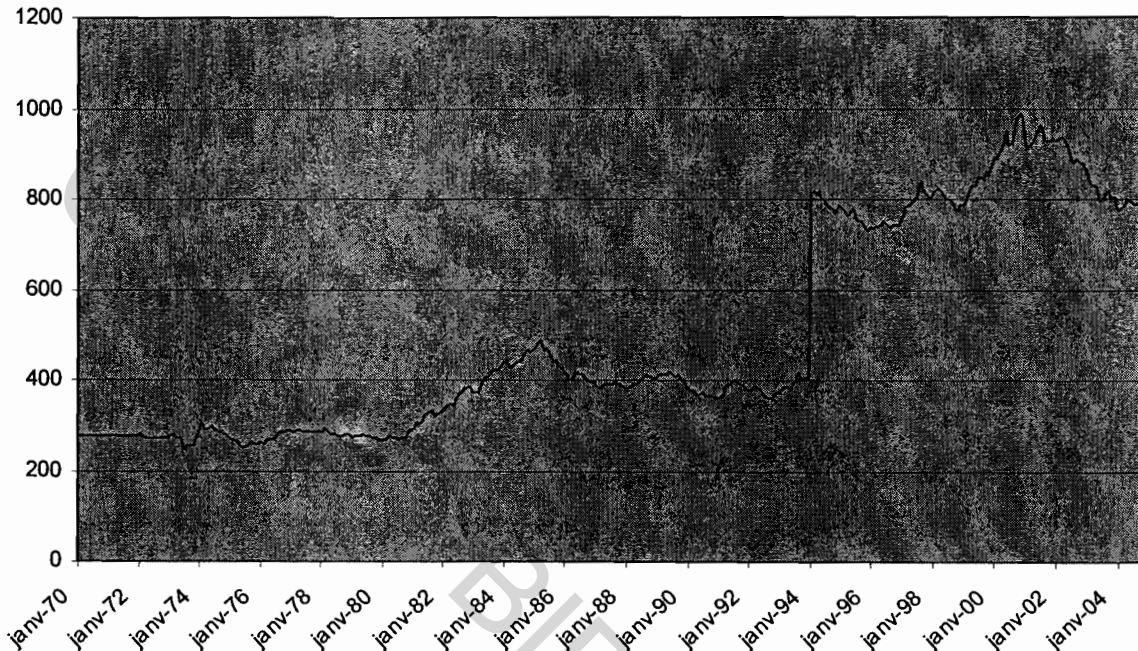
Graphique n°10: Evolution des cours du cacao en cfa/kg de janvier 1971 à août 2004





Le graphique ci-dessous traduit l'évolution des cours du DTS par rapport au franc CFA de janvier 1970 à septembre 2004.

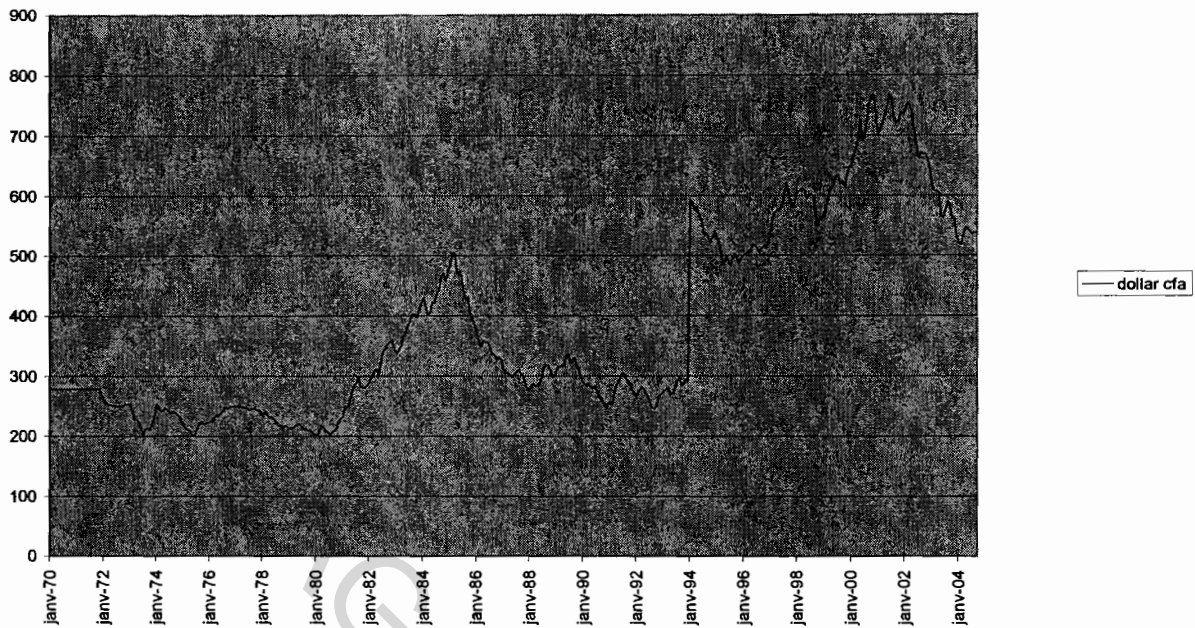
Graphique n°11: Cours DTS/CFA de janvier 1970 à septembre 2004



L'évolution du cours de change est moins heurtée. On remarque cependant l'effet de la dévaluation en janvier 1994. Les cours ont brusquement monté et après cette date, on observe la même évolution des cours. La gestion du risque de change est nécessaire puisque l'écart type annualisé des variations est d'environ 5%.

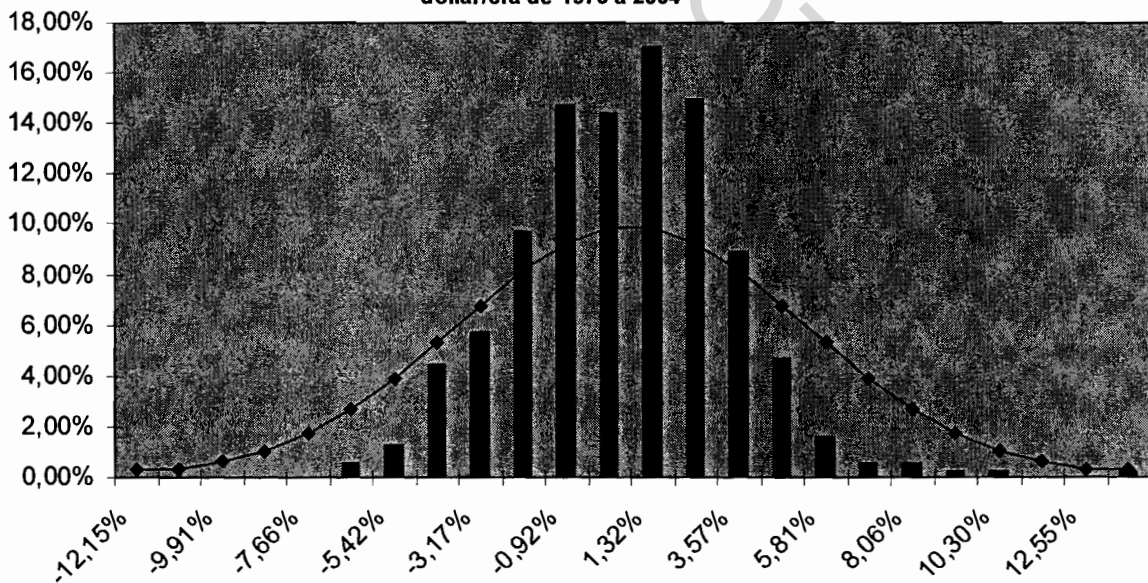
L'évolution du dollar par rapport au franc CFA est retracée par le graphique ci-après. Les variations USD/CFA sont plus importantes que celle du DTS/CFA qui est un panier de monnaies regroupant les 2 principales monnaies de facturation : le dollar américain et la livre sterling. Depuis 2002, on note une baisse constante du dollar par rapport au franc CFA puisque la devise américaine s'est dépréciée régulièrement vis-à-vis de l'Euro.

Graphique n°12: Evolution du cours dollar/cfa de janvier 19 70 à septembre 2004



La courbe de distribution des variations des cours de change mensuel dollar/CFA de janvier 1973 à septembre 2004 autour de la moyenne retracée ci dessous ne suit pas une loi normale. Elle est plus proche d'une loi leptokurtique. La concentration autour de la moyenne est forte.

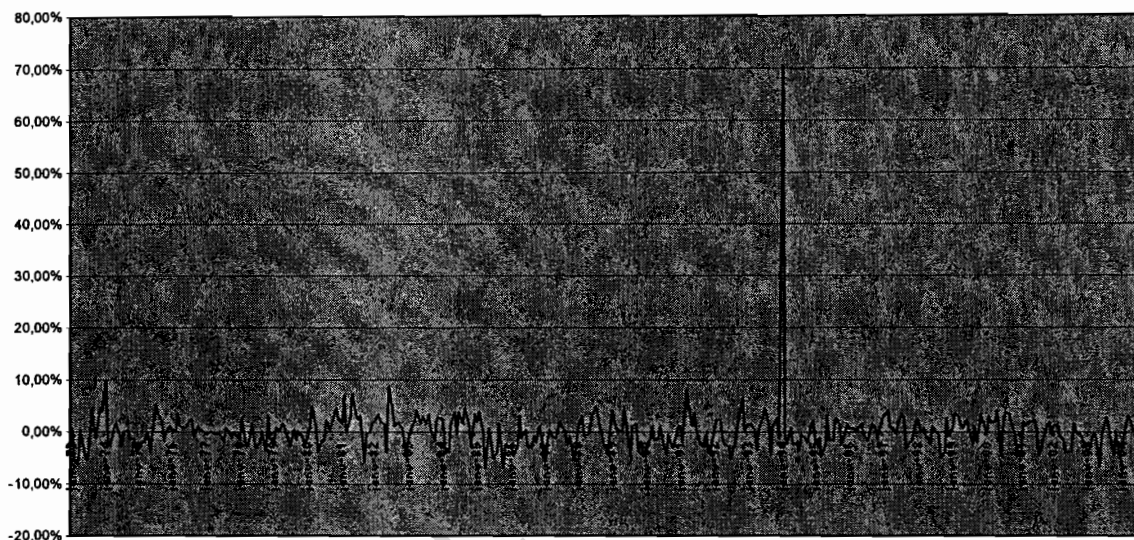
Graphique n°13: Distribution autour de la moyenne des rendements du cours dollar/cfa de 1973 à 2004



La volatilité des cours du USD/XOF est moins importante que celle des cours du cacao exprimés en USD. Les rendements varient dans l'intervalle plus ou moins 10. Le subit

mouvement à la hausse sur le graphique est l'expression de la dévaluation du F/CFA par rapport au franc français en janvier 1994.

**Graphique n° 14: Courbe des rendements dollar/cfa de janvier 1973 à septembre 2004**



Ainsi, l'analyse des données à partir de janvier 1994, date de la dévaluation du XOF permet de déduire que 70% des observations se situent dans l'intervalle [591.75; 612.84] et 99% dans l'intervalle [574.18 ; 630.41].

La volatilité mensuelle est de 2.33%. En l'annualisant, on obtient une volatilité annuelle de 8.07%. Les cours risquent d'évoluer dans cet intervalle avec les mêmes probabilités à l'avenir.

La baisse du dollar par rapport au CFA depuis 2002 a une incidence négative sur les cours du cacao exprimés en CFA. La stratégie de couverture consistera donc à se protéger contre la baisse de ce cours.

## **5.2 Le risque pays**

La situation sociale et politique dans les différents pays producteurs a inmanquablement une incidence sur le prix. La situation politique en Côte d'Ivoire en est un exemple récent. Les prix à terme ont fortement augmenté dès le déclenchement de la rébellion en septembre 2002 car les opérateurs craignaient l'impossibilité de sortie du cacao des zones productrices vers les ports de San-Pédro et d'Abidjan. La poursuite des tensions politiques actuelles pèse toujours sur les cours.

### **5.3 Les autres matières premières**

L'évolution des cours des autres matières premières influence également celle des cours du cacao comme vers la fin des années 1970 où l'ensemble des prix des matières premières est monté. Depuis peu, la très forte demande émanant de la Chine pousse les prix des matières premières à la hausse. Dans les périodes de forte inflation, les prix des matières premières montent.

### **5.4 Les réglementations**

Les réglementations des pays consommateurs concernant l'utilisation du cacao peuvent déprimer les cours. C'est le cas de l'introduction de matière grasse végétale autre que le beurre de cacao dans la fabrication du chocolat autorisée dans certains pays.

### **5.5 Les anticipations**

Les anticipations des opérateurs jouent enfin un rôle crucial dans la fluctuation des prix des matières premières. La production étant non maîtrisable, toute anticipation quant à la récolte future fait varier les cours. Comme sur tous les marchés, les informations (news) font réagir les opérateurs à la hausse ou à la baisse.

Au total, l'évolution des cours du cacao dépend de l'offre et de la demande mondiale de cacao, de l'existence de stocks importants qui pèsent sur les prix, de l'évolution des prix des autres matières premières agricoles et minérales, des anticipations des opérateurs et des modifications des techniques de production des industriels utilisant le cacao. L'offre est elle-même influencée par les aléas climatiques, les intrants et la productivité des exploitations.

Face à ces risques inhérents à l'activité liée aux matières premières et particulièrement aux risques de prix, quelles solutions les acteurs de la filière cacao ont-ils adoptés ?

Quelles sont les méthodes utilisées par les principaux acteurs pour gérer au mieux ce risque de prix jusqu'à nos jours ? Celles-ci font l'objet de la prochaine partie de notre étude.

## **2<sup>ème</sup> PARTIE :**

### **LES MOYENS DE GESTION DU RISQUE DE PRIX DU CACAO**

Face aux conséquences adverses des fluctuations des cours des matières premières en général et du cacao en particulier, les acteurs de la filière se sont organisés pour gérer le risque de prix qui en découle. Deux types d'approches ont été utilisés: en premier lieu les mesures d'ordre institutionnel visant à contrôler les quantités mises sur le marché pour stabiliser les prix ou à compenser les revenus des producteurs et en second lieu les méthodes fondées sur l'utilisation des produits financiers de gestion des risques de prix.

#### **CHAPITRE 1: LES MESURES INSTITUTIONNELLES**

##### **1. Les accords internationaux**

###### **1.1 Mécanisme de stabilisation des cours**

###### **1.1.1 Les stocks régulateurs**

La gestion du risque de prix par les stocks régulateurs s'inscrit depuis très longtemps dans le cadre des actions des organismes régionaux et internationaux. S'agissant du cacao, l'instabilité des cours a justifié une gestion collective internationale à partir des indépendances et elle visait à promouvoir une organisation des pays africains face aux lois du marché qui s'avéraient impitoyables pour des pays encore inexpérimentés dans le commerce international.

Le stock régulateur permettait d'agir directement sur les marchés pour stabiliser les cours à l'intérieur d'une fourchette en épongeant les excédents en cas de baisse des prix en deçà d'un prix plancher ou à l'inverse, en alimentant le marché pour prévenir tout risque de hausse des cours au delà d'un prix plafond. Ce système a été le pivot des accords internationaux sur le caoutchouc et le cacao jusqu'en 1988.

###### **1.1.2 Le cartel ou le contingentement des exportations**

Il consiste en une modulation volontaire du volume des exportations des pays membres du cartel des producteurs en fonction de l'évolution des cours par rapport à une fourchette

prédéfinie. Un quota d'exportation est alloué à chaque pays, qui est dès lors astreint à constituer un niveau adéquat de stocks. C'est dans ce cadre que plusieurs accords privés ont été signés, accord qui regroupent les producteurs et les consommateurs ou uniquement les pays producteurs. C'est le cas de l'Association des Pays Producteurs de Café (APPC), de l'Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole (OPEP) ou de l'Association des Pays Exportateurs de Cacao (COPAL).

Ces accords sont fondés sur la gestion du risque de prix par le contrôle de la quantité mise sur le marché. En période d'excédent, on stocke et l'on déstocke en période de pénurie de façon à lisser l'évolution des cours.

Un contingentement des exportations ne peut être efficace à moyen ou long terme que s'il répercute sur la production. Dans le cas contraire, l'accumulation des excédents dans les pays producteurs devient bientôt insupportable et finit par peser sur les prix. Par ailleurs, si on y parvenait, cette solution ne serait que temporaire car les prix élevés inciteraient d'autres pays hors du cartel à produire et donc à faire baisser les cours par l'augmentation de l'offre.

Les quotas d'exportation sont en plus confrontés à la difficulté et aux limites des contrôles, aux exportations clandestines et aux autres moyens de contourner la discipline de l'accord. Le tableau ci-dessous nous indique la situation de certains accords sur les matières premières

**Tableau n°3 : Etat des accords sur les matières premières**

| Accord sur                 | Sucre                   | Etain            | Café             | Cacao            | caoutchouc       |
|----------------------------|-------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Date initiale de signature | 1954                    | 1954             | 1962             | 1972             | 1980             |
| Situation actuelle         | Disparu en 1963 et 1983 | Effondré en 1985 | Suspendu en 1989 | Suspendu en 1988 | Suspendu en 1996 |
| Nombre d'accords signés    | 4                       | 6                | 4                | 4*               | 3                |

Source: Gilbert 1995, and World Bank

Le bilan du fonctionnement de ces mécanismes est négatif comme le témoigne le tableau car leur efficacité est toujours compromise par le dumping de pays non signataires de ces accords

\* Le 5<sup>ème</sup> et dernier accord a été signé en 1993. Ce tableau a été dressé en 1988, date du 4<sup>ème</sup> accord



et des pays membres qui ne respectent pas ces accords compte tenu des difficultés financières qu'ils rencontrent. On peut citer le cas de la Côte d'Ivoire en 1988 où le président Houphouët Boigny a fait de la rétention du cacao pour éviter la chute continue des cours alors que les autres pays membres acceptaient de céder leur produit. Il a dû finalement se résoudre à vendre à perte au dernier moment le stock de cacao à Philip brothers et Sucden.

## **1.2 Mécanismes de financement compensatoire**

Plutôt que de chercher à influencer les cours des matières premières qui prévalent sur les marchés, les mécanismes de financement compensatoire visent à compenser ex-post, les pertes subies par les pays exportateurs du fait de la baisse des prix.

Il s'agit de la Facilité de financement compensatoire du FMI, et du mécanisme de stabilisation des recettes d'exportation (STABEX) de l'Union Européenne, institué dans le cadre des conventions de Lomé.

Mis en place en 1963 et révisé à plusieurs reprises, le mécanisme de financement compensatoire du Fonds Monétaire International (FMI) octroie des concours aux pays en développement faisant face à des déséquilibres de leur balance des paiements courants du fait d'une baisse involontaire de leurs recettes d'exportation.

Des conditionnalités caractérisent ce système qui le rendent difficile à appliquer. En effet, l'origine du déséquilibre doit toujours être une difficulté ciblée et temporaire. A ce caractère ciblé et temporaire, vient s'ajouter une nature de déséquilibre qui provient d'une cause exogène et involontaire. L'Etat ne doit pas être à l'origine du déséquilibre pour que l'octroi des ressources soit faiblement conditionnel, ce que précise bien la décision créant le mécanisme en 1963 : « le déficit d'exportation doit être largement imputable à des circonstances qui échappent au contrôle du membre ».

Le STABEX a été conclu en 1975 et renégocié en 1980, 1984 et 1989 entre les pays ACP et ceux de l'Union Européenne. Le STABEX est le système de stabilisation des exportations des produits agricoles, proposé par la Commission européenne dès la première convention de Lomé en 1975. Il prévoit le versement d'un montant compensatoire au profit des pays ACP



en cas de fluctuation à la baisse, par rapport à un niveau de référence, de leurs recettes d'exportation vers l'Union Européenne, mais sans intervenir sur le marché.

Il faut noter que le STABEX a connu une profonde réorganisation au début des années 1990, par l'introduction de nouvelles conditionnalités dans l'utilisation des fonds alloués aux pays en développement concernés par la compensation. Les modalités d'utilisation de ces fonds sont négociées entre les gouvernements et l'Union Européenne.

Aussi, les cadres d'utilisation signés portent-ils fréquemment sur la privatisation des filières, la restructuration des organismes nationaux de compensation, l'aide directe aux producteurs, et l'accès au crédit et aux intrants. Ainsi, en Côte d'Ivoire, le STABEX a permis de faciliter l'accès au système bancaire à une centaine d'organisations de producteurs.

L'insuffisance de fonds en période de dépréciation des cours des matières premières est une faille notable du système. En effet, les montants alloués aux pays producteurs n'ont couvert par exemple, qu'à peine 40% des besoins de compensation calculés dans les années 1990-1992<sup>1</sup>.

Si le STABEX devrait perdurer, l'enjeu serait que ce processus de conditionnalité soit défini dans chacun des pays en se fondant sur une concertation aussi poussée que possible entre les gouvernements et les catégories socioprofessionnelles concernées par l'évolution des secteurs agricoles d'exportation.

### **1.3 Fonds commun de la CNUCED**

Le fonds commun de la CNUCED a été mis en place dans le cadre des programmes intégrés des produits de base (PIPB), négociés sous l'égide de la CNUCED en vue d'apporter un appui financier à la valorisation locale des matières premières dans les pays en développement, l'amélioration du fonctionnement des circuits de commercialisation, le financement de la recherche-développement dans ce secteur et la promotion de la commercialisation sur les produits potentiels. Il vise les objectifs suivants :

- la stabilisation des marchés à travers le financement des stocks régulateurs ;
- l'amélioration de la compétitivité des matières premières ;

---

<sup>1</sup> Simon Anne ; STABEX , description et traits marquants de l'évolution du système, 1999

- la promotion d'opérations de recherche-développement dans les pays en développement, en vue de la diversification de leurs économies.

Le café et le cacao représentent 25.2% des financements consentis par la CNUCED.

Elle privilégie dans son procédé, une approche par produit et non par pays comme les autres institutions.

## **2. La gestion du risque de prix par les différents Etats**

La problématique de l'agriculture, secteur particulier de l'économie africaine peut se résumer à deux constats : l'agriculture est fortement dépendante d'une part des facteurs climatiques et des calamités naturelles, et d'autre part de la fluctuation des cours de ces produits.

Ces phénomènes justifient dans tous les pays du monde, l'intervention de l'Etat directement ou indirectement par le biais de politiques agricoles qui visent généralement 2 objectifs principaux :

- éviter des situations de pénurie et de très grande dépendance,
- stabiliser les marchés pour assurer un niveau de vie équitable aux producteurs à tout moment, indépendamment des aléas.

Aux Etats-Unis d'Amérique, la politique agricole vise à protéger les agriculteurs. Elle est cependant souple à l'intérieur et intransigeante vis-à-vis de l'extérieur. Elle n'est pas statique mais s'adapte au contexte et évolue dans le temps. Elle consiste principalement en un soutien financier des pouvoirs publics aux revenus agricoles, au moyen des subventions aux agriculteurs. L'aide peut être faible ou importante selon les moments. Cette politique agricole se manifeste par des dispositifs réglementaires dont « l'Agricultural Adjustment Act of 1933 » et appliqué par le ministère américain de l'agriculture USAD.

En Europe, elle est mise en œuvre par la Politique Agricole Commune (PAC) adoptée par le traité de Rome en 1956 et par le traité de Maastricht. Son objectif est l'accroissement de la productivité et la stabilisation des marchés. Son application concrète sur le terrain est effectuée par l'Organisation Commune du Marché (OCM).

L'importance du secteur agricole dans les pays en développement qui va jusqu'à représenter plus de 50% du PIB et 90% des recettes d'exportation fait que le problème s'y pose avec une plus grande acuité que dans les pays développés où il représente une part plus faible.

La gestion du risque de prix dans tous les pays africains producteurs de cacao était fondée sur le système du prix minimum garanti. Ce système était mis en œuvre par les caisses de stabilisation. Ainsi au Nigéria, la politique de soutien des prix était dirigée jusqu'en 1977 par la Nigerian Produce Marketing Company (NPCM) qui achetait, vendait et exportait le cacao nigérian. Elle est remplacée en 1977 par la Nigerian Cocoa Board (NCB) qui dirigeait exclusivement le commerce intérieur et extérieur du cacao nigérian. Elle garantissait la qualité des exportations ainsi que la bonne exécution des contrats d'exportation dans un système de ventes anticipées. La NPCM et la NCB étaient des sociétés d'Etat. La NCB a été dissoute en 1986 et la libéralisation est devenue effective le 1<sup>er</sup> janvier 1987.

Le Cameroun, le Gabon et la Centrafrique ont connu des systèmes qui sont semblables à celui de la Côte d'Ivoire. L'Office National de Commercialisation des Produits de Base (ONCPB) au Cameroun était chargé de conduire cette politique agricole. La libéralisation de la filière cacao est intervenue en 1994 dans ce pays.

En Côte d'Ivoire, l'organisme qui en était chargé était la Caisse de Stabilisation et de Soutien des prix des productions Agricoles (CSSPPA) connu sous l'appellation de CAISTAB.

## **2.1 Missions et fonctionnement de la CAISTAB**

La CAISTAB, société d'Etat créée en 1964 avait pour missions principales,

- la régulation des prix d'achat des produits agricoles ;
- la compensation entre les prix d'achat garantis aux producteurs et les prix de vente à l'exportation ;
- la mise en application des accords internationaux portant sur la commercialisation et la stabilisation des prix des produits agricoles ;
- l'organisation et le contrôle de la commercialisation à l'intérieur et du conditionnement à l'exportation des produits agricoles ;
- la recherche, la mise en œuvre et le financement de toutes mesures propres à améliorer la qualité et la quantité produite.

La Caisse de Stabilisation et de Soutien des Prix des Produits Agricoles fonctionnait comme suit : chaque année, avant l'ouverture de la campagne au mois d'octobre, le gouvernement établit un prix d'achat pour le café et le cacao, prix unique pour l'ensemble du territoire. Ce prix est calculé en fonction des cours internationaux de ces 2 produits obtenus lors des ventes à terme, des prévisions de productions, de l'évolution prévisible des marchés pour les tonnages restant à vendre et, enfin, des disponibilités financières de la CAISTAB.

La détermination du barème commence par un calcul de prix garanti CAF duquel sont déduits tous les droits, tous les frais et toutes les marges<sup>1</sup>.

Le calcul du prix CAF est fondé sur la valeur des ventes à terme et sur l'évaluation des cours mondiaux dans l'année à venir (PVAM, Programme des ventes anticipées à la moyenne).

Si le prix de vente sur le marché ou prix de réalisation est supérieur au prix de revient, la CAISTAB perçoit la différence et constitue ainsi des réserves financières.

Par contre, si le prix de vente sur les marchés extérieurs se révèle inférieur au prix de revient, la CAISTAB soutient les cours en versant aux exportateurs la différence de prix.

## **2.2 La libéralisation de la filière et la création de la Nouvelle CAISTAB**

La CAISTAB gérait donc la filière café-cacao jusqu'à ce que les bailleurs de fonds, notamment le FMI et la Banque Mondiale réclament sa dissolution. Après de nombreuses tractations, la dissolution est intervenue en 1998 pour le café et en 1999 pour le cacao par décret n° 99-40 du 20 janvier 1999. Les paysans sont depuis lors obligés de s'organiser pour obtenir une bonne rémunération de leurs produits.

Les raisons invoquées par les bailleurs de fonds peuvent être résumées en 3 points :

- l'économie libérale ne s'accommode pas du dirigisme étatique qu'il soit modéré comme c'est le cas en Côte d'Ivoire ou non ;
- le manque de transparence du système, jugé trop coûteux pour les opérateurs ;
- la libéralisation doit permettre aux paysans d'être mieux rémunérés et conduire à une plus grande égalité sociale.

---

<sup>1</sup> Voir tableau de détermination du prix bord champ page 58

L'Etat mit sur pied en avril 1999 la nouvelle CAISTAB qui devait préparer les acteurs de la filière, notamment les producteurs, à la libéralisation et les informer sur l'évolution des marchés. Après le coup d'Etat du 24 décembre 1999, la nouvelle CAISTAB a été dissoute en 2000 et la réforme a consacré la mise en place de nouvelles structures de gestion.

Au total, la gestion individuelle des risques de marché par ces différents pays, la tendance baissière des cours depuis 1971 et la disparition de tous ces mécanismes ou accords internationaux, témoignent de l'échec des politiques de régulation par les stocks et de stabilisation des revenus des producteurs. Certains accords tel que le STABEX, dont le succès de leur mise en œuvre repose sur la disposition de moyens financiers importants, s'avèrent inefficaces à long terme surtout si la dépréciation des cours est persistante.

Il importe donc de recourir à d'autres méthodes pour gérer le risque de prix et d'utiliser les techniques du marché auxquelles les négociants et les banques des pays développés recourent. Les producteurs ivoiriens à l'instar de leurs homologues des pays développés produisant des céréales, pourraient donc se couvrir sur les marchés des produits dérivés.

## **Chapitre 2 : LES TECHNIQUES DU MARCHE POUR LA GESTION DU RISQUE DE PRIX**

### **1. Les marchés de contrats à terme**

#### **1.1 Définition et fonctionnement**

Un marché de contrats à terme de matières premières est un marché financier. Cela implique que les transactions ne portent pas sur des produits physiques, mais sur des contrats qui sont des engagements à livrer ou à recevoir des quantités et des qualités standardisées de produits physiques. Ils diffèrent donc des contrats à livraison différée ou forward contracts. C'est cette dernière méthode qui est utilisée par la CAISTAB dans le Programme de vente Anticipée à la Moyenne (PVAM) tout comme les autres caisses de stabilisation de pays africains comme le Nigeria, le Cameroun et le Ghana.

Le contrat à terme n'a donc pas pour objet la livraison effective du physique. Il s'agit d'un contrat « papier » évoluant dans le cadre d'une logique purement financière. Cependant, pour assurer une bonne corrélation du prix du contrat et du prix physique des échanges commerciaux, la livraison effective de la marchandise, en fin de contrat, reste envisageable. Il est à noter à toutes fins utiles que moins de 1% des contrats se dénouent par une livraison effective du produit.

La standardisation de ce type de contrat lui confère une grande liquidité sur le marché, c'est-à-dire que tout opérateur peut à tout moment trouver, sur le marché, une contrepartie à même de lui acheter ou de lui vendre un contrat. L'existence d'une chambre de compensation s'interposant systématiquement entre les acheteurs et les vendeurs confère à ces marchés « organisés » une totale sécurité en terme de risque de contrepartie. Elle offre en plus, un suivi journalier des positions se matérialisant par des appels de marge quotidiens.

Le principe de couverture est simple. Il consiste à prendre sur le marché du contrat, la position inverse que l'on a sur le marché du physique. Les pertes enregistrées sur l'un des deux marchés sont ainsi compensées par les gains sur l'autre. Elle est surtout utilisée par les négociants internationaux.

Le contrat à terme permet à son utilisateur de se fixer un prix à terme. Il rend certain ce qui est incertain dans le futur et facilite le calcul économique et les prévisions. Le résultat final est donc la fixation aujourd'hui du prix d'achat ou de vente à terme.

Le tableau ci-dessous récapitule les principales caractéristiques des contrats de cacao à New York et Londres.

**Tableau n° 4 : caractéristiques des contrats à terme de cacao à New York et à Londres**

| Marché ou bourse               | Coffee Sugar and Cocoa Exchange(New York)  | London International Financial Futures and Options Exchange   |
|--------------------------------|--|---|
| Qualité                        | Cacao produit dans n'importe quel pays remplissant les normes à l'importation fixées par le ministère de l'agriculture américain | Cacao produit dans n'importe quel pays                        |
| Volume                         | 10 tonnes  | 10 tonnes   |
| Tick                           | 1 dollar par tonne   | 1 livre sterling par tonne                                    |
| Limite maximale de fluctuation | Pas de limite pour les 2 mois rapprochés ;<br>Limite variable selon les conditions économiques pour les autres échéances         | 40 livres sterling par tonne                                  |
| Echéance                       | Mars, mai, juillet, septembre, décembre  | 10 échéances du cycle mars, mai, juillet, septembre, décembre |
| Horaires de transaction        | 9h-14h   | 9h30-12h58<br>14h30-16h45                                     |

Source: Marchés Dérivés de Matières Premières et Gestion du Risque de Prix.

Yves Simon, Ed. ECONOMICA, 1995

## 1.2 Les principales opérations sur les marchés à terme

### 1.2.1 Opération de couverture

Plusieurs facteurs concourent à la plus ou moins grande utilisation des marchés à terme. Ces facteurs concernent les opérateurs qui cherchent à se couvrir et l'organisation institutionnelle des marchés de contrats.

Pour l'opérateur, la volonté de se couvrir est fortement dépendante de :

- l'aversion pour le risque
- le volume des stocks ou des engagements de livraison
- la grande volatilité du prix du cacao
- l'incertitude sur les anticipations



Les marchés à terme de matières premières servent à gérer les risques de variations de prix encourus par les producteurs et les consommateurs. Les producteurs sont en position longue sur ces marchés. Ils craignent la baisse des prix. Les industriels ou consommateurs sont en position courte. Ils redoutent la hausse des cours.

Pour se couvrir, les producteurs vont vendre des contrats et les industriels vont en acheter. Avant l'échéance, ils réalisent l'opération inverse pour annuler leur position sur le marché à terme. Dans le cas du producteur, le résultat d'une couverture est dans le tableau ci-dessous.

**Tableau n°5 : Résultat de la couverture du producteur sur le marché à terme**

| Dates                    | Marchés   |   |
|--------------------------|---|---|
|                          | Décision sur le comptant  | Décision sur le marché à terme                              |
| Engagement               | Position longue sur Q à Co  | Vente de contrat à Fo                                       |
| Valeur                   | Vente de la marchandise à C1  | Achat de contrat à F1                                       |
| Résultat(R) à l'échéance | Recette de la vente= $Q \cdot C1$<br>$R = \text{recette de la vente} + R_m$ | Annulation de la position: $F_0 - F_1$<br>$R_m = F_0 - F_1$ |

On note que l'opérateur réalise un bénéfice si à l'échéance, le cours ( $F_1$ ) est inférieur au cours à terme ( $F_0$ ):  $F_0 - F_1$

Pour prendre la décision de se couvrir, l'opérateur doit s'assurer que les signaux lui indiquent une baisse probable des prix futurs. Sinon, il faut éviter de se couvrir et rester en position ouverte pour profiter de la hausse attendue des cours.

Cette attitude qui consiste à s'assurer d'une baisse ou d'une hausse future avant de se couvrir est la couverture sélective. Elle nécessite donc une anticipation, un jugement de l'opérateur.

Ainsi, suivant la confiance que l'opérateur a en son propre jugement du marché, l'importance de ses engagements, sa capacité à résister à une éventuelle perte et le coût de la couverture, il peut se couvrir en totalité ou en partie. Cela peut être résumé dans le tableau suivant :

**Tableau n° 6 : Stratégies de couverture en fonction de l'anticipation du producteur**

|                      |        | Anticipations de l'opérateur |                     |
|----------------------|--------|------------------------------|---------------------|
|                      |        | Haussière                    | Baissière           |
| Position au comptant | Longue | Pas de couverture            | Couverture (courte) |
|                      | Courte | Couverture (longue)          | Pas de couverture   |

Les opérateurs utilisent également les marchés à terme pour réaliser des couvertures dynamiques. Leurs positions évoluent en fonction de leurs anticipations et du mouvement des cours. La position est en permanence ajustée en achetant ou en vendant des contrats, ce qui suppose un suivi constant de cette position.

En tout état de cause, la motivation majeure de l'opérateur qui se couvre reste la réduction d'une forte exposition au risque de prix.

La couverture à terme comporte des avantages importants pour les opérateurs de la filière cacao. S'agissant par exemple des coopératives ou des petits exportateurs :

- la couverture réduit l'incertitude liée aux revenus ou dépenses et offre une plus grande liberté d'action dans les transactions commerciales puisque ces derniers ont une idée exacte des quantités à vendre et du prix de vente du produit ;
- la couverture aide à la gestion des stocks ;
- elle sert à réduire la portée d'une position au comptant puisque les banques acceptent de prêter plus et à moindre coût contre l'apport en garantie d'un stock, par la délivrance de la Lettre de Tierce Détention par exemple. Elle est d'ailleurs encouragée par certains banquiers qui demandent ou conseillent à leurs débiteurs de se couvrir à terme pour renforcer leur solvabilité.

### **1.2.2 Opérations de spéculation**

Les opérations de spéculation constituent la nécessaire contrepartie des opérations de couverture. S'il n'existait pas de spéculateurs, les marchés à terme ne pourraient pas remplir correctement leurs fonctions et les risques de variations de prix dont cherchent à se protéger les opérateurs ne seraient pas transférés mais redistribués.

### **1.2.3 Opérations d'arbitrage**

Les principaux marchés à terme de cacao sont sur le London International Financial Future and Option Exchange (LIFFE), à Londres et le Coffee Sugar and Cocoa Exchange (CSCE) à New York. L'arbitrage consiste à tirer profit des déséquilibres ou imperfections sur ces deux marchés. L'arbitragiste achète (vend) dès lors le produit (contrat) sur un marché et le vend (achète) simultanément sur un autre marché et ce, sans mise initiale de fonds.

L'arbitrage nécessite un accès direct aux marchés interbancaires et monétaires en plus des marchés à terme afin de surveiller en temps réel, l'évolution des cours sur les différents marchés et passer rapidement les ordres pour profiter des écarts de cours injustifiés avant leur disparition. Il faut aussi s'assurer de ne pas payer de frais de transaction trop élevés qui annuleraient le gain potentiel de l'arbitrage couvert.

#### **1.2.4 Le rôle économique des arbitragistes couverts.**

Si elles sont suffisamment importantes, les opérations des arbitragistes vont exercer une pression sur les 2 cours qui fera disparaître la différence anormale qui est apparue.

La surveillance permanente de l'évolution des cours permet aux investisseurs d'effectuer des opérations d'arbitrage susceptibles de réduire la divergence d'évolution des prix entre le marché à terme et le marché au comptant. Ils assurent une connexion entre ces marchés et la cohérence des cours.

L'arbitrage spatial consiste à profiter des divergences de cours entre les deux marchés qui traitent du cacao. Il implique dès lors des transactions dans les deux voire trois devises que sont l'euro, le dollar et la livre sterling et donc la prise en compte du taux de change entre ces monnaies avant de prendre la décision. Cette activité s'est développée ces dernières années du fait de la globalisation des marchés.

L'arbitrage temporel concerne plus particulièrement les marchés à terme puisqu'il s'intéresse au cours du cacao sur 2 ou plusieurs échéances différentes.

Si le cours à terme est supérieur au cours au comptant, l'arbitragiste achète le bien au comptant, le vend simultanément à terme et le porte jusqu'à l'échéance du contrat pour le livrer. C'est le cash and carry.

Si le cours à terme est inférieur au cours au comptant, l'arbitragiste vend le produit au comptant, l'achète à terme et prendra livraison de l'actif à l'échéance du contrat. C'est le reverse cash and carry.

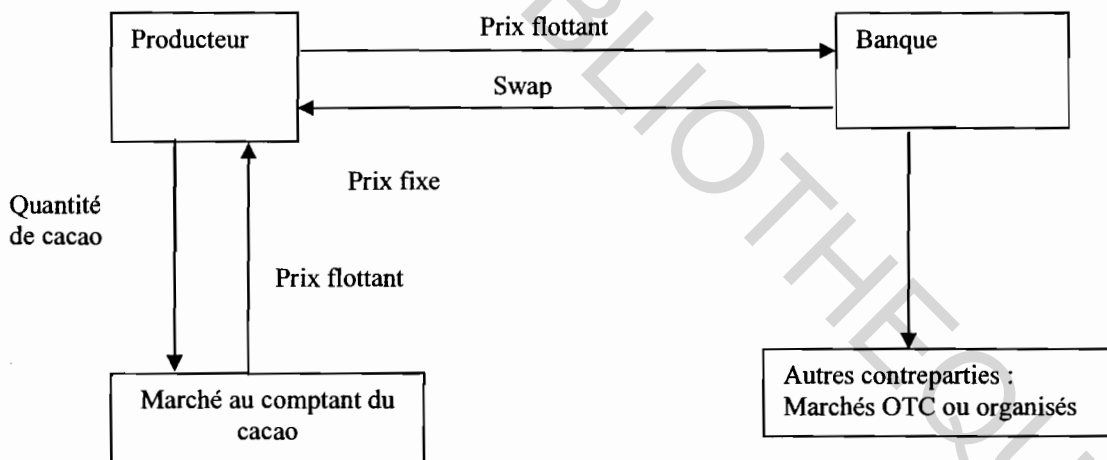
## 2- Les swaps de matières premières

Un swap de matière première est un instrument de couverture qui permet au producteur de cacao de fixer son prix de vente pour une période de temps librement déterminée lors de la négociation du swap. Cette période peut atteindre 10 ans. Pour le cacao, cette période n'excède pas 2 ans.

C'est donc un contrat signé entre 2 parties prévoyant le versement de paiements périodiques égaux à la différence entre un prix fixe et un prix flottant (prix du marché), pour un volume donné de matières premières (montant notionnel) et ceci durant toute la vie du contrat.

Lors de la conclusion du contrat, les opérateurs négocient avec précision le prix fixe, le mode de calcul du prix flottant ou de l'indice de référence servant à la détermination du prix flottant, la périodicité de versement, la durée du swap et le volume sur lequel il porte.

### Schéma n°4 : Schéma d'un swap de cacao



Le producteur étant en position longue sur le cacao, il craint une baisse des cours. Il négocie alors un swap avec sa banque dans lequel la banque lui verse périodiquement pendant la durée du contrat, un prix fixe mutuellement convenu.

A chaque échéance, ils procèdent à une comparaison entre le prix flottant et le prix fixe.

- si le flottant est inférieur au prix fixe, la banque paie la différence au producteur,
- dans le cas contraire, le producteur paie la différence à la banque.

Le producteur est donc assuré de percevoir le prix fixe établi lors de la signature du contrat quelle que soit l'évolution du cours sur le marché au comptant. C'est un Forward Rate Agreement (FRA) récurrent.

Le risque de prix qu'encourait le producteur est dès lors transféré à la banque qui peut à son tour se couvrir sur le marché à terme ou l'adosser à une contrepartie de sens opposé.

Le swap présente cependant l'inconvénient pour l'acheteur, de ne pas pouvoir profiter d'une hausse du prix durant la période du contrat. D'autres instruments financiers le permettent, et notamment les options.

### **3- Les options**

Une option est un droit reconnu à un acheteur par un vendeur d'acheter ou de vendre une certaine quantité d'un actif quelconque à un prix convenu d'avance appelé prix d'exercice, à une date convenu d'avance, à tout moment ou jusqu'à l'échéance, moyennant le paiement immédiat et irréversible par l'acheteur, d'une prime.

Les options peuvent être regroupées en 2 catégories: les options négociées sur le marché au comptant et les options sur contrat à terme échangées dans les bourses. Les dernières sont celles que nous étudierons car elles sont les seuls instruments financiers optionnels négociés dans les bourses.

Il existe deux types d'options classiques:

- les options d'achat ou call ;
- les options de vente ou put.

Ces deux types d'option sont à la base de quatre stratégies élémentaires qui guident les transactions effectuées sur les marchés d'options :

- l'achat d'une option d'achat ;
- la vente d'une option d'achat ;
- l'achat d'une option de vente ;
- la vente d'une option de vente.

Ces différentes stratégies sont utilisées selon la position de l'opérateur et les anticipations de cours qu'il fait.

Le producteur de cacao étant en position longue, il craint une baisse des cours. Il achète alors une option de vente lui donnant le droit de vendre à un prix fixé d'avance, son produit. Si le prix baisse effectivement, il exerce son option et vend le produit à un prix supérieur au prix du marché. Dans le cas contraire, il abandonne l'option et vend son produit au cours du marché.

Pour un contrat cacao donné, les éléments constitutifs du contrat sont :

- la nature de l'option : option d'achat ou option de vente ;
- la quantité et la qualité du cacao ;
- l'échéance ;
- le prix d'exercice ou strike price ;
- la date d'exercice : à l'échéance (européenne) ou exerçable à tout moment (américaine).

Il faut souligner que l'option est chère car elle rend plus de services et la volatilité des cours du cacao est élevée.

Pour une option de vente, le prix de l'option ou prime dépend :

- du prix du cacao: pour un prix d'exercice donné, la valeur de la prime diminue avec l'augmentation du prix ;
- du prix d'exercice de l'option: pour un prix d'exercice donné, plus le prix d'exercice est élevé, plus la prime de l'option de vente est élevée ;
- du niveau de taux d'intérêt : plus le taux d'intérêt est élevé, plus la valeur de l'option de vente a une valeur faible ;
- de la date d'exercice : plus elle est éloignée, plus la prime du put est élevée ;
- de la volatilité des cours du cacao : plus la volatilité du sous jacent est élevée, plus la valeur de la prime de l'option de vente est élevée.

Les primes des options sur les softs commodities sont généralement élevées comme l'indique le tableau ci après.

**Tableau n° 7 : Primes des options sur le cacao à Londres**

| Cours du cacao | CALL     |      | PUT      |      |
|----------------|----------|------|----------|------|
|                | décembre | mars | décembre | mars |
| 600            | 26       | 52   | 18       | 25   |
| 625            | 14       | 39   | 31       | 35   |
| 650            | 7        | 28   | 49       | 55   |

Source : London traded option ; Octobre 2001

#### 4. Les autres produits optionnels

Ces produits s'adaptent aux besoins spécifiques des contractants car ils sont traités sur le marché de gré à gré ou marché OTC « over the counter ».

##### 4.1 Le floor

Le floor est un instrument financier de gré à gré qui permet de garantir à celui qui l'achète, un prix plancher. Il lui confère donc le droit de vendre son produit à ce cours contre le versement immédiat d'une prime au vendeur du floor. Il permet ainsi au producteur de cacao de se protéger contre la baisse des cours du cacao tout en profitant d'une éventuelle hausse des cours.

Il faut noter que le prix garanti ne dispense pas le producteur de vendre son cacao au prix du marché à l'échéance de l'option. A cette date, le producteur et la banque comparent le prix de vente effectif du cacao et le prix garanti :

- si le prix de vente est inférieur au prix garanti, la banque verse la différence au producteur ;
- si le prix garanti est supérieur au prix de vente, le producteur ne verse rien à la banque.

Le gain de la banque se limite à la prime, mais elle peut à son tour se couvrir sur le marché à terme. C'est ce qui explique la cherté du floor par rapport aux options classiques.

##### 4.2 Le cap

Le cap est un instrument financier de gré à gré de nature optionnelle. Il permet à un opérateur de se protéger contre une hausse de prix tout en lui permettant de bénéficier d'une éventuelle



baisse. Son utilité pour le producteur sera de lui permettre de disposer de la prime qui réduira le montant total de la prime payée sur le floor.

### **4.3 Le collar**

C'est un instrument financier de gré à gré qui résulte de la combinaison d'un cap et d'un floor. Selon la position à couvrir, l'opérateur achètera ou vendra un collar. S'agissant du producteur, il achètera un collar. Ainsi, étant en position longue sur le cacao, il achète un floor et vend un cap. Ce dernier est un instrument qui permet à celui qui l'achète de se protéger contre la hausse des cours. Le vendeur du cacao paye donc à la contrepartie, la différence entre le cours du cacao et le prix plafond.

En achetant le floor, il se protège contre la baisse des cours en dessous de 800, si c'est le prix plancher choisi. Par la vente du cap, il renonce à toute hausse au-delà du prix plafond fixé, par exemple 1000, et bénéficie de la prime. Tant que les cours du cacao évolueront dans le tunnel [800 ; 1000] ainsi constitué, le producteur bénéficie du différentiel de prix par rapport au prix plancher. Cependant, si les cours dépassent le cours plafond du cap (1000), il paie la différence à la banque.

Après cette présentation des différentes approches de gestion, nous proposons dans le tableau de la page suivante, une comparaison succincte des méthodes traditionnelle et moderne de la gestion du risque de prix. Cette comparaison nous permet de déduire qu'il serait opportun de procéder à une autre façon de gérer le risque de prix auquel l'Etat et les producteurs sont confrontés. Les produits dérivés dans un contexte de libéralisation nous semblent mieux indiqués.

**Tableau n°8 : Comparaison des approches (méthodes) de gestion du risque de prix**

|   | Approche traditionnelle | Approche moderne     |
|---|-------------------------|----------------------|
| Flexibilité (producteur)                                    | nulle                   | beaucoup             |
| Revenu/coût   | extensif                | adéquat              |
| Distorsion des termes de l'échange                          | significatif            | nul                  |
| Programmes de mise en oeuvre                                | administratifs          | Fondés sur le marché |
| Coût du programme (pour le gouvernement ou le consommateur) | considérable            | minimum              |
| Coût pour le producteur                                     | nul                     | un peu               |

### **3<sup>ème</sup> PARTIE : PROPOSITIONS POUR UNE NOUVELLE APPROCHE DE LA GESTION DES RISQUES DE PRIX DU CACAO EN COTE D'IVOIRE**

#### **Chapitre 1 : L'ORGANISATION ACTUELLE DE LA FILIERE CACAO EN COTE D'IVOIRE ET SES LIMITES**

##### **1 L'organisation de la filière.**

###### **1.1 Les intervenants privés**

###### **1.1.1 Les producteurs individuels**

Ce sont les paysans qui se consacrent à la production du cacao. Ils exploitent en général de petites surfaces dont ils sont propriétaires. Cette surface varie entre 1 et 5 hectares en moyenne. On dénombre environ 619 000 familles estimées à plus de 5000 000 de personnes qui vivent directement de l'activité du cacao.

La production moyenne par hectare est estimée à 450kg. Les moyens de production encore traditionnels expliquent la faiblesse de cette production à l'hectare. La productivité des pays d'Asie et d'Amérique Latine est plus élevée grâce à l'utilisation d'engrais, de produits chimiques, de l'efficacité de la main d'œuvre. Ainsi, ces pays asiatiques peuvent produire 1.2 tonnes, soit 1200 kg à l'hectare et au Brésil, 1.05 tonne ou 1050 kg à l'hectare.

La difficulté majeure qu'ils rencontrent est l'exposition directe aux fluctuations des cours de leur produit sur le marché international sans oublier l'enclavement de leurs campements. Ce qui complique le transport de leurs produits aux centres d'achat, limitant du coup, leur pouvoir de négociation face aux acheteurs ou pisteurs peu scrupuleux. L'une des solutions passe par leur regroupement en vue de bénéficier d'économie d'échelle, d'où les coopératives.

###### **1.1.2 Les coopératives**

Elles sont des organisations de producteurs regroupés par sections agréées par l'autorité administrative de la circonscription. On dénombre plus de 350 coopératives avec au moins

140 000 adhérents après la libéralisation de la filière où le phénomène a pris de l'ampleur. Les autorités espèrent ainsi atteindre l'un des objectifs majeurs de la libéralisation qui est la promotion des coopératives. Elles sont régies par la loi coopérative n°97-721 du 23 décembre 1997 et le décret n°99-95 du 10 février 1999 réglementant la profession d'exportation de café et de cacao.

Leurs missions principales sont la collecte et la commercialisation du cacao de leurs membres, la défense de leurs intérêts sur le terrain et dans les structures issues de la nouvelle organisation de la filière.

Elles manquent de moyens logistiques et financiers suffisants pour mener à bien leurs missions. Celles qui ont pu braver ces difficultés et ont satisfait à certaines conditions se sont lancées dans l'exportation de leur produit afin de bénéficier directement d'une évolution favorable des cours sur le marché international et améliorer les conditions de vie de leurs membres. Cependant, cette activité exportatrice reste largement dominée par les grands groupes internationaux qui détiennent plus de 80% du cacao exporté.

### **1.1.3 Les acheteurs et pisteurs**

Les acheteurs sont des opérateurs chargés de payer le cacao aux paysans et aux coopératives. On en dénombre 698 au titre de la campagne 2003/2004. Ils sont agréés par l'ARCC qui publie en début de chaque campagne, la liste des acheteurs. Ils achètent le produit pour leur propre compte ou celui des exportateurs. Ils sont tenus d'enregistrer leur activité au risque de se voir retiré leur agrément s'ils ne respectent pas les règles fixées par l'ARCC. Ils achètent le produit aux paysans à un prix qu'ils négocient librement mais en tenant compte du prix de référence. Dans l'ancien système, ils étaient tenus de payer le prix garanti fixé par la CAISTAB.

Leurs principaux interlocuteurs sur le terrain sont les coopératives et les pisteurs. Ces derniers travaillent parfois pour plusieurs acheteurs. Ils sont les démarcheurs et sillonnent les campements et villages à la recherche de produits. Ils ont une très bonne maîtrise des zones de production surtout qu'ils sont très proches des producteurs.

#### **1.1.4 Les transporteurs**

Ils interviennent dans le transport du produit des campements aux centres de collecte et des centres de collecte à l'évacuation du produit vers les ports de San Pédro et d'Abidjan. Le transport est en grande partie assuré par les associations de transporteurs et des transporteurs individuels. Le reste est détenu par certains exportateurs qui disposent de véhicules de transport.

#### **1.1.5 Les exportateurs**

La libéralisation de la filière cacao en 1999 s'est traduite par l'arrivée de grands groupes internationaux et la concentration des exportateurs. Les exportateurs doivent solliciter chaque année un agrément auprès de l'ARCC. Pour la campagne 2003/2004, celle-ci a agréé 84 exportateurs dont 33 coopératives (COOPEX). Ces dernières doivent satisfaire à certaines conditions entre autres, avoir un capital de 50 millions au moins, une caution bancaire de 25 millions, réunir au moins 5000 tonnes de cacao.

On distingue donc 3 catégories d'exportateurs : les grands groupes internationaux, les petits et moyens exportateurs (PMEX), et les coopératives exportatrices (COOPEX).

Depuis la libéralisation de la filière, les exportateurs sont tenus d'enregistrer leurs ventes auprès de la BCC. Elle peut ainsi suivre l'évolution de l'activité à partir du volume plafond que chaque exportateur doit respecter. En effet, un arrêté interministériel daté du 29 octobre 2001 fixe le principe de l'instauration du volume maximum d'achat de fèves de cacao, et précise que cette mesure « vise à réduire les risques de survenance de situations constitutives de monopole ou de position dominante, susceptibles d'affecter la filière ou une partie de son activité, ou de gravement préjudicier aux opérateurs de la filière ou à certains d'entre eux. »

Ainsi, pour le premier trimestre de la campagne 2001/2002, le volume maximum était de 50 000 tonnes et pour le second, de 45 000 tonnes. Au titre de la campagne 2002-2003, on est passé à 70 000 et 40 000 tonnes respectivement.

Les produits qu'ils achètent sont vendus à des clients locaux (vente loco-magasin) aux usines locales, aux négociants internationaux et usines extérieures. Ils sont regroupés au sein de 2 structures :

- Le GEPEX (Groupement Professionnel des Exportateurs de Café et de Cacao) ;
- L'UNOCC (Union Nationale des Opérateurs du Café et du Cacao) ; elle est née à la suite de divergences d'intérêt entre membres du GEPEX qui compte actuellement de nombreux groupes internationaux de négoce et des exportateurs intégrés à des groupes de transformations industrielles en Côte d'Ivoire et à l'étranger. C'est le cas de CARGILL et de son usine MICA O, de ADM et son usine UNICA O ou de BARRY CALLEBAUT.

La création de structures d'encadrement et de financement devrait permettre à terme, d'aider les petits exportateurs ainsi que les coopératives à accroître leur capacité d'exportation.

#### **1.1.6 Les banques**

Les banques financent les exportateurs en fournissant les moyens financiers nécessaires à l'achat des produits. Le mécanisme de financement est fondé sur la LTD ou Lettre de Tierce Détention. C'est un document qui atteste que le produit pour lequel l'exportateur sollicite le financement existe bel et bien dans un magasin agréé et qu'il répond aux normes internationales adoptées par la Côte d'Ivoire.

En début de campagne, un crédit (ligne à blanc) est accordé à l'exportateur. Ce montant est remboursé tout au long de la campagne. C'est en plus de ce prêt qu'intervient le financement fondé sur la LTD. La somme obtenue permet à l'exportateur de poursuivre son activité avant le règlement du client étranger.

La LTD est délivrée par Audit Contrôle et Expertise (ACE), SAGA, UNICONTROLE, BUREAU VERITAS qui sont des organismes de contrôle qualité et disposent d'entrepôts à cet effet.

La libéralisation de la filière a accru le risque de contrepartie et donc induit le retrait progressif de certaines banques auxquelles l'on reproche de ne pas adapter les mécanismes de

financement aux exigences et contraintes de la filière. Cela a contribué à la mise en place de structures d'encadrement et de financement des activités des producteurs à travers le FDPCC et le FGCCC dont les missions et moyens ont été renforcés après la libéralisation de la filière.

### **1.1.7 Les organismes de contrôle qualité**

Ces organismes sont très importants, surtout dans un environnement libéralisé. Ce contrôle était effectué par la CAISTAB et est maintenant concédé à des structures privées, principalement la cabinet Audit Contrôle et Expertise (ACE) et KARITE SA.

Le contrôle porte notamment sur le taux d'humidité, l'état des graines et on procède à un classement des fèves en grades.

**Tableau n°9 : Classement des fèves de cacao en grades**

|  | Fèves moisies | Fèves ardoisées | Fèves défectueuses |
|--|---------------|-----------------|--------------------|
| GRADE1 : Lot de fèves uniformes de couleur et de dimension                 | 3%            | 3%              | 3%                 |
| GRADE2 : Lot de fèves homogènes au point de vue couleur                    | 4%            | 8%              | 6%                 |
| SOUS-GRADE : Lot de fèves ne répondant pas aux caractéristiques du grade 2 |               |                 |                    |

Source : BCC

Après la certification du produit, il est possible d'émettre la lettre de tierce détention (LTD). C'est en contrepartie de la LTD que la banque peut financer le produit.

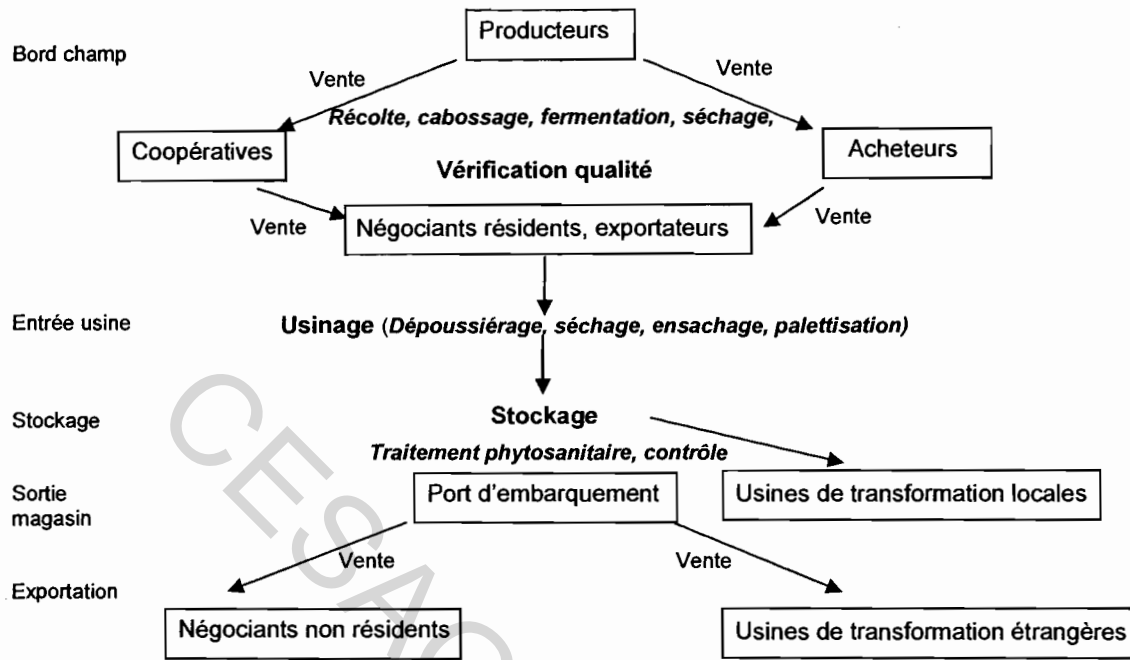
La LTD atteste l'existence du stock dans les entrepôts de ces organes de contrôle.

### **1.1.8 Les stockeurs**

Il n'existe pas d'organismes qui font du stockage une activité proprement dite. Des magasins de stockage détiennent des stocks pour le compte des banques si le produit est nanti ou pour le compte d'exportateurs. Ce sont principalement SAGA, SDV et KARITE SA

Le circuit de commercialisation du cacao peut être représenté par le schéma ci-après.





## 1.2 L'Etat et les organes de tutelle du marché

### 1.2.1 L'Etat

Malgré la libéralisation, l'Etat joue un rôle considérable dans la filière cacao. Le comité de pilotage qui a été mis sur pied en fin septembre 2004 pour juguler la crise dans la filière en est la parfaite illustration. L'importance de ce produit dans l'économie de la Côte d'Ivoire est sans doute la raison de sa présence significative depuis l'indépendance. Il opère par le biais de certaines structures telles que :

- La Direction de la Promotion Rurale et des Organismes Professionnels Agricoles (DPROPA) qui est chargée entre autre, d'étudier les dossiers d'agrément des coopératives et des faïtières, de promouvoir et de suivre le mouvement coopératif, et d'appuyer les OPA dans la recherche de financement ;
- La Douane à travers le guichet unique café-cacao pour la perception du DUS (Droit Unique de Sortie) ;
- La Direction Générale des Impôts pour la perception de la taxe d'enregistrement ;
- La Direction Générale du Trésor et de la Comptabilité Publique pour le suivi du rapatriement des devises ;

- L'inspection Phytosanitaire pour la délivrance du certificat phytosanitaire indispensable à l'embarquement de tout produit.

### **1.2.2 Réforme et gestion actuelle du risque de prix par les organes de tutelle.**

La gestion actuelle du risque de prix s'inscrit dans le nouveau contexte de la libéralisation de la filière cacao intervenue en 1999.

La réforme concerne essentiellement la création de 4 organes : l'Autorité de Régulation et de Contrôle Café Cacao (ARCC), la Bourse du Café Cacao (BCC), le Fonds de Régulation et de Contrôle Café Cacao (FRC), et le Fonds de Développement des Activités du Secteur Café-Cacao (FDPCC). Il faut y ajouter le fonds de garanti des coopératives café cacao (FGCCC) qui a été créé en 1991 dont le rôle s'est considérablement accru par la promotion des coopératives.

Les deux derniers organes ont été créés pour renforcer les capacités et soutenir les coopératives et les producteurs. Les fonds prélevés par le FDPCC sur chaque kilogramme de cacao sont l'expression de la volonté des producteurs de se constituer une épargne.

Les trois premiers organes assurent les rôles de l'ex CAISTAB qui ont été scindés. La régulation administrative a été confiée à l'ARCC, la régulation commerciale à la BCC, et la régulation financière au FRC. La gestion actuelle du risque revient principalement au Fonds de Régulation et de contrôle FRC.

#### **1.2.2.1 L'autorité de régulation et de contrôle café-cacao (ARCC)**

L'ARCC est une société d'Etat, chargée des fonctions régaliennes de contrôle et de régulation administrative des filières. Elle a été créée par décret n°2000-751 du 10 octobre 2000. Elle a notamment pour mission :

- de veiller à la bonne application, pour les opérateurs du secteur, des règles régissant l'activité ;
- de sanctionner les manquements à la réglementation ;
- d'agréer les acheteurs et les exportateurs ;
- de formuler des propositions et recommandations au gouvernement ;

- l'observation, l'étude et le traitement des informations et des données relatives à l'adaptation des filières café et cacao, à l'évolution de la production, de la transformation et de la commercialisation des produits de la filière sur le marché mondial ;
- la définition, à la demande du gouvernement, des actions et propositions tendant à l'amélioration et à la coordination de la gestion de la filière café et cacao.

Les ressources de l'ARCC sont constituées à titre principal, par le produit de la redevance perçue sur les exportations.

### **1.2.2.2 La Bourse du Café et du Cacao (BCC)**

Elle a été créée en août 2001 et est chargée des techniques commerciales d'encadrement et de suivi des opérations d'achat et d'exportation. C'est un organe privé de type particulier chargé d'assurer les missions d'intérêt général des filières café et cacao. Elle exerce en outre, toutes missions et attributions administratives et commerciales des opérations d'achat et d'exportation qui ne relèvent pas de la compétence de l'ARCC et du FRC.

Elle a pour mission, entre autre:

- la mise en œuvre, en liaison avec l'ARCC et le FRC, d'un mécanisme de garantie d'un revenu minimum et d'un prix rémunérateur aux producteurs ;
- la prévision des récoltes et la tenue des statistiques en liaison avec l'ARCC ;
- le suivi des stocks et des déclarations d'achat conjointement avec le FRC ;
- la promotion du café et du cacao ivoirien sur le marché international.

Les prestations rendues par la BCC et ses organes spécialisés sont financés par une redevance perçue sur chaque kilogramme de produits, à raison d'un montant fixé par arrêté conjoint du Ministre de l'Economie et des Finances, du Ministre de l'Agriculture et des Ressources Animales, du Ministre de l'Industrie et de la Promotion du Secteur Privé, sur proposition du conseil d'administration.

### **1.2.2.3 Le Fonds de Régulation et de Contrôle (FRC)**

C'est la structure chargée de la gestion du risque. Cette gestion n'est pas fondamentalement différente de celle de l'ex CAISTAB. Elle prélève sur chaque kilogramme de cacao une redevance qui doit servir plus tard en cas de baisse des prix, à compenser entièrement ou

partiellement la perte subie par les paysans. La crise actuelle que traverse la filière est en partie due au fait qu'il lui est reproché de ne pas soutenir les prix.

Elle a été créée par décret n°2001-668 du 24 octobre 2001 et est chargée de la régulation financière et du contrôle des opérations d'achat et d'exportation du café et du cacao. Elle a pour mission :

- la signature, conjointement avec la BCC, des engagements d'exportation avec les exportateurs ;
- le contrôle de la situation financière des exportateurs et le suivi de leurs engagements à l'égard de la BCC et de l'ARCC ;
- l'établissement et la publication d'un barème permettant de définir à partir du prix CAF de référence, le prix bord-champ en liaison avec la BCC ;
- la régulation financière d'une façon générale ainsi que la gestion de la trésorerie conformément à l'ordonnance n°2000-583 du 17 août 2000 fixant les objectifs de l'action économique de l'Etat en matière de commercialisation de café et de cacao telle que modifiée par l'ordonnance n° 2001-666 du 24 octobre 2001 ;
- la réalisation, le cas échéant, des garanties dont sont assorties les engagements d'exportation et les agréments des exportateurs ;
- la communication à l'ARCC de toute information relative aux violations par les exportateurs de leurs engagements contractuels ;
- la promotion des petits et moyens exportateurs et des coopératives exportatrices ;
- la promotion de la qualité du café et du cacao ivoirien ;
- la poursuite par toutes les voies du droit, du recouvrement des sommes qui lui sont dues au titre des engagements d'exportation ;
- la perception pour son compte et pour celui de l'ARCC, de la BCC et du FDPCC, des redevances prélevées sur les produits des filières dans les mêmes conditions que le DUS, en contrepartie de leurs prestations.

Les prestations rendues par le FRC et ses organes spécialisés sont financées par une redevance perçue sur chaque kilogramme de produits, à raison d'un montant fixé par arrêté conjoint du Ministre de l'Economie et des Finances, du Ministre de l'Agriculture et des Ressources Animales, du Ministres de l'Industrie et de la Promotion du Secteur Privé, sur proposition du conseil d'administration.

Le processus de décomposition du prix CAF pour obtenir le prix d'achat bord champ aux producteurs est récapitulé à la page suivante.

|                                    |              |        |
|------------------------------------|--------------|--------|
| <b>CAF (par kg)</b>                | <b>894</b>   |        |
| Fret maritime                      | 45           |        |
| Courtage                           | 4,2          |        |
| Assurance                          | 5            |        |
| Perte intérêt                      | 7,5          |        |
| Surveillance                       | 3            |        |
| Freinte maritime                   | 9            | 73,7   |
| <b>FOB</b>                         | <b>820,3</b> |        |
| Caution de déblocage               | 0,4          |        |
| Taxe d'enregistrement              | 44,7         |        |
| Redevance ARCC                     | 5            |        |
| BCC                                | 4,9          |        |
| FRC                                | 2,78         |        |
| Sacherie                           | 5            |        |
| DUS                                | 220          |        |
| Réserve de prudence                | 10           |        |
| Etablissement BV                   | 1,9          |        |
| Traitement phytosanitaire          | 1,1          |        |
| Divers                             | 15           |        |
| Certificat poids et qualité        | 1,5          |        |
| Frais généraux                     | 10           |        |
| Rémunération                       | 15           | 337,28 |
|                                    | <b>483,0</b> |        |
| <b>Prix loco magasin</b>           | <b>2</b>     |        |
| Sacherie export                    | 13,5         |        |
| Usinage                            | 18           |        |
| Déchets                            | 7,25         |        |
| Frais de magasinage                | 4            |        |
| Freinte de magasinage              | 3,2          | 45,95  |
| <b>Prix usine</b>                  | <b>437</b>   |        |
| Valeur entrée usine portuaire      | 16           |        |
| Transport entrée usine             | 16           |        |
| Valeur centre de commercialisation | 36           |        |
| Frais de ramassage                 | 36           | 104    |
| <b>Prix bord champ théorique</b>   | <b>333</b>   |        |

#### 1.2.2.4 Le fonds de développement et de promotion des activités des producteurs de café et de cacao (FDPCC)

Il a été autorisé par le décret n° 2001-512 du 28 août 2001.

C'est une personne morale de droit privé et a pour mission principalement le financement des activités agricoles des producteurs des filières café et cacao. Elle se charge en outre :

- de la sécurisation des revenus des producteurs de café et de cacao ;
- des actions d'organisation des filières café et cacao ;
- de la gestion de la sacherie brousse ramassage ;
- de la contribution des filières café et cacao au renforcement des capacités de la chambre nationale d'agriculture ;
- de la formation des producteurs de café et cacao ;
- de la contribution des filières café et cacao au développement rural et à l'amélioration du cadre de vie des producteurs ;
- de toutes actions de promotions économique et sociale des producteurs ;
- de la modernisation des exploitations de café et de cacao.

#### **1.2.2.5 Le Fonds de Garantie des Coopératives du Café et du Cacao (FGCCC)**

Ce fonds assure la garantie des financements bancaires octroyés aux coopératives à hauteur de 80% pendant que les exportateurs garantissent les 20% restants. Elle a assouplie ces conditions pour les garanties concernant la prochaine campagne, ce qui semble réjouir les coopératives.

Hormis ces organes, il existe un comité interministériel des matières premières. Il a été créé en 2000 après la libéralisation de la filière. Il a pour mission de définir et de suivre la politique générale de la filière. Son action porte sur :

- l'optimisation du positionnement de la production ivoirienne sur le marché mondial du café et du cacao ;
- le développement et l'organisation des producteurs et d'un secteur privé national performant ;
- l'amélioration et la régulation des revenus des producteurs et la lutte contre la pauvreté ;
- l'amélioration de la qualité du café et du cacao.

Cette nouvelle réforme de la filière a permis aux paysans de percevoir des prix rémunérateurs durant les campagnes 2001-2002 et 2002-2003, ce qui n'était pas évident, vu le comportement de certains exportateurs qui ne répercutaient pas les cours élevés du cacao sur les producteurs même pendant les conjonctures favorables. La régulation du marché par l'ARCC a permis

d'éviter les positions dominantes des multinationales qui sont tenues de payer le cacao aux paysans en tenant compte du prix fixé par la BCC en concertation avec le FRC, l'ARCC et les autres structures regroupant les producteurs.

Ces résultats ne sauraient cacher les nombreuses lacunes des structures, notamment au niveau de l'utilisation de l'épargne des producteurs qui doit servir au financement des coopératives et à faire face à la baisse des cours sur le marché mondial.

## **2 Critiques de la réforme de la filière et de la gestion du risque de prix**

### **2.1 Faiblesses de la libéralisation**

La libéralisation de la filière café-cacao connaît de nombreuses faiblesses dont les plus importantes sont les suivantes :

#### **- La concentration des exportations**

Les mesures ou techniques antérieures qui permettaient la régulation des stocks et donc l'étalement de la vente sur toute la campagne ont été supprimées. Il s'agit principalement du programme des ventes anticipées à la moyenne (PVAM) qui a entraîné la concentration des exportations sur une seule période donnée, généralement le deuxième trimestre.

-La commercialisation extérieure du cacao est détenue à plus de 80% par quelques multinationales comme CARGILL, ADM, CIPEXCI, laissant une portion congrue aux petits et moyens exportateurs et les coopératives exportatrices.

Ces derniers n'ont pas hésité à dénoncer cet état de fait, affirmant que la libéralisation a été imposée à la Côte d'Ivoire pour permettre aux multinationales d'exploiter les paysans producteurs car disposant de capacité de négociation qui leur permet d'imposer leur prix aux paysans. Ainsi pour eux, le système est fondé sur la fixation du prix d'achat par les acheteurs et non sur la fixation du prix de vente par les producteurs.

- La libéralisation a en outre accentué la volatilité des cours, rendant du coup difficile, l'établissement d'une stratégie de développement de long terme des plantations et une stratégie de production et de stockage pour chaque nouvelle campagne. Le programme des ventes anticipées à la moyenne permettait une régulation des ventes annuelle et une



harmonisation du prix aux producteurs durant la campagne, ce qui n'est pas le cas de la libéralisation qui peut entraîner, en cas de baisse importante et continue des cours, des ruptures de contrats entre acheteurs et producteurs.

- Le problème de la qualité du produit

La tendance baissière des cours n'encourage pas les paysans à produire du cacao de bonne qualité. Cela a pour conséquence, une décote du cacao d'origine Côte d'Ivoire sur les bourses de Londres et de New York.

En plus de cette décote, les USA comptent refouler à partir de juillet 2005, les produits n'ayant pas été certifiés comme remplissant les normes de qualité imposées par les Etats-Unis. Quand on sait que les Etats-Unis représentent plus de 30% des exportations de cacao ivoirien, un autre combat pour l'amélioration de la qualité doit être entamé avec les conséquences financières que cela comporte.

- Les coopératives ont enregistré d'énormes pertes lors de la campagne 1999-2000 qui a marqué le début de la libéralisation. En effet, celles-ci se sont faites surprendre par la brutale variation des prix entre ce qu'elles paient aux membres de leurs organisations et ce qui leur est payé par les exportateurs. La différence des cours a été globalement en défaveur des coopératives qui ont payé plus cher à leurs membres, alors qu'elles sont obligées de vendre moins cher aux exportateurs.

Des mesures d'accompagnement adéquates n'ont donc pas été prises pour favoriser l'insertion des coopératives de producteurs dans le nouveau contexte libéralisé, alors que la libéralisation, comme le soutenaient les bailleurs de fonds, était faite pour améliorer leurs conditions de vie en leur procurant un prix rémunérateur. Ces derniers devaient percevoir, d'après les experts de la Banque Mondiale et du FMI, plus de 80% du prix CAF.

En fait, la libéralisation a fragilisé dès le départ, les paysans et leurs organisations. Elle a plus permis aux multinationales de dégager davantage de profit que d'améliorer la situation financière de la masse paysanne.

Afin d'assister les paysans exaspérés par la baisse drastique de leur revenu après la libéralisation, de nouvelles structures furent créées en vue de gérer la filière dans le nouveau contexte libéralisé. Elles connaissent elles aussi de très nombreuses faiblesses.

## **2.2 Faiblesses de la gestion actuelle du risque de prix**

- L'inefficacité du système en cas de baisse prolongée des cours.

Le système de stabilisation des cours est efficace en période de conjoncture favorable, c'est-à-dire lorsque le marché est haussier. En période de baisse, cette efficacité demeure sur une courte période mais en cas de détérioration continue des cours sur une longue période, le système s'effondre car les fonds disponibles pour soutenir les prix s'avèrent insuffisants, voire inexistantes. Ce problème demeure même en cas de prix minimum de référence au lieu de prix minimum garanti. D'ailleurs, ce prix minimum de référence sera revu à la baisse, ce qui n'est pas fait pour assurer un prix rémunérateur aux producteurs.

- La déviation des objectifs de la réserve de prudence

Les fonds provenant de la réserve de prudence ont été utilisés à d'autres fins, ce qui dénote de la déviation par rapport aux objectifs poursuivis par les structures de gestion de la filière, notamment le FRC, ce qui est une des causes de la crise que traverse actuellement la filière.

La raison principale de la constitution de la réserve de prudence a été selon les producteurs, généralement délaissée. C'est le cas de l'acquisition par le FRC, de l'Usine de Nestlé aux USA et de DAFCI, une filiale du groupe BOLORE, qui est devenu COFIMAP SA.

Cette situation rappelle les pratiques de la CAISTAB dont les objectifs ont été déviés et dont le surplus de stabilisation a été utilisé pour des prises de participation, des prêts aux organismes publics ou au recrutement massif de personnel. Et pourtant, l'une des motivations profondes de la libéralisation et donc de la dissolution de la CAISTAB était d'introduire plus de transparence dans une gestion particulièrement opaque et de limiter l'exposition des finances publiques aux à-coups des cours internationaux.

La gestion actuelle de l'épargne des paysans laisse à désirer si l'on en croit les critiques formulées ces derniers mois. Cette remarque est d'ailleurs confirmée par l'audit effectué en

septembre 2004 par le cabinet international IDC à la demande de l'Etat de Côte d'Ivoire sous la pression des bailleurs de fonds<sup>1</sup>.

La crise entre le FRC et le FDPCC ne devrait pas avoir lieu dans la mesure où les missions de chaque structure sont bien spécifiées. Mais le désir de contrôler la manne financière est sans doute la raison de ce chevauchement de rôle.

Tout porte à croire que la CAISTAB a été dissoute pour aboutir à un système dont l'organisation est plus complexe et auquel on peut adresser les mêmes reproches que ceux faits à la CAISTAB.

- Les prélèvements fiscaux et parafiscaux sont élevés. Les reproches que les acteurs font à l'Etat concernent le montant élevé des taxes. Cela entraîne une fuite du cacao vers les pays limitrophes, principalement le Ghana où le prix est jugé plus rémunérateur. A titre d'exemple, pour la campagne passée, le prix d'achat aux paysans était d'environ 600F CFA au Ghana alors qu'il se négociait en Côte d'Ivoire autour de 300 F CFA.

Le comité de pilotage devra en toute responsabilité proposer une solution adéquate afin de permettre non seulement aux producteurs mais aussi à l'Etat de tirer profit de la vente du cacao car trop d'impôt tue l'impôt.

Selon une étude du Bureau National d'Etudes Techniques et de Développement (BNETD), le niveau des prélèvements qui garantirait les recettes d'exportation tout en revalorisant le revenu des producteurs, doit être de 22% du prix CAF. Ce taux est actuellement largement supérieur à 30%. Les producteurs perçoivent actuellement une part du prix CAF inférieure à 60%. Tout ceci justifie la fuite du cacao ivoirien vers le Ghana et plus récemment vers le Mali, le Burkina Faso et la Guinée.

Ces prélèvements affectent les revenus des planteurs et par conséquent leur marge bénéficiaire.

On note par exemple que pour les 2 dernières campagnes stabilisées c'est-à-dire 1997/1998 et 1998/1999, le montant des prélèvements était respectivement de 47.22 CFA par kg et 45.85.

---

<sup>1</sup> Quotidien Le Monde du vendredi 26 novembre 2004.

Pendant les campagnes 2001/2002 et 2002/2003, les prélèvements sont passés de 108.69 à 134.67 avant de revenir à 80.67 CFA/kg depuis le 26 avril 2003.

Le tableau suivant montre l'importance des ces différents prélèvements de 1997 à 2003.

**Tableau n°11 : Prélèvement sur chaque kilogramme de cacao de 1997 à 2003**

|   | 1997/<br>1998 | 1998/<br>1999 | 1999/<br>2000 | 2000/<br>2001 | 2001<br>/2002 | 2002/2003     |               |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|   |               |               |               |               |               | 01/10/02      | 26/04/03      |
| DELTA                                   | 44.7          | 43.35         | 5.3           |               | 0             | 0             | 0             |
| BCC                                     |               |               |               |               | 7.23          | 4.90          | 4.90          |
| ARCC                                    |               |               |               |               | 2.96          | 2.77          | 2.77          |
| FRC                                     |               |               |               |               | 0             | 3             | 3             |
| <b>Total redevances</b>                 | <b>44.7</b>   | <b>43.35</b>  | <b>5.3</b>    | <b>5.3</b>    | <b>10.19</b>  | <b>10.67</b>  | <b>10.67</b>  |
| SACHERIE                                | 2.5           | 2.5           | 2.5           | 2.5           | 3.5           | 5             | 5             |
| FDPC                                    |               |               |               |               | 35            | 55            | 50            |
| RESERVES de prudence                    |               |               |               |               | 60            | 64            | 15            |
| Total Prélèvements                      | 2.5           | 2.5           | 2.5           | 2.5           | 98.5          | 124           | 70            |
| <b>Total redevance+prélèvement</b>      | <b>47.2</b>   | <b>45.85</b>  | <b>7.8</b>    | <b>7.8</b>    | <b>108.69</b> | <b>134.67</b> | <b>80.67</b>  |
| DUS                                     | 150           | 150           | 150           | 180           | 180           | 220           | 220           |
| <b>TOTAL DUS+redevance+prélèvements</b> | <b>197.2</b>  | <b>195.85</b> | <b>157.8</b>  | <b>187.8</b>  | <b>288.69</b> | <b>354.67</b> | <b>300.67</b> |

Source : Comprendre et opérer dans la filière café cacao en dix modules, octobre 2003 Dagobert Banzio p.115

- Le manque de technique adéquate de gestion du risque de prix

Tout comme la CAISTAB, les structures actuelles de gestion ne font que suivre passivement les marchés fondant sans doute leur stratégie sur une hypothétique évolution favorable des cours afin de constituer des fonds importants pouvant permettre de faire face aux baisses sur le marché. Le marché du cacao est structurellement excédentaire, comme nous l'avons vu précédemment, ce qui n'est pas fait pour favoriser une évolution à la hausse des cours dans les années à venir. Les accords internationaux qui manipulaient les stocks sont caducs dans le nouveau système.

L'amélioration de la situation des paysans passe nécessairement par l'achat de leur produit à un prix rémunérateur. Dans un contexte marqué par la volatilité des cours du cacao sur le marché international, ce prix rémunérateur doit résulter absolument d'une gestion adéquate des risques de prix. Ce risque ne nous semble pas correctement géré par les différents intervenants et notamment par les producteurs et l'organe habilité à gérer le risque. Cela est d'ailleurs précisé par madame Killy, présidente de l'organe de gestion du risque, le Fonds de Régulation et de Contrôle Café Cacao (FRC). En effet, « estimant que la réserve de prudence ne sera jamais assez importante pour couvrir tous les risques qui sont in fine supportés par les producteurs, le FRC a décidé de combiner plusieurs instruments. L'objectif visé par l'utilisation des instruments financiers est de limiter l'impact de la chute des cours sur les revenus des producteurs<sup>1</sup>.

De nouvelles méthodes de gestion s'imposent qui, si elles sont adoptées, permettront aux producteurs et à l'Etat de Côte d'Ivoire d'en tirer profit. Pour cela, de nouvelles structures de surveillance du marché et de gestion du risque sont nécessaires.

Ces méthodes de gestion devront être utilisées par de nouvelles structures en vue d'améliorer le revenu perçu par les producteurs. Nous proposons quelques solutions pour cette nouvelle organisation qui procédera à cette gestion du risque de prix et de change.

### **3. Proposition d'une nouvelle organisation de la gestion de la filière.**

Depuis l'origine, l'objectif des dirigeants ivoiriens a été de capter la rente cacaoyère et d'affecter des sommes importantes au financement d'opérations sortant des champs du seul soutien des prix. Toutes les structures étatiques actuelles ne sont que des démembrements de la CAISTAB et leurs opérations sont toujours aussi peu transparentes. La crise que traverse la filière actuellement est due à l'existence de sommes importantes dont le contrôle par les différents responsables est le but inavoué.

Nous proposons donc la suppression pure et simple de ces structures et qu'une seule structure soit créée. Elle pourrait s'appeler AMCC : Agence du Marché du Café et du Cacao. Cette solution permettrait de réduire les nombreuses redevances prélevées et qui affectent la marge

---

<sup>1</sup> L'inter n° 1900 du lundi 6 septembre 2004 page 7

bénéficiaire des producteurs, mais aussi mette fin aux querelles intempestives qui préjudicient gravement à la bonne marche des opérations de la filière.

En ce qui concerne la réduction des budgets de fonctionnement, nous notons que les ressources des structures de gestion sont constituées à titre principal par le produit de la redevance perçue sur les exportations.

Le tableau de la page 64 nous indique clairement que les prélèvements ont augmenté, ce qui affecte la marge bénéficiaire des producteurs. La CAISTAB a été dissoute non seulement pour apporter la transparence dans la filière, mais aussi, pour réduire les coûts de fonctionnement ; ce qui n'est pas le cas actuellement, surtout que le problème de la transparence demeure. On ne peut donc dissoudre la CAISTAB et la remplacer par des structures qui sont plus coûteuses aux producteurs et à l'Etat ! il est tout à fait clair que la multiplication des structures a entraîné l'augmentation des coûts de structure.

Il est urgent de revenir à une seule structure parce que cette solution permet de réduire les coûts de fonctionnement des structures pléthoriques et une meilleure compréhension des activités des opérateurs de la filière. Il ne faut conserver dans le nouveau système que les structures qui ont une réelle valeur ajoutée.

S'agissant des querelles dans la filière entre différents responsables de structures, on peut noter que les différents décrets de création de ces organes de gestion ne mentionnent pas de lien hiérarchique entre ces structures, de sorte que l'une d'entre elles peut ne pas se sentir concernée par les décisions d'une autre. A titre d'exemple, la BCC avait fixé à 390 F CFA le prix d'achat bord champ à l'ouverture de la campagne 2004-2005 alors que le prix avait été fixé à 350 F CFA par l'interprofession.

De plus, les chevauchements de tâches sont monnaies courantes. Au départ, ces problèmes concernaient la BCC et le FRC qui est né en 2002 ; ensuite, ils ont opposé le FRC et le FDPCC.

Il appartiendra donc aux exportateurs, à l'Etat et aux producteurs de prendre les mesures nécessaires pour éviter la déviation des objectifs de l'AMCC comme c'était le cas pour la CAISTAB et des nouvelles structures.

L'AMCC devait être une structure collégiale privée, regroupant les différents acteurs de la filière, notamment les producteurs, l'Etat de Côte d'Ivoire, les banques, les exportateurs. L'agence du marché du café et du cacao devait intégrer dans ses missions, celles qui relèvent de l'ARCC de la BCC et du FRC et ce, à travers des structures spécialisées.

Elle aurait pour rôle principal de veiller au bon fonctionnement du marché du café et du cacao, et de s'assurer que les producteurs, maillon faible des différentes réformes ne sont pas lésés, et mieux, que la filière leur revient réellement. Elle serait chargée en outre :

- d'accorder les agréments aux exportateurs et acheteurs de produits en accord avec le ministère de l'agriculture ;
- de promouvoir des actions en vue d'améliorer la qualité du cacao origine Côte d'Ivoire ;
- d'établir un nouveau barème de taxation et contrôler les prélèvements en vue de s'assurer qu'ils n'affectent pas de façon significative les revenus perçus par les producteurs ;
- d'établir la politique générale de la filière en accord avec le ministère de l'agriculture et ses structures spécialisées telle que la DPROPA, le CNRA, l'ANADER. Elle devra aboutir à terme, à la diversification, donc à la promotion d'autres cultures d'exportation ;
- de susciter des projets de transformation du cacao ;
- de créer des entrepôts dans les grandes régions ou départements afin de faciliter l'écoulement des produits et améliorer, voire diversifier la délivrance des lettres de tierce détention et favoriser ainsi le financement des coopératives ou des caisses régionales ;
- de susciter la constitution de puissantes coopératives exportatrices.

L'AMCC devait disposer d'un budget pour son fonctionnement. Le montant serait fixé par arrêté conjoint du Ministre de l'Economie et des Finances, du Ministre de l'Agriculture et du Ministre de l'Industrie, sur proposition de la direction de l'AMCC.

Un audit de sa gestion devait être réalisé chaque année.

Les opérations financières et notamment la gestion du risque de prix jusque là assurée par le FRC devaient être confiées à un département de l'AMCC. Cette structure devait travailler, pour les financements, en étroite collaboration avec les banques, notamment la Banque pour le Financement de l'Agriculture (BFA), Agribank et la Banque Nationale d'Investissement (BNI). A l'étranger, elle pourrait s'appuyer sur l'exemple du Crédit Agricole qui dispose

d'expertise dans le domaine des matières premières en France vu la similitude des problèmes à gérer.

Les ressources initiales de l'OGRT proviendraient des réserves de prudence du FRC d'abord et si nécessaire, d'une partie des redevances du FDPCC. Ces 2 structures de gestion ont pu mobiliser pour les 2 dernières campagnes (2002-2003 et 2003-2004) plus de 230 milliard de francs CFA<sup>1</sup>. L'autre part des redevances du FDPCC serait cédée aux caisses régionales ou départementales de production, au prorata de leur production nationale. L'AMCC devra s'assurer de l'effectivité du financement des coopératives par les services de l'OGRT.

Les opérations de l'OGRT sur le marché international nécessiteront l'ouverture de comptes à l'étranger, comptes offshore, pour assurer la garantie de bonnes fins d'opérations avec les autres contreparties internationales tant sur les marchés organisés que sur les marchés de gré à gré. Les producteurs pourront à travers l'AMCC, suivre la situation financière de l'OGRT.

Le résultat de ses activités devait être réparti aux différentes caisses régionales ou départementales pour assurer la pérennité de leur financement.

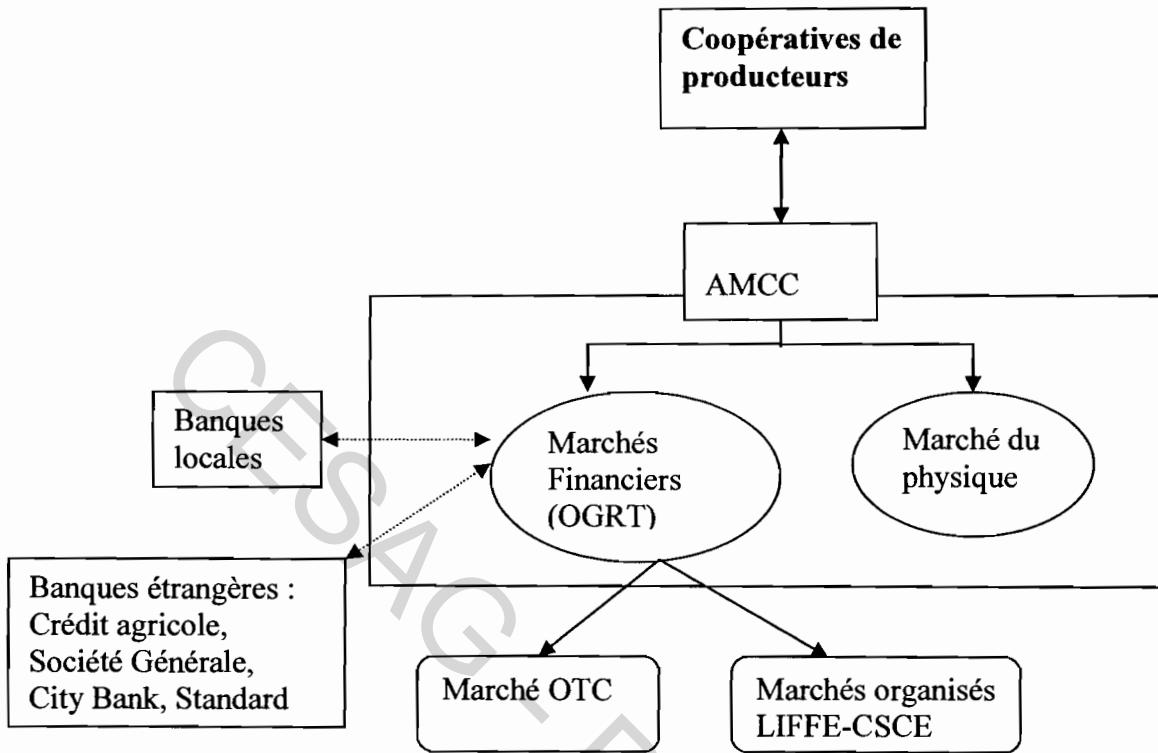
Les seuls investissements à réaliser par l'OGRT pour le compte des producteurs sont les investissements facilement transformables en liquidité comme les bons du Trésor américain par exemple. Une partie des ressources pourrait donc servir à acheter des bons du Trésor américain (Treasury bonds, TB) et disponibles sur les comptes de la City Bank aux Etats-Unis. Il en sera de même pour la Standard Chartered Bank en Grande Bretagne, la Société Générale et le Crédit Agricole en France. La nouvelle organisation du marché pourrait être schématisée comme suit.

---

<sup>1</sup> Gestion des filières café et cacao en Côte d'Ivoire ; Bilan et perspectives, page 186



Schéma n°6 : Schéma d'une nouvelle organisation du marché du café et du cacao



## **Procédure d'ouverture de comptes offshore**

Les risques de prix et de change sont gérés par l'Organe de Gestion des Risques et de la Trésorerie (OGRT). Pour mener à bien cette mission, l'OGRT se doit d'ouvrir des comptes à l'étranger pour servir de contrepartie fiable à ses différents partenaires puisque la Côte d'Ivoire est considérée comme un pays à risque.

Il appartiendra donc aux dirigeants de l'AMCC d'adresser une demande d'autorisation d'ouverture de compte à l'étranger au ministère de l'économie et des finances.

Une fois l'autorisation obtenue, les comptes seront ouverts à la Standard Chartered Bank à Londres, à la City Bank aux Etats-Unis et à la Société Générale et le Crédit Agricole à Paris. Les deux premiers comptes serviront entre autre, à recevoir ou à décaisser les appels de marges quotidiens sur les marchés organisés de Londres et de New York. Les fonds y seront disponibles sous formes de liquidité ou de dépôt : les bons du trésor américain par exemple.

Ainsi, en accord avec ces banques, l'OGRT se couvrira sur les marchés de Londres et de New York. Les différentes banques concernées se rémunéreront par des commissions qu'elles factureront à l'AMCC ou à l'OGRT. Les différentes positions seraient suivies par les agents de l'OGRT depuis Abidjan ou même à Londres et à New York pour améliorer voire renforcer leur formation au métier de gestionnaire des risques.

Ces comptes sont rémunérés et en fonction des disponibilités ou du résultat réalisé sur les marchés organisés et de gré à gré, des virements seront effectués pour approvisionner les grandes régions productrices afin de financer les différentes campagnes, ou augmenter le prix d'achat aux producteurs.

## **Chapitre 2 : GESTION DU RISQUE DE PRIX PAR LES INSTRUMENTS FINANCIERS**

Le risque de prix est inhérent à toute activité économique et il n'est pas aisé à gérer. Ce risque n'est pas équitablement réparti entre les différents acteurs de la filière cacao. En effet, de tous les acteurs cités plus haut, il touche particulièrement mais pas de façon identique, les producteurs, les négociants, les utilisateurs et les transformateurs de cacao.

Dans un monde de plus en plus dominé par la globalisation où le libéralisme est la règle de gestion, il est important que ces différents acteurs et particulièrement les producteurs qui sont les plus exposés à la fluctuation des cours, songent à utiliser les produits financiers existant sur les marchés pour se protéger.

Parmi les instruments de gestion moderne du risque de prix, nous retiendrons pour illustrer la nouvelle approche du risque de prix en Côte d'Ivoire, les contrats à terme, les PUT et les collar produits de nature optionnelle dont l'avantage est la réduction du coût d'acquisition par rapport au PUT.

Nous proposons enfin, un montage pratique susceptible de garantir un prix rémunérateur aux producteurs en utilisant un des produits indiqués ci-dessus.

### **1. Les contrats à terme et la gestion du risque de prix**

Les contrats à terme offrent une protection efficace contre le risque de prix. Selon Yves Simon, ces contrats étaient, jusqu'en 1982, les seuls instruments à la disposition des opérateurs souhaitant se protéger contre les risques de prix.

Ils permettent de fixer un prix d'achat ou de vente pour une échéance future, généralement un an maximum. Le marché du cacao est beaucoup plus liquide sur les échéances de 9 à 12 mois<sup>1</sup>.

Aussi, pour une opération dont l'horizon est de 12 mois, on pourra :

---

<sup>1</sup> Commodity risk management and development, Donald F p 14.

- soit se couvrir avec un contrat à terme dont l'échéance est proche de 12 mois,
- soit effectuer une opération dont l'échéance est de 3 mois que l'on renouvellera 4 fois de suite. Cette dernière est appelée opération « roulée » ou roll over.

Les opérateurs concernés par la gestion du risque de prix dans le cas que nous traitons ici sont les producteurs. Ils sont en position longue sur le marché au comptant. Ils craignent une baisse des cours du cacao. Ils prendront donc une position inverse sur le marché à terme, une position courte, qui consiste à vendre des contrats à terme. Cette opération s'appelle « short hedging ». Elle neutralisera ainsi la baisse des cours du cacao par cette vente de contrats.

L'intermédiaire qui procédera à cette opération pour le compte des producteurs est l'OGRT. Nous supposons que le volume de cacao sur lequel porte les transactions s'élève à 500 000 tonnes, soit la moitié de la quantité exportée, ce qui correspond à 50 000 contrats de 10 tonnes.

La date de référence est février 2004. Le taux de change moyen DTS/dollar est de 1.49645 et DTS/GBP 0.80148. Le cours du cacao en février 2004 s'élève à 1048.61 DTS/tonne soit 1569.20 \$ et 840.44 £.

Nous choisissons les échéances de mai et juillet puisqu'elles sont les plus liquides.

Les 50 000 contrats sont répartis comme suit :

- 35 000 contrats sur le LIFFE, puisqu'il est plus liquide que le CSCE. On vendra donc 20 000 contrats pour échéance mai, et 15 000 contrats pour échéance juillet.
- 15 000 contrats sur le CSCE à raison de 10 000 contrats à échéance mai et 5000 contrats à échéance juillet.

Nous choisissons dans notre exemple, les opérations de l'échéance mai effectuées sur le LIFFE.

Le jour de la vente, les cours peuvent avoir baissé ou augmenté par rapport à leur niveau initial. Nous considérons donc les 2 cas suivants :

- Les prix ont baissé.

En février, l'OGRT vend 20 000 contrats échéance mai sur le LIFFE.

Les opérations sont résumées dans le tableau de la page suivante.

**Tableau n°12 : Résultat d'une couverture échéance mai en cas de baisse des cours**

| Echéances    | Marché au comptant  | LIFFE   |
|--------------|---|---|
| Février 2004 | La coopérative ou l'OGRT dispose de 200 000 tonnes de cacao au cours de 840.44 £/tonne soit 168 088 000 £<br>-La coopérative craint une baisse des cours  | La coopérative vend 20 000 contrats à terme pour échéance mai<br>-Le cours à terme est de 1130 £/tonne<br>Le montant notionnel de la vente est de 226 000 000£. |
| Mai 2004     | La coopérative vend le stock de cacao à 791.64£/tonne, soit 158 328 000 £   | La coopérative rachète à 795£/tonne, 20 000 contrats pour échéance mai. Le montant notionnel de l'achat est de 159 000 000£                                     |
| Observations | En l'absence de couverture, la perte aurait été de 9 760 000£. Il convient de rajouter à cette somme le gain sur le marché à terme, soit 158 328 000+67000 000=225 328 000 £.<br>Le prix de vente est donc de 1024.22GBP/tonne. | Les transactions sur le marché à terme dégagent un gain de $(1130-795)*10*20 000$ soit 67 000 000£  |

Les transactions sur les 2 marchés dégagent un gain de 57 240 000 £. Ce résultat aurait été une perte ou un manque à gagner de 9 760 000£ si la coopérative ne s'était pas couverte sur le marché à terme.

Il faut noter que la structure de gestion du risque dont l'action a permis de dégager un gain de 67 000 000£ sur le marché à terme peut ne pas intervenir sur le marché du physique pour acheter le cacao aux paysans et le revendre sur le marché international. Elle se contente seulement d'acheter et vendre des contrats en tenant compte de la quantité de cacao dont disposent les coopératives.

Faisons l'hypothèse que les producteurs perçoivent 60% du prix CAF. De même, les commissions de courtage varient entre 3 et 8£ par contrat selon les échéances. La Côte d'Ivoire étant considérée comme un pays à risque en ce moment, nous retenons 8£/contrat comme commission de courtage soit 320 000 £. Ils recevront donc en définitive 94 996 800£, c'est-à-dire  $158 328 000 000*0.6$  sur la vente du physique et 66 680 000£ sur le marché financier, soit au total 161 678 800 £.

En se couvrant sur le marché du cacao, la structure de gestion doit également réaliser, selon ses anticipations, des couvertures sur les 2 devises de cotation : le dollar et la livre sterling.

En prenant le cas du sterling, si au moment où elle prenait la décision de vendre à terme le cacao, la SGR anticipait une baisse future du sterling, elle devrait réaliser le même type d'opération de couverture en se protégeant contre sa baisse par rapport au CFA ou à l'Euro.

Ainsi, en février le taux de change GBP/CFA s'établit à 872.7240 et en mai, ce taux est de 853.7889. Le résultat en CFA de l'opération sur le marché du cacao physique s'élève en mai à 81 107 213 380 F CFA c'est-à-dire  $853.7889 \times 94\,996\,800$ . Sur le marché financier, il est de 56 930 643 850 F CFA, soit  $66\,680\,000 \times 853.7889$ . Donc au total 138 037 857 200 F CFA.

Si la structure s'était couverte en vendant du sterling à 873.5 CFA, et en le rachetant à 853.7889 le résultat aurait été de  $58\,244\,980\,000 + 81\,107\,213\,380$  F CFA c'est-à-dire 139 352 193 400 F CFA, soit un gain supplémentaire de 1 314 336 200 F CFA

- Les prix ont augmenté

**Tableau n°13 : Résultat d'une couverture échéance mai en cas de hausse des cours**

|              | <b>Marché au comptant</b>  | <b>LIFFE</b>  |
|--------------|--|---|
| Février 2004 | La coopérative dispose de 200 000 tonnes de cacao au cours de 840.44 £/tonne soit 168 088 000 £<br>-La coopérative craint une baisse des cours | La coopérative vend 20 000 contrats à terme pour échéance juin<br>-Le cours à terme est de 1130£/tonne. Le montant notionnel de la vente est de 226 000 000£. |
| Mai          | Les cours du cacao montent à 1150£ la tonne, la coopérative vend son cacao à 230 000 000 £.  | -Le producteur achète 20 000 contrats pour échéance juin à 1145£/tonne. Le montant notionnel de l'achat est de 229 000 000£                                   |
| résultats    | Les transactions sur le marché au comptant dégagent un bénéfice de 61 912 000 £  | Les transactions sur le marché à terme dégagent une perte de 3 000 000£   |

Les transactions sur les 2 marchés dégagent un gain net de 58 912 000 £. La perte sur le marché financier réduit le gain sur le marché physique du cacao. C'est pourquoi il faut avoir une couverture dynamique des cours et sortir du marché, c'est à dire liquider sa position lorsque l'évolution des cours n'est plus en notre faveur et qu'on estime que cette évolution va perdurer. On évite ainsi de diminuer le gain sur le marché physique du cacao. Il en est de même pour les taux de change.

Il faut noter que les résultats de la couverture dépendent de l'ampleur des variations de la base. Il faut ensuite tenir compte du dépôt de garantie qui est d'ailleurs remboursé si on liquide la position. Il est imposé par la Chambre de compensation, la London Clearing House (LCH) et est variable.

Le dépôt de garantie ou deposit est de l'ordre de 750 £ par lot, chaque lot représentant 10 tonnes. Le montant du dépôt de garantie qui est rémunéré est donc dans notre exemple de 15 000 000 £ pour l'échéance mai :  $20\,000 * 750$ . Ce dépôt qui servira à assurer les opérations sur le marché à terme doit provenir de la réserve de prudence et des redevances FDPCC si les réserves de prudence s'avèrent insuffisantes pour opérer à la fois sur les marchés de New York et de Londres sans oublier les opérations sur le marché des changes.

L'OGRT peut passer par un broker pour ses opérations. C'est donc ce broker qui se chargera de faire face aux appels de marge quotidiens et de les répercuter sur le ou les comptes offshore de l'OGRT. C'est ce qui se passe entre la Société OCG cacao, la filiale de transformation de Cargill en France et son broker Sucden qui est à Londres.

Des négociations peuvent être engagées dans ce sens entre la structure de gestion et ces brokers. Le dépôt de garantie sera sans doute élevé pour un donneur d'ordre dont la notoriété n'est pas établie comme les coopératives ou la nouvelle structure à créer en Côte d'Ivoire. Au moment de la négociation, ce montant dépend principalement du risque que représente le donneur d'ordre. La situation qui prévaut actuellement en Côte d'Ivoire n'est pas faite pour favoriser une baisse de ce coût. D'où l'utilité d'ouvrir un compte spécifique à l'étranger pour gérer ces opérations.

L'existence de tous ces frais doit être bien appréhendée par les producteurs ou la structure agissant en leur nom afin de ne pas se retrouver dans une situation financière plus préoccupante que sans la couverture.

## **2. L'option de vente sur contrat à terme**

L'option sur contrat à terme est parfois utilisée. Elle donne le droit, et non l'obligation, d'acheter ou de vendre un contrat à terme à un prix déterminé et à une date précise dans le

futur. Les options sur contrat permettent aussi de se garantir contre une évolution défavorable des cours, tout en gardant, cette fois, et moyennant le paiement d'une prime, le bénéfice possible d'une évolution favorable des cours.

La coopérative étant en position longue sur le cacao, elle craint une baisse des cours. Pour se protéger, la coopérative achètera des options de vente.

Nous conservons l'hypothèse sur la quantité de cacao détenue et les deux cas possibles d'évolution des cours. Le prix d'exercice est fixé à 1130 £ la tonne et la prime correspondante pour l'échéance mai est 26£/tonne soit 260£/lot.

- Les prix ont baissé

La coopérative de producteurs dispose de 200 000 tonnes de cacao en février. Craignant une baisse des cours pour l'échéance mai, elle achète à 26 £/tonne, une option de vente, échéance mai, lui donnant le droit de vendre son stock de cacao à 1130£/tonne. Les cours du cacao chutent effectivement à 791.64 £/tonne à l'échéance mai sur le marché au comptant. La coopérative exerce son option de vente et vend son cacao à 1130£ la tonne au lieu de 791.64 £/tonne. Elle réalise ainsi un gain de  $(1130-791.64)*200\ 000=67\ 672\ 000$  £. En déduisant les primes qui sont de 5 200 000£, le résultat net s'élève à 62 472 000£.

La coopérative aurait enregistré une perte ou un manque à gagner de 67 672 000 £ si elle n'avait pas acheté l'option de vente. Ces opérations sont résumées dans le tableau suivant.

**Tableau n°14 : Résultat d'une couverture avec l'option de vente en cas de baisse des cours**

|              | <b>Transactions sur le marché</b>   |
|--------------|---|
| Février      | La coopérative achète des options de vente ayant un prix d'exercice de 1130£/tonne pour échéance mai.<br>Le coût des options est de 5 200 000£  |
| Mai          | Le prix est de 791.64£. La valeur totale du cacao physique est de 158 328 000£.<br>La coopérative exerce l'option et vend son stock de cacao à 1130£ la tonne et obtient 226 000 000£ |
| Observations | Les transactions sur le marché dégagent un gain de 62 472 000£ c'est-à-dire 226000000-158328000-5200000   |



- Les prix ont augmenté

Les anticipations à la baisse des cours du cacao par la coopérative ne se sont pas réalisées et les cours ont augmenté et s'établissent à 1140£/tonne. L'option de vente n'est donc pas exercée et dans ce cas, elle perd la prime. Elle vend son stock de cacao au cours spot c'est-à-dire à 1140 £. La différence entre les 2 cours n'est pas suffisante pour compenser la perte sur la prime. La perte nette sur cette opération est de 3 200 000£ à laquelle il faut ajouter les commissions.

Il faut donc avoir des signaux qui nous confortent sur une baisse importante des cours pour utiliser cet instrument, sinon il est plus intéressant d'utiliser les futures.

Contrairement à ces 2 produits qui sont négociés sur des marchés organisés, il existe des instruments qui sont traités sur les marchés de gré à gré. Au nombre de ceux-ci, nous avons les swaps de matières premières ou le collar que nous proposons ci-dessous.

### **3. Le collar**

Les coopératives achètent un floor et vendent un cap. Cela leur permet d'obtenir un collar. La prime payée pour l'acquisition du floor s'élève 8 £/tonne et celle perçue pour la vente du cap est de 6.75£/tonne. La prime encaissée sur le cap permet de réduire la dépense totale pour l'acquisition du collar, soit  $8 - 6.75 = 1.25$  £/tonne.

Le prix d'exercice du floor est fixé à 850£/tonne et celui du cap est de 1050 £/tonne. Nous avons choisi cet intervalle parce que les prix y fluctuent depuis la dévaluation avec une probabilité de plus de 80%.

En faisant l'hypothèse que ces variations ne s'écarteront pas de façon significative de cet intervalle, on peut dire que les cours du cacao varieront dans cet intervalle dans un futur proche. L'intervalle qui constitue ainsi le tunnel de fluctuation doit être choisi tout en tenant compte des frais de commissions et de gestion.

La perte des producteurs dans le tunnel est limitée à la commission et à la prime sur le collar. Au delà du tunnel, c'est-à-dire 1050£/tonne, la perte commence à croître à partir du moment où les producteurs ne perçoivent pas ce prix du fait du cap.

Les données sont regroupées dans le tableau de la page suivante. Tous les montants sont en livre sterling.

- (1) Prix du cacao sur le marché mondial  
 (2) 60% de (1) Montant perçu par le producteur sans couverture  
 (3) Prime nette du collar  
 (4) Somme perçue par le producteur grâce au collar  
 (5) Commission payée sur le marché  
 (6) Les taxes représentent 25% du prix CAF  
 (7) Autres frais représentent 5% du prix CAF  
 (8) = (4) - (5) - (6) - (7)  
 (9) = (8) - (2)

**Tableau n°15 : Résultat d'une couverture avec le collar**

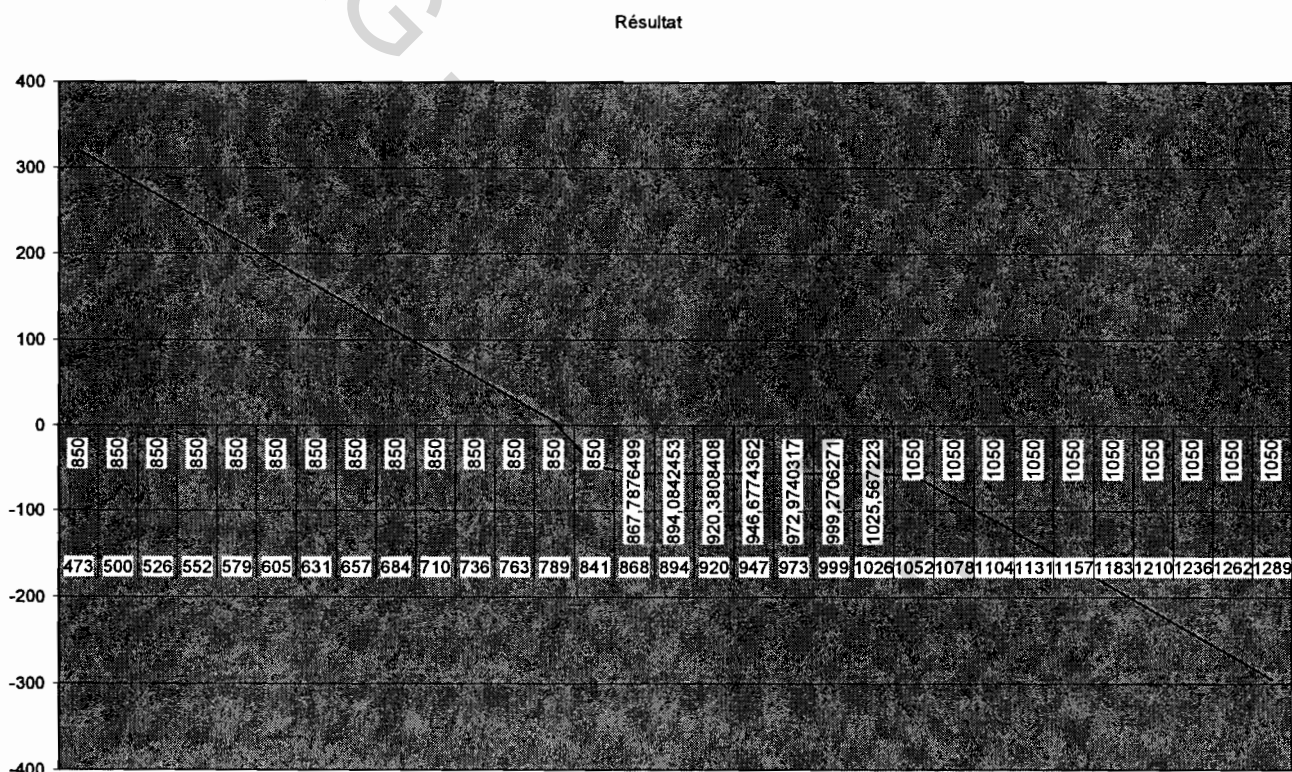
| Cours mondiaux en GBP/tonne (1) | Revenu théorique (2) | Prime collar (3) | Prix de vente (4) | Commissions (5) | Taxes (6) | autres frais (7) | Gain net (8) | Résultat (9) |
|---------------------------------|----------------------|------------------|-------------------|-----------------|-----------|------------------|--------------|--------------|
| 473                             | 284                  | 1.25             | 850               | 55              | 166       | 24               | 604          | 320          |
| 500                             | 300                  | 1.25             | 850               | 55              | 175       | 25               | 594          | 294          |
| 526                             | 316                  | 1.25             | 850               | 55              | 184       | 26               | 583          | 268          |
| 552                             | 331                  | 1.25             | 850               | 55              | 193       | 28               | 573          | 242          |
| 579                             | 347                  | 1.25             | 850               | 55              | 202       | 29               | 562          | 215          |
| 605                             | 363                  | 1.25             | 850               | 55              | 212       | 30               | 552          | 189          |
| 631                             | 379                  | 1.25             | 850               | 55              | 221       | 32               | 541          | 163          |
| 657                             | 394                  | 1.25             | 850               | 55              | 230       | 33               | 531          | 136          |
| 684                             | 410                  | 1.25             | 850               | 55              | 239       | 34               | 520          | 110          |
| 710                             | 426                  | 1.25             | 850               | 55              | 249       | 36               | 510          | 84           |
| 736                             | 442                  | 1.25             | 850               | 55              | 258       | 37               | 499          | 57           |
| 763                             | 458                  | 1.25             | 850               | 55              | 267       | 38               | 489          | 31           |
| 789                             | 473                  | 1.25             | 850               | 55              | 276       | 39               | 478          | 5            |
| 841                             | 505                  | 1.25             | 850               | 55              | 295       | 42               | 457          | -48          |
| 868                             | 521                  | 1.25             | 868               | 55              | 304       | 43               | 464          | -56.25       |
| 894                             | 536                  | 1.25             | 894               | 55              | 313       | 45               | 480          | -56.25       |
| 920                             | 552                  | 1.25             | 920               | 55              | 322       | 46               | 496          | -56.25       |
| 947                             | 568                  | 1.25             | 947               | 55              | 331       | 47               | 512          | -56.25       |
| 973                             | 584                  | 1.25             | 973               | 55              | 341       | 49               | 528          | -56.25       |
| 999                             | 600                  | 1.25             | 999               | 55              | 350       | 50               | 543          | -56.25       |
| 1026                            | 615                  | 1.25             | 1026              | 55              | 359       | 51               | 559          | -56.25       |
| 1052                            | 631                  | 1.25             | 1050              | 55              | 368       | 53               | 573          | -58          |
| 1078                            | 647                  | 1.25             | 1050              | 55              | 377       | 54               | 562          | -84          |
| 1104                            | 663                  | 1.25             | 1050              | 55              | 387       | 55               | 552          | -111         |
| 1131                            | 678                  | 1.25             | 1050              | 55              | 396       | 57               | 541          | -137         |
| 1157                            | 694                  | 1.25             | 1050              | 55              | 405       | 58               | 531          | -163         |
| 1183                            | 710                  | 1.25             | 1050              | 55              | 414       | 59               | 520          | -190         |
| 1210                            | 726                  | 1.25             | 1050              | 55              | 423       | 60               | 510          | -216         |

|      |     |      |      |    |     |    |     |      |
|------|-----|------|------|----|-----|----|-----|------|
| 1236 | 742 | 1.25 | 1050 | 55 | 433 | 62 | 499 | -242 |
| 1262 | 757 | 1.25 | 1050 | 55 | 442 | 63 | 489 | -268 |
| 1289 | 773 | 1.25 | 1050 | 55 | 451 | 64 | 478 | -295 |

La gestion du risque par le collar est intéressante pour le producteur si les cours baissent puisque la contrepartie est tenue de lui payer le cacao à un prix supérieur au cours du marché. Cependant, lorsque les prix augmentent, on enregistre des pertes importantes. Il convient donc de savoir analyser et de faire de bonnes anticipations qui nous assurent que les prix ne s'écarteront pas considérablement du tunnel choisi pour éviter des pertes considérables.

Les résultats peuvent être représentés sur le graphique qui suit

Graphique n° 15 : Résultat d'une couverture avec le collar



La structure de gestion doit intégrer à toutes ces opérations la gestion du risque de change en tenant compte de ses anticipations et des coûts. Les différentes stratégies à adopter sont résumées dans le tableau suivant.

**Tableau n° 16 : Stratégies de couverture selon les anticipations du producteur**

|               | Marché du cacao | Marché du change | Actions                              |
|---------------|-----------------|------------------|--------------------------------------|
|               | haussière       | haussière        | ne rien faire, profiter des hausses. |
| Anticipations | haussière       | baissière        | couverture sur le change             |
|               | baissière       | haussière        | couverture sur le marché du cacao    |
|               | baissière       | baissière        | double couverture                    |

#### **4. Garantie d'un prix minimum d'achat aux producteurs à court terme: Exemple d'un montage avec le put**

Nous utiliserons le PUT comme produit de gestion du risque dans cet exemple. Le fonctionnement reste valable pour n'importe quel autre instrument financier. Il appartiendra aux acteurs concernés par ce montage de choisir en fonction de l'évolution des cours, de leurs anticipations et de leur capacité, celui qui est approprié.

Il est établi que les producteurs des pays en développement n'ont pas facilement accès aux marchés dérivés pour se protéger contre le risque de prix. Cela est dû à la méconnaissance de ces produits, des règles de fonctionnement de ces marchés, du manque de moyens financiers et de la quantité insuffisante de cacao produits par les producteurs individuels. Un intermédiaire peut le faire alors à leur place. Il lui appartiendra de répercuter aux producteurs, les coûts de transactions sur le marché international.

Nous proposons que les coopératives ou la structure qui regroupera les producteurs confient cette gestion du risque dans un court terme, à des exportateurs et banquiers dont l'expertise dans l'utilisation de ces produits est clairement avérée. L'appui du gouvernement pour la mise en place d'une telle structure aux producteurs est nécessaire. Les fonds proviendront des réserves de prudences et des prélèvements du FDPCC.

Le montage consiste à garantir un prix d'achat aux producteurs par périodes de vente, ou pour toute la durée de la campagne.

Durant la campagne, le ou les exportateurs qui participent au montage proposent aux structures de producteurs de participer à un programme de garanti d'un prix minimum par un

prix fixé aux producteurs. Ce prix minimum est fixé à partir des prix sur les marchés de Londres et de New York.

Pour un coût donné dont les producteurs doivent s'acquitter, les exportateurs et banquiers garantissent un prix d'achat aux coopératives et se couvrent en utilisant les frais payés par les coopératives pour acheter un put sur les marchés à terme des options pour une vente future. L'option de vente donne le droit aux exportateurs de vendre le produit des coopératives à un prix fixe spécifié qui est le prix d'exercice.

Si les cours chutent, les exportateurs et banques payent la différence entre le prix garanti aux producteurs et les prix sur le marché.

Si les cours montent, les exportateurs ne payent rien aux producteurs jusqu'à un niveau librement débattu entre eux. Au delà de ce seuil, une partie est reversé aux producteurs en surplus du prix minimum.

En payant les frais, les paysans achètent indirectement une option de vente et se garantissent ainsi un prix de vente. Ils sont donc protégés contre une éventuelle baisse des prix au dessous de ce prix de vente. Le système considère les frais payés comme la prime du put.

L'exportateur peut monter cette opération en utilisant le collar et cela peut diminuer le coût total supporté par les producteurs. La structure de gestion des risques qui représente les producteurs devra à terme, songer à gérer ce risque sans passer par un quelconque intermédiaire. Les exportateurs et les banques servent dans un premier temps d'intermédiaires avant la maîtrise parfaite de l'utilisation de ces produits par la structure de gestion, la SGR qui doit être un pool de banques à constituer dans 2 ou 3 ans maximum. Il doit servir de contrepartie fiable et pour le demeurer ou donner plus d'assurance aux investisseurs et banques, elle devra ouvrir un ou des comptes offshore. Cela consiste à ouvrir des comptes à l'étranger sur lesquels il dispose de moyens importants pour faire face aux dépôts de garantie et les appels de marge, en cas d'intervention sur les marchés organisés, ou les risques de contrepartie, en cas d'utilisation des marchés de gré à gré.

La régularité de ces opérations est contrôlée par la commission bancaire puisqu'elles relèvent d'opérations bancaires.

## **5. Avantages liés à l'utilisation des instruments financiers pour la gestion des risques**

Les instruments financiers présentent de nombreux avantages pour les différents acteurs concernés de la filière.

- Pour les Producteurs

- La meilleure valorisation des revenus grâce à un prix rémunérateur de leur produit lié à l'utilisation de ces instruments. Les producteurs pourront ainsi faire face aux besoins de première nécessité ;

- Accéder facilement au financement bancaire. Les producteurs ayant une garantie de prix, la banque est assurée du remboursement du prêt. Les coopératives pourront donc améliorer les rapports avec leurs membres.

Elles pourraient d'ailleurs entrer en négociation avec ces banques afin qu'elles préfinancement une partie de la récolte. Cela permettra aux paysans de mieux gérer leurs exploitations par l'achat de produits chimiques et d'insecticides pour lutter contre les insectes dont l'action entame dangereusement la qualité du cacao d'origine Côte d'Ivoire.

- Pour les banques et le système financier.

L'amélioration du chiffre d'affaire par l'augmentation du nombre de clients.

En proposant de nouveaux produits à un nouveau type de clients, la banque améliore le chiffre d'affaire en étendant son champ d'action au monde rural. Cela est dû au fait qu'en plus de commissions perçues, les banques peuvent profiter de la prime sur les options et d'une évolution au delà du taux plafond pour les montages avec collar ou le swap. Quand on sait que la Côte d'Ivoire produit environ 1 milliard de kg de cacao par an, c'est une manne financière à saisir. Cette dernière conclusion indique donc une future introduction sur les marchés financiers ouest africain, des instruments financiers qui seront proposés par les banques.

- Pour l'Etat de Côte d'Ivoire

- L'utilisation des instruments financiers de gestion de risque de prix pourront permettre à l'état d'améliorer les recettes d'exportation puisqu'il se garanti le paiement des impôts et des taxes liées à l'exportation du cacao, par exemple, la taxe d'enregistrement, le DUS, la sacherie.

Il en résulte une garantie du financement du budget qui pourra lui permettre d'attirer de nouveaux investisseurs ;

- Réussir la politique de lutte contre la pauvreté et la réforme de la filière qui consiste essentiellement à confier la filière café-cacao aux producteurs ;

- La réduction, voire l'élimination de coûts liés à la politique de soutien de prix. Le risque de prix n'est plus encouru par l'Etat mais confié à des professionnels qui sont mieux outillés pour le gérer.

## **6. Les obstacles à l'utilisation des produits dérivés et propositions de solutions**

Les produits financiers étant méconnus par les pays en développements, de nombreux obstacles existent, quant à leur utilisation efficace. Ces produits ayant déjà connu un début d'utilisation par d'autres pays en développement, ces obstacles sont sûrement surmontables.

- Le premier obstacle qu'il faut s'atteler à surmonter le plus vite possible est le manque d'informations sur les marchés financiers.

Le programme d'information sur les marchés du café et cacao (PRIMAC) est déjà un élément sur lequel les producteurs et l'Etat peuvent s'appuyer pour créer ce nouvel environnement propice à l'utilisation des produits dérivés pour gérer le risque de prix.

- Le faible volume de production des paysans alors que la quantité minimale requise pour intervenir sur les marchés internationaux est de 10 tonnes. Ce problème peut être résolu par la constitution de coopératives fortes disposant de quantité de cacaos importants pour effectuer les transactions. Ces coopératives départementales peuvent créer des faïtières dans le cadre des caisses régionales.

- Les coûts élevés des frais d'intervention sur les marchés.

Cette situation peut être résolue par les fonds gérés par l'OGRT qui serviront de garanti aux coopératives car disposant de moyens importants tant au plan local que sur les comptes offshore.

- Certains fournisseurs d'instruments de gestion du risque répugnent à les proposer aux petits producteurs qui ne leur inspirent pas confiance.

Ce problème trouve sa solution dans les coopératives et l'amélioration du montage par l'association de maisons de tiers détenteurs ou les entrepôts agréés soit en Côte d'Ivoire ou à l'étranger dans le cadre des comptes offshore.

- La nécessité d'un suivi des marchés dans leur évolution

Dans ce cas, c'est une formation de haut niveau qu'il faut dorénavant aux gestionnaires de risques de la filière et ce, tant sur le risque de prix que sur les risques de change USD/XOF et GBP/XOF. C'est d'ailleurs ce qui motive dans un premier temps que le montage de ces opérations soit fait par la SGR en collaboration avec des exportateurs et banquiers qui jouent le rôle d'intermédiaires et qui disposent d'expertises à cet effet.

## **7. Recommandations**

L'amélioration des conditions de vie des producteurs passe nécessairement par l'achat du cacao à un prix rémunérateur. Pour y parvenir, nous faisons les recommandations suivantes qui portent à la fois sur la gestion des risques de prix et de change mais aussi sur l'organisation de la filière.

- La tenue d'une comptabilité par les producteurs afin de déterminer de façon précise, le coût unitaire de production du cacao. A partir de ce coût unitaire, ils pourront d'emblée savoir le coût minimum en dessous duquel ils enregistrent une perte sur la vente de leur produit. Des discussions peuvent dès lors être engagées avec les acheteurs ou si nécessaire, avec les autorités pour qu'elles revoient à la baisse, les coûts intermédiaires entrant dans la détermination du prix indicatif de référence.

- A partir de la tenue de la comptabilité, il faut élaborer un plan commercial à soumettre aux banques afin qu'elles facilitent aux coopératives, les conditions d'accès aux crédits de campagne.

- La structure qui aura la charge de gérer le risque pour le compte des producteurs dans la nouvelle organisation de la filière doit approfondir les recherches et s'appuyer par exemple



sur les expériences du Brésil, de la Colombie ou de l'Indonésie afin qu'elle s'inspire de leur expérience dans la gestion des risques par les techniques du marché. Elle permettra ainsi aux producteurs de maîtriser le fonctionnement des instruments modernes de gestion du risque de prix.

- Il faut nécessairement intégrer à la gestion du risque de prix, la gestion du risque de change car le risque de baisse du prix du cacao en CFA résulte aussi de baisse du dollar et de la livre sterling par rapport à l'Euro et donc au F CFA .

- Cette structure tout comme celles qui naîtront après les résultats du comité de pilotage doivent envisager la formation de gestionnaires de risque de marché. Ainsi, des analyses rigoureuses pourront être faites avant de décider de l'opportunité de se couvrir ou non.

- La création de caisses régionales dans les grandes régions de productions de cacao. Les fonds de ces caisses seront constitués par les réserves de prudences et d'une partie des prélèvements du FDPCC. L'autre part des fonds du FDPCC sera gérée par l'OGRT en plus des réserves de prudence.

Cette solution comporte 3 avantages :

1-les caisses régionales deviendront plus libres, plus autonomes et géreront mieux leurs ressources ou épargnes.

2-les moyens de la caisse régionale seront plus importants, ce qui leur donnera une plus grande audience internationale. Elles peuvent ainsi intervenir à terme, sur les marchés internationaux.

3-Elle permettra aux expériences de chacune des caisses de se compléter et de stimuler la concurrence interne.

- Procéder à la diversification et engager des actions avec l'appui de l'Etat et l'AMCC, en vue d'améliorer la productivité et réduire les coûts de production. Cela leur permettra de devenir compétitifs. Dans ce sens, l'AMCC doit promouvoir une nouvelle image du producteur moderne qui doit s'adapter au marché international où les producteurs à forte valeur ajoutée seront les bénéficiaires face à la concurrence asiatique qui s'annonce dans la production du cacao.

- Il faut rationaliser la production. L'utilisation des instruments financiers n'est pas une garantie contre la baisse des cours même s'ils aident à l'atténuer. Il faut dès lors songer dans un bref délai à limiter la production car le marché du cacao est structurellement excédentaire. Il est vain de s'attaquer aux déséquilibres conjoncturels si on ignore les déséquilibres structurels. Ces derniers appellent une régulation du marché et d'abord une maîtrise de l'offre. Il faut essayer de la limiter lorsque celle-ci est structurellement excédentaire comme c'est le cas pour la Côte d'Ivoire. L'AMCC devrait donc à travers ses organes spécialisés, promouvoir une nouvelle politique pour mieux gérer la production

## CONCLUSION

La gestion du risque de prix du cacao a toujours été au centre des préoccupations des différents gouvernements en Côte d'Ivoire vu l'importance du cacao dans l'économie du pays et l'impact des variations des cours sur les revenus des producteurs et les recettes d'exportations de l'Etat.

L'étude nous a conduit à montrer les différentes méthodes de gestion du risque de prix des matières premières. Celle utilisée par la Côte d'Ivoire repose essentiellement sur la stabilisation.

La libéralisation des marchés de matières premières a entraîné de nombreux changements de méthodes de gestion du risque de prix ces dernières années dans les pays en développement. Les limites du système de stabilisation dans un contexte libéralisé imposent une nouvelle approche de ce risque.

Les produits dérivés sont à utiliser sans toutefois omettre la limitation de la production, vu l'importance des stocks qui pèsent sur les cours.

Le succès des réformes que nous proposons dépend de la volonté des acteurs de la filière cacao d'utiliser cette gamme de produits financiers. Comme les producteurs ne peuvent pas y avoir accès pour l'instant, l'intermédiation doit être développée car ce sont les banques qui maîtrisent cette technique de gestion.

Les conditions préalables à l'accès de ces instruments modernes de gestion et de financement sont :

- la création d'un cadre légal, régulier et institutionnel. L'AMCC, l'organe collégial de surveillance et de contrôle devrait s'en charger. Elle devra en outre promouvoir de puissantes coopératives capables de concurrencer les multinationales exportatrices. Le prétexte de leur inorganisation a permis à l'Etat de s'ingérer dans la gestion financière avec tous les dérapages que l'on a constaté.

- la réduction du rôle du gouvernement et éviter ainsi l'éviction du secteur privé. L'existence de risques ne requière pas nécessairement l'intervention de l'Etat. Il faut plutôt créer les

conditions pour que les producteurs se protègent eux-mêmes et réduire ainsi les charges supportées par l'Etat lors des périodes de soutien de prix.

- la volonté de former les producteurs à l'utilisation de ces produits, et la promotion d'un secteur privé. Les producteurs pourront dès lors incarner une nouvelle race d'entrepreneurs.

- l'amélioration de la liquidité

CESAG - BIBLIOTHEQUE

## **ANNEXE**

### **DECRET N° 2004-573 DU 22 OCTOBRE 2004 PORTANT CREATION, ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT DU COMITE TECHNIQUE DE PILOTAGE ET DE SUIVI DE LA REFORME CAFE-CACAO**

Le Président de la République

Vu la constitution ;

Vu l'ordonnance 2000-583 du 17 août 2000 fixant les objectifs de l'action économique de l'Etat en matière de commercialisation du café et du cacao, modifiée par les ordonnances 2001-46 du 31 janvier 2001 et 2001-666 du 24 octobre 2001 ;

Vu l'urgence ;

Décète

Article1

Il est créé auprès du Président de la République, un Comité technique de pilotage et de suivi de la réforme de la filière café-cacao

Article2

Le Comité technique de pilotage et de suivi de la réforme de la filière café-cacao a pour mission principale de mettre en place une stratégie globale intégrant la production, la commercialisation, la recherche, le financement et l'industrialisation en vue d'améliorer et de sécuriser d'une part, les revenus des acteurs en général et des producteurs en particulier et d'autre part, de pérenniser et de rendre viable la filière.

De façon spécifique, il est chargé de:

- .Mettre en place, pour la campagne 2004/2005, en liaison avec le système bancaire local, un mécanisme de financement adapté aux Pmex et Coopex ainsi qu'aux coopératives de base ;
- .Procéder, de façon exhaustive, à un état des lieux des activités de la filière ;
- .Faire réaliser un audit financier et opérationnel afin de redéfinir les structures d'encadrement organique de la filière, leurs missions, et apporter les mesures correctives aux dysfonctionnement constatés ;
- .Proposer une gestion rationnelle des ressources communes de la filière ;
- .Procéder à l'assainissement du cadre légal et réglementaire de la filière, notamment :
  - La révision de la loi coopérative pour l'adapter au contexte du marché intérieur et extérieur actuel,
  - La formulation, en liaison avec l'interprofession, des relations contractuelles entre les différents acteurs de la filière.
- .Engager de façon générale, une étude sur la stratégie globale autour des objectifs de la réforme de la filière

### Article 3

Le Comité de pilotage est composé de :

- Un représentant du Président de la République
- . Un représentant du ministère d'Etat, ministère de l'Agriculture
- . Un représentant du ministère d'Etat, ministère de l'Economie et des Finances
- . Un représentant de l'ARCC
- . Un représentant de la BCC
- . Un représentant du FRC
- . Un représentant du FDPCC
- . Un représentant du FGCC
- . Deux exportateurs dont un industriel transformateur
- . Une commission d'experts comprenant :

- Un représentant du BNETD
- Trois banquiers
- Deux juristes
- Trois experts du marché des matières premières

Les membres du Comité technique de pilotage et de suivi sont nommés par décret.

Le fonctionnement du Comité technique de pilotage et de suivi sera soutenu par un budget qui sera soumis à l'approbation du Président de la République. La fonction de membre du Comité ne donne pas droit à une rémunération à titre de salaire.

#### Article 4

Le Comité de pilotage est présidé par le représentant du Président de la République. Il adopte son règlement intérieur.

#### Article 5

Le Comité se réunit autant de fois que nécessaire sur convocation de son président

#### Article 6

Le comité peut se structurer en plusieurs sous-comités techniques selon les besoins. L'organisation et le fonctionnement de ses sous-comités sont déterminés par le règlement intérieur du Comité.

#### Article 7

Le Comité technique de pilotage et de suivi est rattaché directement au Président de la République à qui il rend compte de ses missions. Il devra rendre les conclusions définitives de ses travaux au plus tard six mois à compter de la date de sa mise en place.

#### Article 8

Le présent décret sera publié au journal officiel de la République de Côte d'Ivoire par voie d'urgence.

Fait à Abidjan, le 22 octobre 2004

Laurent Gbagbo

Source : Fraternité Matin du 26 octobre 2004

CESAG - BIBLIOTHEQUE



## **Bibliographie**

### *\*Ouvrages*

1. Comprendre et opérer dans les filières café et cacao en dix modules  
Banzio Dagobert, PDG de AISON ;Editions Eburnie ,Octobre 2003
2. Marchés dérivés de matières premières et gestion du risque de prix.  
Yves Simon ,Edition Economica, 1995
3. Techniques Financières internationales  
Yves Simon, Delphine Lautier ,8<sup>ème</sup> édition
- 4 Négociants et chargeurs : la Saga du négoce international des matières premières  
Philippe Chalmin, 2<sup>ème</sup> édition Economica , 1985
5. L'économie mondiale - la fin de l'exception agricole,  
Antoine Bouet, Edition la Découverte, collection repères paris 2001
6. Café-cacao de Côte d'Ivoire. La richesse appauvrie,  
Zokou Gogoua.
7. Introduction à l'ingénierie financière  
Alain Choinel, 2<sup>ème</sup> édition, mars 1998
8. Gestion des filières café et cacao en Côte d'Ivoire :Bilan et perspectives  
N'guessan K Edouard, édition MUSE, 4<sup>ème</sup> trimestre 2004

### *\*Publications*

8. STABEX, description et traits marquants de l'évolution du système  
Simon, Anne ,Publication ,01/02/1999
9. L'accord agricole de Marrakech : contenu, mise en œuvre, perspectives  
Hélène Delorme. Internet
10. Produits agricoles de base : Peut-on favoriser la remontée et la stabilisation des prix agricoles ?  
Henri d'Orfeuill, Préparation de la 11<sup>ème</sup> réunion ministérielle de la CNUCED ; Genève, 22 avril 2004
11. Cahier du participant, Séminaire de formation des agents des divisions régionales  
Bourse du café et du cacao (BCC) ,Abidjan (Novotel) du 21 au 23 janvier 2004,
12. The theory of price of storage  
H. Working American Economic review December 1949 p-1254-1262
13. Readings in International Economics-The case of flexible exchange rate

Milton Friedman

14 Commodity risk management and development, Donald F. Larson, Panos Varangis and Vanae Yabuki, Internet

15. Potential applications of structured commodity financing techniques  
Study prepared by the UNCTAD secretariat. Internet

16. Report of the working group on the use of financial instruments for risk management in agriculture .Internet

17. Dealing with price uncertainty

Panos Varangis and Donald Larson The World Bank international Economics Department, Commodity policy an analysis Unit October 1996

18. Farmers and farmers' associations in developing countries and their use of modern financial instruments

Study prepared by the secretariat of UNCTAD .Internet

19. Commodity risk management for developing countries

Christopher L. Gilbert, April 1999

20. Structured commodity finance and price risk management: their relevant for investment and trade

Lamon Rutten; 22 March 2001

*\*Articles*

21. Le réveil des matières premières

Dossier réalisé par Danielle Monsimier novembre /décembre 1994

22. Les marchés mondiaux de produits agricoles du 21<sup>ème</sup> siècle

Danielle Monsimier, mai- juin 1996

23. Rapport Banque Mondiale ; septembre 2004,

Le monde du vendredi 26 novembre 2004 page 6

24. Les ambitions de la Côte d'Ivoire

JA plus n° 1889 Café-cacao, du 6 au 12 août 1997

25. Profession trader, Interview de madame Mariam Sako Zagol

JAE n° 353 février 2004

26 Matières premières : le nouveau rôle des banques

Bertrand Perignon, Management & Finance n° 119 septembre 2000

## TABLE DES MATIERES

|                       |    |
|-----------------------|----|
| Dédicace .....        | 2  |
| Remerciements.....    | 3  |
| Summary findings..... | 4  |
| Synthèse.....         | 8  |
| Introduction.....     | 12 |

### 1<sup>ère</sup> partie :

#### LES RISQUES ENCOURUS PAR LES PRODUCTEURS DE CACAO.

|  |    |
|--|----|
| Chapitre 1 : Les risques inhérents aux activités liées aux matières premières..... | 16 |
| 1. Définition du risque.....   | 16 |
| 2. Risques liés à la production.....   | 16 |
| 3. Risques liés au stockage.....   | 17 |
| 4. Risques liés à la commercialisation.....  | 18 |
| 5. Risques liés à la transformation.....   | 18 |
| CHAPITRE 2 : LE RISQUE DE PRIX ET SA MESURE.....                                   | 19 |
| 1. L'évolution des cours du cacao sur le marché international.....                 | 19 |
| 2. Rendement, volatilité et la mesure du risque.....                               | 21 |
| 3. Les déterminants fondamentaux des prix du cacao au comptant et à terme.....     | 24 |
| 3.1 L'offre de cacao.....  | 24 |
| 3.2 La demande de cacao .....  | 25 |
| 3.3 L'équilibre offre demande.....   | 26 |
| 4. Les stocks.....   | 26 |
| 5. Autres facteurs influençant les cours.....                                      | 28 |
| 5.1 Les cours de change.....   | 28 |
| 5.2 Le risque pays.....  | 32 |
| 5.3 Les autres matières premières.....   | 32 |
| 5.4 Les réglementations.....   | 33 |
| 5.5 Les anticipations .....  | 33 |

### 2<sup>ème</sup> PARTIE :

#### LES MOYENS DE GESTION DU RISQUE DE PRIX DU CACAO

|   |    |
|---|----|
| CHAPITRE 1: LES MESURES INSTITUTIONNELLES ..... | 34 |
| 1. Les accords internationaux.....              | 34 |
| 1.1 Mécanisme de stabilisation des cours .....  | 34 |

|   |           |
|---|-----------|
| 1.1.1 Les stocks régulateurs.....   | 34        |
| 1.1.2 Le cartel ou le contingentement des exportations.....                             | 34        |
| 1.2 Mécanismes de financement compensatoire .....                                       | 36        |
| 1.3 Fonds commun de la CNUCED.....  | 37        |
| <b>2. La gestion du risque de prix par les différents Etats .....</b>                   | <b>38</b> |
| 2.1 Missions et fonctionnement de la CAISTAB.....                                       | 39        |
| 2.2 La libéralisation de la filière et la création de la Nouvelle CAISTAB.....          | 40        |
| <b>Chapitre 2 : LES TECHNIQUES DU MARCHÉ POUR LA GESTION DU RISQUE DE<br/>PRIX.....</b> | <b>42</b> |
| <b>1. Les marchés de contrats à terme .....</b>   | <b>42</b> |
| 1.1 Définition et fonctionnement .....  | 42        |
| 1.2 Les principales opérations sur les marchés à terme.....                             | 43        |
| 1.2.1 Opération de couverture.....  | 43        |
| 1.2.2 Opérations de spéculation.....  | 45        |
| 1.2.3 Opérations d'arbitrage.....   | 45        |
| 1.2.4 Le rôle économique des arbitragistes couverts.....                                | 46        |
| <b>2- Les swaps de matières premières.....</b>  | <b>47</b> |
| <b>3- Les options .....</b>   | <b>48</b> |
| <b>4. Les autres produits optionnels.....</b>   | <b>50</b> |
| 4.1 Le floor.....   | 50        |
| 4.2 Le cap.....   | 50        |
| 4.3 Le collar.....  | 51        |

**3<sup>ème</sup> PARTIE :**

**PROPOSITIONS POUR UNE NOUVELLE APPROCHE DE LA  
GESTION DU RISQUE DE PRIX DU CACAO EN COTE D'IVOIRE**

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Chapitre 1 : L'ORGANISATION ACTUELLE DE LA FILIERE CACAO EN COTE<br/>D'IVOIRE ET SES LIMITES .....</b> | <b>53</b> |
| <b>1 L'organisation de la filière.....</b>  | <b>53</b> |
| 1.1 Les intervenants privés.....  | 53        |
| 1.1.1 Les producteurs individuels.....  | 53        |
| 1.1.2 Les coopératives .....  | 53        |
| 1.1.3 Les acheteurs et pisteurs.....  | 54        |
| 1.1.4 Les transporteurs.....  | 55        |
| 1.1.5 Les exportateurs .....  | 55        |

|  |           |
|--|-----------|
| 1.1.6 Les banques .....  | 56        |
| 1.1.7 Les organismes de contrôle qualité.....  | 57        |
| 1.1.8 Les stockeurs.....   | 57        |
| <b>1.2 L'Etat et les organes de tutelle du marché.....</b>   | <b>58</b> |
| 1.2.1 L'Etat.....  | 58        |
| 1.2.2 Réforme et gestion actuelle du risque de prix par les organes de tutelle.....                                | 59        |
| 1.2.2.1 L'autorité de régulation et de contrôle café-cacao (ARCC).....   | 59        |
| 1.2.2.2 La Bourse du café et du cacao (BCC).....   | 60        |
| 1.2.2.3 Le fonds de Régulation et de contrôle.....   | 60        |
| 1.2.2.4 Le fonds de développement et de promotion des activités des producteurs de café et de cacao(FDPCC).....    | 62        |
| 1.2.2.5Le Fonds de Garantie des Coopératives du Café et du Cacao (FGCCC).....                                      | 63        |
| <b>2 Critiques de la réforme de la filière et de la gestion du risque de prix .....</b>                            | <b>64</b> |
| 2.1 Faiblesses de la libéralisation.....   | 64        |
| 2.2 Faiblesses de la gestion actuelle du risque de prix .....  | 66        |
| <b>3. Proposition d'une nouvelle organisation de la gestion de la filière.....</b>                                 | <b>69</b> |
| <b>Chapitre 2 : GESTION DU RISQUE DE PRIX PAR LES INSTRUMENTS</b>  |           |
| <b>FINANCIERS.....</b>   | <b>75</b> |
| <b>1. Les contrats à terme et la gestion du risque de prix.....</b>  | <b>75</b> |
| <b>2. L'option de vente sur contrat à terme.....</b>   | <b>79</b> |
| <b>3. Le collar.....</b>   | <b>81</b> |
| <b>4. Garantie d'un prix minimum d'achat aux producteurs à court terme: Exemple d'un montage avec le put .....</b> | <b>84</b> |
| <b>5. Avantages liés à l'utilisation des instruments financiers pour la gestion des risques..</b>                  | <b>86</b> |
| <b>6. Les obstacles à l'utilisation des produits dérivés et propositions de solutions.....</b>                     | <b>87</b> |
| <b>7. Recommandations .....</b>  | <b>88</b> |
| <b>CONCLUSION.....</b>   | <b>91</b> |
| <b>ANNEXE.....</b>   | <b>93</b> |
| <b>Bibliographie.....</b>  | <b>97</b> |