



**Conférence  
des Nations Unies  
sur le commerce  
et le développement**

Distr.  
GÉNÉRALE

TD/B/ COM.1/EM.33/2  
25 juin 2007

FRANÇAIS  
Original: ANGLAIS

---

CONSEIL DU COMMERCE ET DU DÉVELOPPEMENT

Commission du commerce des biens et services,  
et des produits de base

Réunion d'experts sur les incidences des services financiers  
et des bourses de produits sur le commerce et le développement

Genève, 3, 20 et 21 septembre 2007  
Point 3 de l'ordre du jour provisoire

**LA CONTRIBUTION DES BOURSES DE PRODUITS  
AU DÉVELOPPEMENT**

Note du secrétariat de la CNUCED

**Résumé**

La présente note décrit le rôle des bourses de produits qui, en tant qu'institutions facilitant les échanges, peuvent catalyser la croissance dans le secteur des produits de base des pays en développement en réduisant sensiblement les coûts de transaction au long de la chaîne d'approvisionnement.

L'évolution structurelle des marchés de produits de base – en particulier la libéralisation et la réduction considérable des soutiens publics – ont incité les gouvernements des pays émergents à promouvoir les bourses de produits en tant qu'instruments de développement de ce secteur. Ces dernières années, en grande partie grâce aux progrès des technologies de l'information et de la communication, les perspectives sont devenues encore plus prometteuses. Les opérations commerciales, libérées de certaines entraves, sont plus rapides et moins coûteuses, les contrats et les outils plus nombreux, les fonctions d'échange et de compensation plus efficaces, les contrôles et l'autoréglementation plus stricts, et il devient possible de viser des clients ou des créneaux jugés, il y a peu, inaccessibles ou peu lucratifs. La contribution des bourses de produits au développement s'est accrue en conséquence.

Dans la présente note, le secrétariat de la CNUCED examine comment les bourses de produits peuvent aider les producteurs et les transformateurs à participer avec profit aux chaînes d'approvisionnement en produits de base, en tirant parti d'une série de retombées positives propres à améliorer les pratiques et les comportements. Reconnaissant que la création d'une bourse de produits ne suffit pas à elle seule à susciter ces avantages, il aborde aussi les principales questions qu'il convient de résoudre pour promouvoir un cadre réglementaire solide et propice. Enfin, le commerce de produits de base Sud-Sud et l'intégration régionale devenant des éléments moteurs de l'économie mondiale, il examine aussi le rôle des bourses de produits dans cette évolution.

**TABLE DES MATIÈRES**

	<i>Paragraphes</i>	<i>Page</i>
I. LES BOURSES DE PRODUITS, LEUR RÔLE ET LEUR IMPORTANCE .....	1 – 14	3
II. L'INCIDENCE DES BOURSES DE PRODUITS SUR LE DÉVELOPPEMENT .....	15 – 31	11
III. LA RÉGLEMENTATION ET LES BOURSES DE PRODUITS .....	32 – 36	17
IV. LES BOURSES DE PRODUITS, L'INTÉGRATION RÉGIONALE ET LE COMMERCE SUD-SUD .....	37 – 42	23
V. CONCLUSIONS ET QUESTIONS SOUMISES À L'EXAMEN DES EXPERTS .....	43 – 50	26

## I. LES BOURSES DE PRODUITS, LEUR RÔLE ET LEUR IMPORTANCE

1. Dans la présente note, l'expression «bourses de produits» désigne un marché dans lequel de nombreux acheteurs et vendeurs concluent des contrats sur la base de règles et de procédures prédéfinies. Il est bien entendu que la nature des instruments et des contrats traités (voir l'encadré 1)<sup>1</sup>, et naturellement l'objectif central de l'institution, peuvent varier considérablement d'une région et d'un secteur à l'autre. Ainsi, ces bourses peuvent proposer des transactions au comptant pour livraison immédiate des produits ou des contrats à livraison différée; elles peuvent proposer aussi des contrats à terme et des options – instruments financiers les plus couramment utilisés par les acteurs du secteur pour gérer le risque de prix, qui n'aboutissent que rarement à la livraison effective des produits. Enfin, ces bourses peuvent proposer des services qui sont axés davantage sur la facilitation du commerce que sur le commerce lui-même – par exemple, certaines bourses turques servent de centre d'enregistrement de transactions à des fins fiscales.

2. Cette section donne un bref aperçu des raisons pour lesquelles les bourses de produits sont un élément de plus en plus important du débat sur l'économie des produits de base sous l'angle à la fois théorique et pratique. D'un point de vue théorique, une analyse des coûts de transaction aide à comprendre le rôle de facilitateur des bourses. Les économistes de l'école des «coûts de transaction» critiquent la théorie néoclassique qui part de l'hypothèse d'un monde où les coûts de transaction sont nuls. Selon Coase:

«L'hypothèse de la nullité du coût d'une transaction commerciale est évidemment très irréaliste. Pour conclure une transaction, il est nécessaire de déterminer avec qui on souhaite traiter, de faire savoir aux gens que l'on souhaite traiter et à quelles conditions, de mener des négociations aboutissant à la conclusion de l'affaire, d'établir le contrat, d'entreprendre les inspections requises pour s'assurer que ses clauses sont respectées, etc. Ces opérations sont souvent extrêmement coûteuses, suffisamment coûteuses en tout cas pour faire échec à bon nombre des transactions qui seraient conclues si on vivait dans un monde où le système de fixation des prix n'avait pas de coût.»<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Pour une description plus complète de ces instruments, voir *A survey of commodity risk management instruments*. UNCTAD/COM/15/Rev.2, 1998.

<sup>2</sup> Coase R. H. (1960), «The problem of social cost», *Journal of Law and Economics*, n° 3, p. 1 à 44.

**Encadré 1. Les contrats liés aux produits de base**

**Contrats ou marchés au comptant:** Contrats d'achat ou de vente d'un produit de base pour livraison immédiate (c'est-à-dire dans un délai de quelques jours).

**Contrats à livraison différée:** Contrats d'achat ou de vente d'un produit de base pour livraison différée (c'est-à-dire à terme).

**Contrats à terme:** Contrats à livraison différée standardisés qui obligent les parties à livrer un produit dont la quantité et la qualité ont été fixées, ou à en prendre livraison, en un lieu donné. À la différence des contrats à livraison différée, les contrats à terme aboutissent rarement à la livraison effective du produit car ils peuvent être compensés par un contrat inverse, d'une valeur équivalente, avant la date de livraison.

**Options:** Contrats qui donnent le droit, mais non l'obligation, d'acheter ou de vendre un contrat à terme à un prix donné à une date ultérieure spécifiée ou avant cette date. Pour obtenir un tel contrat, l'acheteur doit payer une prime. La perte maximale à laquelle il s'expose se limite au montant de cette prime. Le vendeur d'une option touche la prime, mais en théorie la perte à laquelle il s'expose est illimitée.

**Swap:** Contrats d'échange de futurs flux financiers entre deux contreparties.

3. Dans le domaine commercial, les institutions intermédiaires jouent souvent un rôle essentiel dans l'établissement d'un cadre réglementaire et de procédures permettant aux personnes ou aux organisations de conclure des transactions avantageuses pour tous. Ces institutions peuvent contribuer à réduire les incertitudes et donc le coût du commerce. Cela est mis en évidence par North: «Des institutions sont créées pour réduire les incertitudes qui règnent dans les échanges entre les êtres humains. Avec les technologies employées, elles déterminent le coût des transactions... Lorsqu'il est coûteux de conclure une transaction – ce qui est le cas –, les institutions comptent.»<sup>3</sup>

4. En quoi cela intéresse-t-il l'économie des produits de base des pays en développement? S'il n'y avait pas d'institutions pour faciliter le commerce, beaucoup de coûts supplémentaires non liés à la production seraient supportés par les parties aux transactions (voir l'encadré 2). Ces coûts additionnés seraient sans doute considérables en termes d'argent, de temps et d'énergie. De plus, ils tendent à être bien supérieurs dans les pays en développement que dans les pays développés, en raison de la formation imparfaite des marchés ainsi que des carences de l'infrastructure et des institutions d'appui sectoriel<sup>4</sup>. Au sein d'une même économie, les coûts tendent aussi à être bien plus importants pour les transactions intéressant les pauvres que pour

<sup>3</sup> North D. C. (1994), «The new institutional economics and development», *Economics Research Forum*, vol. 1, n° 2.

<sup>4</sup> Voir James J. (2002), «Information technology, transaction costs and patterns of globalisation in developing countries», *Review of Social Economy*, vol. 60, n° 4, p. 507 à 519.

celles auxquelles participent les couches plus prospères de la population, ce qui impose aux plus vulnérables des prix plus élevés qu'ils peuvent difficilement payer<sup>5</sup>.

### **Encadré 2. Les coûts de transaction dans l'économie des produits de base**

*Coûts de l'évaluation/information préalable à la transaction:*

- Recherche d'un acheteur ou d'un vendeur avec lequel conclure la transaction
- Évaluation de la fiabilité de la contrepartie
- Détermination et fixation d'un prix acceptable
- Évaluation de la qualité du produit
- Obtention d'un financement pour la transaction
- Définition des modalités de livraison et de paiement et des autres conditions du contrat.

*Coûts de l'exécution après la transaction:*

- Gestion du crédit et des flux de trésorerie
- Surveillance de la livraison
- Contrôle de la qualité du produit
- Arbitrage des différends
- Assurance ou indemnisation en cas de défaut
- Sanction et exclusion des contreparties en défaut

5. L'utilité d'une bourse de produits réside donc dans sa capacité institutionnelle de supprimer ou de réduire les coûts de transaction élevés auxquels les différents maillons de la chaîne d'approvisionnement en produits de base font face dans les pays en développement – producteurs, transformateurs, négociants, fabricants, grossistes, détaillants et consommateurs finals. Elle réduit les coûts de transaction en offrant des services à un coût plus bas que celui que les participants du secteur des produits de base auraient à supporter en dehors d'un tel cadre institutionnel. Elle peut ainsi stimuler les échanges et procurer aux participants des gains socioéconomiques proportionnels à la réduction des coûts.

6. La réduction des coûts de transaction est la principale raison d'être d'un organisme de facilitation du commerce comme une bourse de produits. C'est aussi ce qui relie les trois thèmes qui seront approfondis dans la présente note: les incidences des bourses de produits sur le développement, la réglementation, et l'intégration régionale et le commerce Sud-Sud. Toutefois,

---

<sup>5</sup> Une étude réalisée en Inde montre que les pauvres tendent à payer des prix qui sont entre 20 et 5 300 % plus élevés que ceux payés par des consommateurs plus prospères, selon le produit concerné, en raison notamment de coûts de transaction supérieurs, particulièrement dans la distribution (Prahalad C. K. et Hammond A. (2002), «Serving the world's poor profitably», dans «The poor and high cost economics ecosystems», *Harvard Business Review*, septembre 2002).

avant d'aborder ces questions, examinons d'abord deux autres facteurs d'ordre plus général qui mettent en évidence l'importance croissante des bourses de produits dans l'économie des produits de base.

7. Premièrement, dans beaucoup de pays en développement et de pays en transition le secteur des produits de base a connu des réformes structurelles radicales ces dernières décennies. Le vaste mouvement de libéralisation a entraîné une réduction substantielle des aides publiques. En conséquence, les chaînes d'approvisionnement auxquelles les participants étaient habitués ont bien souvent disparu. L'accès aux marchés est devenu moins prévisible, tout comme l'accès aux services auxiliaires que les offices de commercialisation semi-publics, par exemple, avaient auparavant coutume de faciliter – informations sur les marchés, entreposage et logistique, services financiers, services de vulgarisation et fourniture d'intrants. Les organismes de stabilisation et les pratiques établies qui permettaient d'entrer dans la chaîne d'approvisionnement ayant disparu, les coûts de transaction sont montés en flèche pour beaucoup d'acteurs du secteur des produits de base. Ce sont les petits producteurs éloignés des centres de commerce ou autrement marginalisés qui en ont le plus souffert. C'est pourquoi la bourse de produits, qui peut assurer bon nombre des services naguère assurés par les offices de commercialisation semi-publics, tout en étant financièrement viable, est peut-être l'un des meilleurs moyens de combler le vide laissé par les pouvoirs publics lorsqu'ils se sont retirés du secteur.

8. Deuxièmement, les technologies de l'information et de la communication (TIC) ont fait des progrès considérables ces dernières années. Elles peuvent être considérées comme un moyen de «réduire sensiblement les coûts de transaction élevés auxquels les populations rurales pauvres font face, ce qui peut avoir des effets positifs durables sur le développement économique» (Singh, 2004)<sup>6</sup>.

9. C'est là une idée juste de la relation existant entre bourses de produits, TIC et développement rural. Dans le monde en développement, une nouvelle génération de bourses de produits faisant appel aux TIC effectue aujourd'hui des opérations plus rapides, à moindre coût, avec un plus grand nombre de contrats et d'instruments, des fonctions d'échange et de compensation plus efficaces, ainsi que des contrôles et une autoréglementation plus stricts, et peut viser des clients et des créneaux jugés, il y a peu, inaccessibles ou peu lucratifs. En Inde, par exemple, trois nouvelles bourses de produits nationales ont entrepris de recenser toutes les carences des chaînes d'approvisionnement et des institutions sectorielles afin d'élaborer un ensemble de solutions qui permettent de tirer véritablement profit des nouvelles technologies tout en élargissant la participation aux marchés, notamment celle des petits producteurs (voir l'encadré 3).

---

<sup>6</sup> Singh N. (2004), *Transaction costs, information technology and development*, Santa Cruz Center for International Economics, document 04-22.

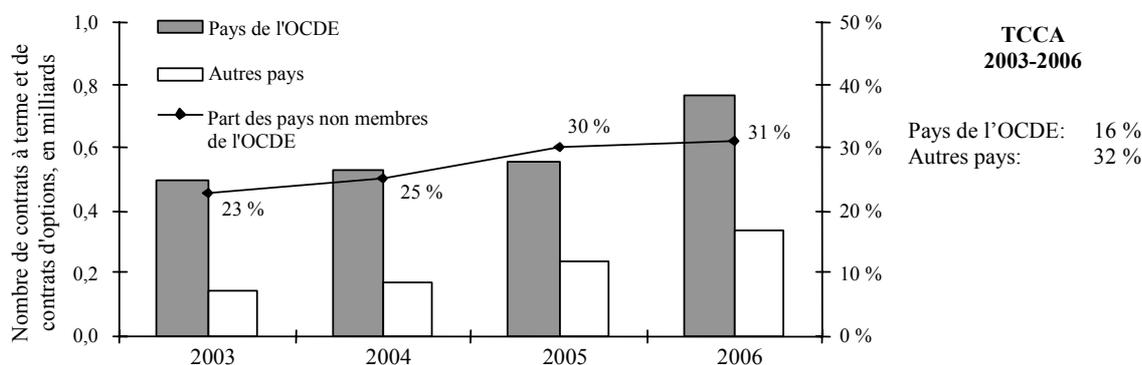
**Encadré 3. Les technologies de l'information et de la communication  
et les bourses indiennes de produits**

- Commerce électronique en ligne à l'échelon national en vue d'intégrer des marchés dispersés et d'améliorer la formation des prix
- Réseaux de diffusion électronique des prix en vue de réduire les asymétries d'information et de renforcer la position des producteurs
- Connexion des bourses par satellite en vue de pallier les défauts de l'infrastructure
- Conclusion de partenariats permettant, grâce à la technologie, de fournir des services boursiers aux producteurs isolés
- Gestion intégrée des garanties – y compris des systèmes électroniques de récépissés d'entrepôt – pour rendre la logistique plus efficace et réduire les coûts de manutention
- Communication en temps réel des positions et des soldes créditeurs des acteurs du marché, permettant un contrôle réglementaire plus efficace
- Programmes interactifs d'apprentissage à distance pour le renforcement des capacités et la mise en valeur des ressources humaines

10. On peut donc dire que les nouvelles bourses de produits ont une triple mission: la mission classique d'une bourse, qui est de créer un marché liquide et efficient, à laquelle on peut ajouter, dans les pays en développement, une mission de développement plus large qui découle de la nécessité de catalyser des secteurs entiers dont les acteurs comptent parmi les habitants les plus pauvres de la planète, et une autre mission, axée sur la participation, à savoir mettre les instruments de marché à la portée et au service du citoyen ordinaire.

11. Les données rendent compte de cette évolution. Depuis 2003, les bourses de produits des pays en développement enregistrent un taux de croissance deux fois plus important que leurs homologues établies de plus longue date dans les pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) (voir la figure 1). Le nombre de contrats qui y sont négociés, sinon leur valeur, représente aujourd'hui 30 % du total.

**Figure 1. Volumes des contrats dérivés traités sur les bourses de produits, 2003-2006**



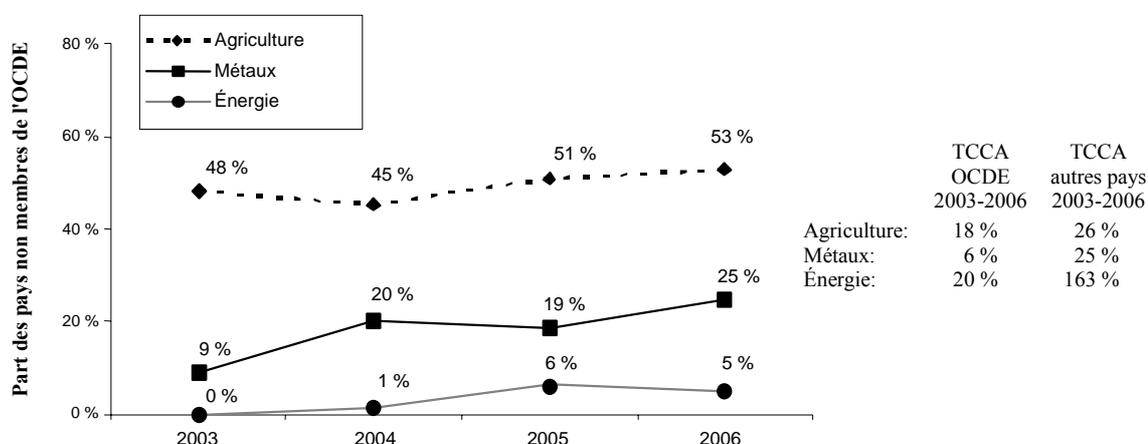
Source: CNUCED.

Note: Le jeu de données comprend les principales bourses de produits du monde, c'est-à-dire celles qui traitent plus de 1 million de contrats à terme et de contrats d'options par an.

TCCA = Taux composé de croissance annuelle.

12. Cette croissance est telle que les pays en développement se taillent une part toujours plus importante du marché des contrats à terme et des options sur les produits de base; cette part, qui approche un tiers, grandit vite. De surcroît, lorsque les données sont ventilées par secteur (voir la figure 2), on constate que les pays en développement ont désormais dépassé les pays de l'OCDE dans un secteur aussi crucial pour leur développement que l'agriculture. Dans le secteur des métaux et celui de l'énergie, ils affichent aussi une croissance rapide, leur part demeurant néanmoins faible dans le second car les cours élevés et instables du pétrole ont stimulé le commerce de l'énergie sur les marchés de l'OCDE.

**Figure 2. Croissance par secteur du volume des contrats dérivés traités sur les bourses de produits, par secteur, 2003-2006**



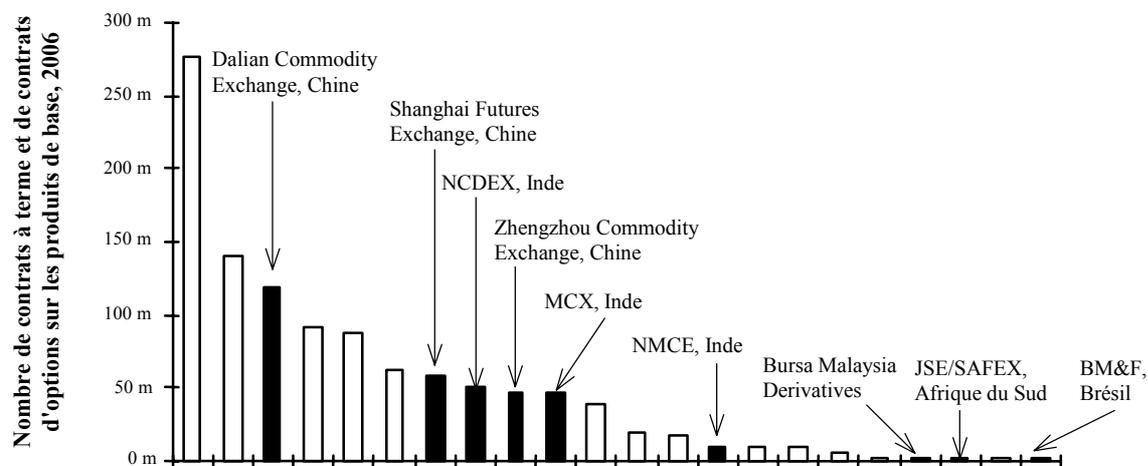
Source: CNUCED.

*Note:* Le jeu de données comprend les principales bourses de produits du monde, c'est-à-dire celles qui traitent plus de 1 million de contrats à terme et de contrats d'options par an.

13. Il convient aussi de souligner qu'au regard du volume de contrats négociés, une bonne partie des principales bourses de produits du monde (9 sur 22) se trouvent désormais dans le monde en développement, comme le montre la figure 3.

14. Ainsi, les bourses de produits situées dans des pays en développement deviennent non seulement un instrument de développement national de plus en plus important, mais aussi, si l'on en juge par la place croissante qu'elles occupent au niveau mondial, un moteur essentiel du renforcement des relations commerciales internationales, notamment de l'intégration régionale et du commerce Sud-Sud.

**Figure 3. Les principales bourses de produits du monde, 2006**



Source: CNUCED.

Note: Le jeu de données comprend les principales bourses de produits du monde, c'est-à-dire celles qui traitent plus de 1 million de contrats à terme et de contrats d'options par an.

#### **Encadré 4. La contribution de la CNUCED aux bourses de produits**

La CNUCED apporte son appui à l'établissement et au développement de bourses de produits et d'institutions associées dans les pays en développement et les pays en transition depuis 15 ans. Cet appui prend essentiellement les formes suivantes:

- Assistance technique directe aux bourses ou aux projets de bourse: la CNUCED a travaillé dans des pays comme la République dominicaine, le Ghana, le Kazakhstan, l'Inde, l'Indonésie, la Malaisie, le Nigéria, la Fédération de Russie, le Sri Lanka, la Turquie et l'Ukraine et a fourni une assistance pour le projet de bourse régionale en Afrique
- Recherche, conseils et sensibilisation au moyen de publications, d'exposés et de conférences, dont le Forum des marchés émergents qui a lieu chaque année depuis 1999 à l'occasion de la Conférence internationale du Bürgenstock sur les produits dérivés, organisée par la Swiss Futures and Options Association

En tant qu'organisation internationale connaissant très bien la question du développement du secteur des produits de base, la CNUCED agit comme intermédiaire désintéressé et impartial en ce qui concerne le rôle des bourses de produits et les solutions qu'elles offrent, contribuant à faciliter les partenariats entre le secteur public, le secteur privé et les organismes sans but lucratif dans le monde en développement.

## II. L'INCIDENCE DES BOURSES DE PRODUITS SUR LE DÉVELOPPEMENT

15. Ces dernières années, les perspectives des bourses de produits des pays en développement sont devenues encore plus prometteuses. Grâce principalement aux progrès des technologies de l'information et de la communication, ces bourses se libèrent de certaines entraves et servent de catalyseur institutionnel aidant à améliorer les résultats du secteur des produits de base et à intégrer les chaînes d'approvisionnement.

16. Dans les pays en développement où les coûts de transaction sont élevés, ce qui fait obstacle à des échanges internes et externes mutuellement profitables dans le secteur des produits de base, l'existence d'une bourse de produits peut entraîner une diminution de ces coûts. Si la bourse de produits ne doit pas être considérée comme une panacée aux multiples difficultés que rencontre ce secteur, elle peut avoir toute une série d'effets positifs propres à améliorer les pratiques et les comportements des acteurs tout au long des chaînes d'approvisionnement (voir l'encadré 5).

### Encadré 5. Les avantages potentiels des bourses de produits

- Création de marchés
- Stimulation de l'intégration régionale et du commerce Sud-Sud
- Gestion du risque de prix
- Établissement des prix
- Transparence des prix
- Réduction du risque de contrepartie
- Procédures de règlement des différends acceptées
- Applications novatrices
- Normalisation des contrats
- Amélioration de la qualité
- Accès aux marchés
- Amélioration de l'infrastructure
- Financement des produits de base facilité

17. Plus directement, la fonction de base d'une bourse de produits – créer des marchés en offrant un lieu où de nombreux acheteurs et vendeurs peuvent conclure des contrats – réduit les coûts associés à la recherche d'un vendeur ou d'un acheteur. C'est là le raisonnement à l'origine de la création du Chicago Board of Trade, en 1848, par un groupe de négociants désireux de créer un marché centralisé. Avant, il arrivait trop souvent que les producteurs ne trouvent pas

d'acheteurs pour les céréales qu'ils avaient transportées jusqu'à Chicago, et le coût élevé que le voyage de retour aurait entraîné ne leur laissait pas le choix: force leur était de déverser leurs invendus dans le lac. La mondialisation ayant multiplié les possibilités de relations commerciales, le même argument vaut aujourd'hui au niveau international. Ainsi, en tant que centre de commerce dans une zone géographique ou une juridiction donnée une bourse de produits peut cimenter les relations entre les acheteurs et les vendeurs régionaux ou internationaux et ainsi, stimuler l'intégration régionale et le commerce Sud-Sud<sup>7</sup>.

18. Outre des transactions au comptant pour livraison immédiate, une bourse de produits peut offrir des solutions de gestion du risque de prix en proposant des contrats à livraison différée, des contrats à terme et des options. En effet, comme les pouvoirs publics se sont retirés du secteur<sup>8</sup>, les acteurs de ce secteur sont de plus en plus exposés à l'instabilité des prix qui frappe depuis longtemps, comme chacun le sait, les marchés mondiaux des produits de base. Cette instabilité est un facteur de risque, et la vulnérabilité au risque est reconnue comme étant l'un des quatre aspects de la pauvreté<sup>9</sup>. Si les cours sont instables et incertains, les producteurs sont exposés au risque de prix dès lors qu'ils décident de semer ou planter et chaque fois qu'ils achètent et utilisent des intrants tels que des engrais ou des pesticides ou qu'ils font appel à de la main-d'œuvre rémunérée. Les incertitudes quant au prix final découragent l'investissement et freinent la croissance. En enfermant les producteurs dans un cycle où la faiblesse de l'investissement entraîne la faiblesse du revenu, l'instabilité des prix engendre la pauvreté rurale et la pérennité.

19. Le coût des solutions de gestion du risque de prix négociées en bourse peut varier selon le type d'instrument, le niveau d'exposition au risque, et les commissions perçues par la bourse, le courtier ou tout autre intermédiaire. Toutefois, dans bien des cas, il est relativement faible<sup>10</sup>. Ces

---

<sup>7</sup> Voir la section de la présente note.

<sup>8</sup> Dans les années 80 et 90, souvent dans le cadre des programmes d'ajustement structurel de la Banque mondiale, de nombreux gouvernements de pays en développement ont cessé d'exercer toute une série de fonctions d'aide à la production et de commercialisation dans le domaine agricole, inaugurant un passage à un système de gouvernance sectorielle fondée sur le marché.

<sup>9</sup> Banque mondiale, *Rapport sur le développement dans le monde 2000/2001*. Les quatre aspects de la pauvreté sont: l'insuffisance du revenu, le dénuement en matière de santé et d'éducation, la vulnérabilité au risque, et l'absence de voix et de pouvoir.

<sup>10</sup> Toutefois, dans certaines circonstances, la solution négociée en bourse pour gérer un niveau donné de risque peut être plus coûteuse qu'une solution personnalisée de gré à gré proposée par le partenaire commercial ou par une institution financière. Elle peut aussi être plus coûteuse que d'autres solutions d'atténuation du risque telles que l'assurance, la diversification des cultures ou d'autres formes de gestion du risque de prix incorporées aux contrats d'effectif conclus avec les fournisseurs, les acheteurs ou d'autres prestataires de services (bien que cette dernière solution revienne à transférer le risque de prix à la contrepartie, ce qui nécessitera sans doute quand même des instruments boursiers de couverture). Pour de plus amples renseignements sur la gestion du risque de prix dans les contrats d'effectif, voir le document *Farmers and farmers' associations in developing countries and their use of modern financial instruments*, UNCTAD/ITCD/COM/35.

instruments de «couverture» peuvent servir à parer aux incertitudes qui pèsent sur le cycle de production, ce qui permet aux acteurs du secteur des produits de base d'engager des investissements rémunérateurs à plus long terme et rend plus viables les cultures qui présentent davantage de risques mais qui sont d'un meilleur rapport. Même face à un long déclin des prix des produits de base, la possibilité de se prémunir contre des fluctuations de prix à court terme laisse aux producteurs un délai pour adapter leurs plans de culture et diversifier leur profil de risque.

20. Qu'elles traitent au comptant ou à terme, les bourses de produits peuvent offrir un mécanisme d'établissement des prix grâce auquel ceux-ci reflètent les informations sur le marché. Le niveau auquel les prix s'établissent est donc un reflet fidèle de l'état de l'offre et de la demande. Le prix établi sur une bourse sera d'autant plus juste qu'il existe un cadre réglementaire solide pour décourager, repérer et sanctionner les manœuvres susceptibles d'en fausser la formation.

21. Lorsque des informations sur les prix sont publiées et diffusées par une bourse<sup>11</sup>, la transparence qui en résulte se traduit par un accès facile à des prix de référence. Les coûts qu'auraient entraînés l'établissement et la négociation d'un prix acceptable entre les parties à une transaction s'en trouvent réduits. Concrètement, l'accès facile à des prix de référence peut être utile à des producteurs qui sont coupés du marché et risquent de traiter à des prix et conditions inférieurs à la norme avec des intermédiaires mieux informés. Les renseignements diffusés par une bourse peuvent donc réduire les asymétries d'information qui favorisent les intermédiaires, en donnant aux acteurs du secteur les moyens de prendre des décisions plus éclairées grâce à une meilleure connaissance des conditions du marché. En Inde, par exemple, d'après des recherches récentes, environ 90 % des producteurs d'huile de menthe estiment que les renseignements sur les prix qu'ils obtiennent par l'intermédiaire du Multi Commodity Exchange of India (MCX) les aident à augmenter peu à peu leurs revenus<sup>12</sup>.

22. Lorsque les prix à terme sont établis sur une bourse, les producteurs peuvent s'en servir pour trancher la question de savoir s'ils vont vendre immédiatement ou attendre une augmentation du prix. Grâce aux prix à terme, ils peuvent aussi décider de ce qu'ils vont cultiver en fonction des cours prévus pour la récolte suivante, plutôt que sur la base du prix au comptant. Cela réduit l'effet «toile d'araignée» des fluctuations de prix d'une campagne à l'autre<sup>13</sup>.

---

<sup>11</sup> Une bourse est aussi souvent en mesure de diffuser d'autres informations importantes concernant les marchés, par exemple: positions ouvertes, capacité ou liquidité du marché, stocks et flux de marchandises aux entrepôts, normes de qualité acceptables et prime/rabais pour qualité supérieure/inférieure.

<sup>12</sup> Données de l'étude CNUCED-MCX, 2007.

<sup>13</sup> Voici un exemple simplifié de l'effet «toile d'araignée»: sur la base d'un prix au comptant élevé pour la production de  $x$  pendant la campagne 1, les producteurs vont augmenter leur production de  $x$  pendant la campagne 2. À l'issue de la récolte de la campagne 2, il y a surabondance du produit  $x$  entraînant une réduction du prix. Les producteurs vont donc réduire la production du produit  $x$  pendant la campagne 3, provoquant une remontée du prix et ainsi de suite.

Les prix à terme sont aussi des indicateurs qui jouent un rôle important dans les calculs et les décisions des importateurs et des exportateurs de produits de base. En Afrique du Sud, par exemple, la transparence des prix à terme des céréales et la livraison de céréales étrangères par l'intermédiaire de la bourse JSE/SAFEX servent à pallier les pénuries qui peuvent entraîner une augmentation considérable du prix de cultures vivrières de base.

23. La canalisation des échanges par une bourse de produits peut réduire les coûts de transaction de quatre façons encore. Premièrement, lorsque les bourses établissent des procédures visant à exercer un contrôle effectif sur les acteurs du marché, puis garantissent les transactions, les risques de contrepartie peuvent être considérablement réduits, voire dans certains cas presque entièrement supprimés. Cela diminue les coûts qu'aurait autrement entraîné la nécessité de s'assurer de la fiabilité des partenaires commerciaux et de conclure des polices d'assurance pour couvrir le risque de défaut. En outre, en cas de rupture de contrat, les bourses proposent souvent des mécanismes contraignants de règlement des différends, notamment des procédures d'arbitrage et des sanctions contre les parties qui manquent à leurs obligations. Ces procédures peuvent avoir un effet dissuasif et contribuer à assurer l'intégrité du marché.

24. Deuxièmement, la chambre de compensation de la bourse, en gérant la compensation et le règlement des contrats conclus, peut réduire les coûts de transaction liés aux mouvements de liquidités et au crédit entre les parties. Troisièmement, les mécanismes mis en place pour faciliter le commerce des produits de base peuvent souvent être mis à profit aussi pour aider les acteurs du secteur à surmonter les obstacles qu'ils rencontrent du fait de formation imparfaite des marchés (voir l'encadré 6). Quatrièmement, lorsqu'une bourse standardise des éléments des contrats qu'elle traite – notamment les normes de quantité et de qualité applicables au produit visés, les modalités de livraison et de paiement, d'autres conditions – elle contribue à réduire les coûts afférents à l'établissement d'un texte contractuel suffisamment rigoureux et contenant des conditions satisfaisantes pour toutes les parties.

#### **Encadré 6. Les bourses de produits en Amérique latine: des mécanismes novateurs**

Pour être complète, une analyse des avantages que procurent les bourses de produits ne saurait passer sous silence leur capacité d'innovation. Les bourses de produits d'Amérique latine se sont particulièrement distinguées à cet égard dans trois grands domaines:

- **Mécanismes de financement:** les bourses de produits de Colombie et de la République bolivarienne du Venezuela ont mis au point un mécanisme qui permet au secteur de se passer des banques et de s'adresser directement aux marchés de capitaux locaux en négociant en bourse des accords de rachat («repos») conclus par les producteurs. Ces instruments sont particulièrement intéressants dans les cas où les banques ne souhaitent pas exposer leur propre capital au risque de crédit lié à l'agriculture.
- **Mécanismes de répartition:** les bourses de produits du Panama et du Honduras ont adapté les mécanismes boursiers de manière à répartir les contingents tarifaires et les contingents d'importation entre les différents intérêts concurrents. La bourse, en tant qu'intermédiaire réunissant les parties intéressées dans un cadre réglementaire, peut promouvoir la participation et la transparence.

- **Amélioration des marchés au comptant:** la bourse brésilienne BM&F a entrepris d'améliorer le commerce des produits de base sous-jacents dont les marchés étaient jusqu'alors dispersés et inefficaces. En 2002, elle a fondé la Bourse brésilienne des produits de base (BBM), qui est une bourse agro-industrielle destinée à mettre en relation l'agriculture, le commerce, l'industrie, la finance et les pouvoirs publics. Intégrant six marchés régionaux auparavant distincts, elle cherche à moderniser et commercialiser le secteur agricole et à offrir un mécanisme fiable et transparent pour l'application de la politique agricole du Gouvernement.

25. Concrètement, quand une bourse émet des normes concernant la qualité des produits de base admis à être livrés dans ses entrepôts sur la base des besoins de l'économie, elle peut être à l'origine d'une amélioration de la qualité des produits échangés tout en réduisant un des coûts de transaction les plus notoires pouvant faire obstacle aux échanges: la nécessité pour les acheteurs potentiels d'obtenir des garanties quant à la qualité du produit qui leur serait livré<sup>14</sup>. Une série de normes de qualité transparente constitue, pour les producteurs, une puissante incitation à améliorer leurs produits pour mieux satisfaire aux exigences des acheteurs; c'est en même temps un encouragement à aller vers une plus grande standardisation du produit. Si les mesures nécessaires sont prises pour diffuser cette information auprès des producteurs et développer leur capacité d'adapter leur production aux spécifications ils auront plus de chance de participer aux nouvelles chaînes d'approvisionnement – nationales, régionales et mondiales – où les normes de qualité jouent un rôle de plus en plus important.

26. Les particuliers ou les institutions des grandes places commerciales ne sont pas les seuls à pouvoir tirer profit des services boursiers. Une bourse qui prend l'initiative de desservir des acteurs éloignés ou marginalisés peut élargir l'accès aux marchés. Pour certains petits producteurs, les coûts de transaction seraient sinon tout simplement trop élevés: ils risqueraient d'être exclus des marchés et condamnés à pratiquer une agriculture de subsistance. Pour d'autres, les coûts de transaction élevés risquent de créer un marché local monopolistique ou oligopolistique sur lequel les transactions ne sont possibles qu'avec un petit nombre de négociants locaux, à des conditions éminemment défavorables pour les vendeurs. L'accès aux marchés d'une bourse peut aider les producteurs à satisfaire une demande plus large, tout en leur donnant une autonomie accrue grâce à un système de transactions impersonnelles conclues à des prix déterminés dans des conditions de pleine concurrence. En Inde, par exemple, les trois bourses de produits nationales ont installé des écrans affichant les prix et des terminaux de négociation sur les 7 500 marchés de gros du pays, ainsi que dans beaucoup de petites localités et de villages, étendant ainsi l'accès aux marchés à terme des produits de base à une vaste zone géographique.

27. À côté de ses fonctions directement commerciales, une bourse peut aussi contribuer à améliorer les conditions générales du secteur des produits de base des pays en développement et des pays en transition. Lorsque l'établissement d'une bourse entraîne la création d'un réseau d'entrepôts pour renforcer l'efficacité des processus de livraison et de gestion des garanties, l'entreposage des produits et l'infrastructure logistique peuvent s'en trouver sensiblement

---

<sup>14</sup> Voir, notamment, Akerlof G.A., «The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism», *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 84, n° 3, p. 488 à 500.

améliorés. Chacun sait que, dans les pays en développement, les coûts d'entreposage et de transport sont élevés; la présence d'une bourse peut les réduire<sup>15</sup>. Elle peut en effet provoquer une augmentation de la capacité, et les entrepôts agréés sont encouragés à adopter des procédures plus strictes de contrôle des livraisons et d'évaluation de la qualité des produits livrés afin de garantir leur conformité aux spécifications contractuelles. Il est ainsi possible de réduire les coûts imputables à des procédures de livraison longues ou mal gérées et les pertes résultant de la réception de biens qui ne répondent pas aux normes.

28. Qui plus est, un système fiable de gestion des garanties, en particulier des récépissés d'entrepôt, peut rendre le financement du secteur plus intéressant aux yeux des financiers potentiels. Une meilleure gestion des garanties matérielles améliore la sécurité et atténue les risques auxquels les banques s'exposent lorsqu'elles prêtent aux producteurs de produits de base. Cela peut donc sensiblement réduire le coût du crédit pour les producteurs et les transformateurs, par rapport à celui du crédit bancaire sans garantie et surtout du crédit sur les circuits informels. Avec un meilleur accès au crédit, les acteurs du secteur des produits de base sont mieux placés pour faire des investissements à moyen ou à long terme qui soient viables et leur permettent d'améliorer leurs activités.

29. Le stockage, la logistique et le financement se conjuguent pour éviter au producteur d'avoir à vendre sa production en catastrophe: il peut transporter ses produits vers un lieu sûr pour les stocker et a accès à des crédits pour couvrir ses dépenses courantes et réaliser les investissements nécessaires à la campagne suivante. Ainsi, le producteur n'est pas contraint de vendre sa production immédiatement après la récolte, lorsque les prix tendent à être au plus bas. Il est préférable qu'il consulte les informations sur les prix que lui communique la bourse, qu'il attende le redressement du marché, améliorant ainsi son revenu. En outre, l'instabilité des prix pendant une campagne agricole peut être atténuée par l'échelonnement le plus régulier de l'offre de produits tout au long de la période.

30. Il y a encore deux points dont il convient de tenir compte lorsqu'on évalue l'utilité des bourses de produits en tant qu'instruments de politique commerciale. Sur la base de l'analyse qui précède, on peut faire valoir que les acteurs du secteur des produits de base des pays en développement n'ont pas besoin d'être très actifs sur une bourse pour tirer avantage de son existence. La publication d'informations sur le marché, la présence d'infrastructures de stockage et d'infrastructures logistiques de meilleure qualité, l'existence de normes de qualité transparentes et de sources de financement moins chères et plus accessibles sont autant d'externalités positives résultant de l'activité d'une bourse qui peuvent sensiblement améliorer les sources de revenus des producteurs même si ceux-ci n'ont souvent pas conscience des fonctions commerciales de ces établissements.

31. Par ailleurs, il convient de souligner qu'aucun des effets positifs décrits ci-dessus n'est automatique. Premièrement, une bourse de produits nationale ne convient pas forcément à tous

---

<sup>15</sup> Ainsi, en République-Unie de Tanzanie, les frais de transport représentent, selon les estimations, 60 % du coût total de commercialisation du maïs, et les pertes dues à l'inadéquation des installations de stockage sont estimées à 30-40 % de la production. Voir CNUCED (2001), *Potential and constraints of the agricultural commodities in the United Republic of Tanzania*, atelier de la CNUCED et du Fonds commun pour les produits de base, Genève, 22 et 23 mars.

les marchés et à tous les produits de base. Deuxièmement, une bourse qui est mal structurée ou mal gérée a peu de chances d'apporter de telles améliorations aux secteurs de produits sous-jacents. Troisièmement, les bourses prennent des formes différentes à travers le monde, elles ne proposent pas toutes les mêmes gammes de services et n'ont pas toutes les mêmes priorités stratégiques: l'étendue des progrès dépend largement de la gamme de services proposés et des priorités stratégiques que la bourse s'est fixées. Enfin, pour qu'une bourse de produits fonctionne bien, elle doit s'inscrire dans un cadre réglementaire/juridique solide, comme nous le verrons dans la section suivante. Pour toutes ces raisons, les succès remportés par une bourse de produits dans une partie du monde en développement peuvent ne pas être au rendez-vous ailleurs. C'est pourquoi il convient d'examiner chaque situation individuellement, et de structurer la bourse – si tel est l'instrument approprié – en fonction des besoins du marché considéré.

### III. LA RÉGLEMENTATION ET LES BOURSES DE PRODUITS

32. Élaborer une réglementation peut être une activité complexe et le cadre réglementaire applicable à une bourse de produits dépendra à des degrés divers de la nature des instruments et des contrats traités, des spécificités des secteurs de produits sous-jacents et de l'environnement juridique, politique et économique de la juridiction dont la bourse relève. C'est pourquoi il est impossible d'aborder ici tous les aspects et toutes les questions qui peuvent se poser<sup>16</sup>. La présente section expose donc les principes et les dispositifs réglementaires de base et donne un aperçu de certaines des principales questions qui se posent aux gouvernements des pays en développement lorsqu'ils examinent comment réglementer au mieux les bourses de produits<sup>17</sup>.

33. Les institutions qui ont vocation à faciliter le commerce agissent en réduisant les incertitudes et, par conséquent, le coût des échanges. Pour ce faire, elles s'appuient sur un ensemble de règles et de procédures qui donnent aux particuliers ou aux organisations la confiance nécessaire pour s'engager dans des transactions mutuellement avantageuses. Selon les objectifs et principes de l'Organisation internationale des commissions de valeurs<sup>18</sup>, le rôle de la réglementation est triple: faire en sorte que ces règles et procédures soient appliquées d'une manière équitable, efficace et transparente afin de sauvegarder l'intégrité du marché; défendre l'intégrité financière par une gestion efficace des risques systémiques; et protéger les investisseurs contre les pratiques peu scrupuleuses ou irresponsables des bourses, des contreparties ou des intermédiaires. En règle générale, la réglementation s'applique

---

<sup>16</sup> Parmi les références sur la question de la réglementation, citons: Corcoran *et al.*, *Designing a derivatives complement to cash markets in developing countries*, dans: *Focus on Capital: New Approaches to Developing Latin American Capital Markets* (Banque interaméricaine de développement, 2002), et des documents figurant dans la section «library» du site Web de l'Organisation internationale des commissions de valeur ([www.iosco.org](http://www.iosco.org)) et la section «reports & publications» du site Web de la Commodity Futures Trading Commission ([www.cftc.gov](http://www.cftc.gov)).

<sup>17</sup> La présente section aborde la réglementation relative aux bourses de produits dans sa forme la plus complexe, c'est-à-dire les règles applicables aux marchés à terme.

<sup>18</sup> Organisation internationale des commissions de valeurs, 2003 ([www.iosco.org](http://www.iosco.org)).

à trois niveaux: au niveau du marché dans son ensemble, au niveau de la bourse, et au niveau des intermédiaires entre la bourse et le consommateur final.

34. Les caractéristiques standard des structures réglementaires des bourses de produits sont présentées au tableau 1<sup>19</sup>; elles sont classées à la fois selon l'objectif du règlement et selon le niveau auquel il s'applique. Il ressort de ce tableau que le marché à terme classique des produits est un marché hautement réglementé, soumis à plusieurs niveaux de surveillance qui, souvent, se renforcent. Le rôle des pouvoirs publics dans cette structure est double: ils ont un rôle de surveillance, à savoir assurer l'inviolabilité des contrats et discipliner ceux qui tentent de manipuler les marchés à leur profit, et un rôle de facilitation, consistant à mettre en place le cadre juridique et réglementaire nécessaire et, dans certaines circonstances, les éléments d'infrastructure matérielle sans laquelle les acteurs du marché ne peuvent pas travailler correctement (par exemple, entrepôts, transports, télécommunications et réseaux d'information).

---

<sup>19</sup> Bien que chaque cadre réglementaire soit différent, intégrant tout ou partie des mécanismes décrits ci-dessus, ainsi que d'autres qui peuvent ne pas avoir été présentés ici.

**Tableau 1. Caractéristiques standard des structures réglementaires des bourses de produits**

	Réglementation au niveau du marché	Réglementation au niveau des bourses de produit	Réglementation au niveau des intermédiaires
<b>Intégrité du marché</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Inscription au registre du commerce et licence d'exploitation pour les bourses, les chambres de compensation et les intermédiaires</li> <li>• Processus d'approbation des nouveaux contrats</li> <li>• Surveillance par la collecte et l'analyse d'informations visant à empêcher les manipulations du marché, les comportements anticoncurrentiels et d'autres actes frauduleux</li> <li>• Communication des positions des grands négociants aux bourses et aux marchés</li> <li>• Audit des organisations autoréglementées (par exemple, bourses et associations professionnelles)</li> <li>• Échange de renseignements avec les responsables de la réglementation à l'étranger pour surveiller des parties et/ou des transactions à dimension internationale</li> <li>• Système d'intervention et de sanction contre les acteurs ou les institutions du marché en cas de violation de la réglementation ou de la législation</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Enregistrement horodaté de toutes les transactions</li> <li>• Notification transparente des transactions, des prix et des autres informations sur le marché à tous les intervenants</li> <li>• Limites de position des intervenants sur un marché spéculatif pour éviter les «spéculations excessives»</li> <li>• Limites de position plus strictes pendant le mois de livraison en vue d'empêcher les compressions de marge et autres manœuvres</li> <li>• Surveillance audiovisuelle de la salle des marchés</li> <li>• Agrément et surveillance des infrastructures de livraison</li> <li>• Traitement hautement confidentiel et sûr des données sensibles par le personnel et les systèmes de la bourse</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Normes en matière de bonne moralité (ou «aptitude») applicables aux intermédiaires</li> <li>• Prescriptions relatives au principe «Connaissez votre client» (y compris les dispositions antiblanchiment)</li> <li>• Protection contre les pratiques abusives liées à l'exécution des ordres donnés par les clients (par exemple, empêcher les intermédiaires de faire primer leurs intérêts sur ceux de leurs clients en exécutant les ordres de courtage avant d'exécuter tout ordre susceptible d'influencer le marché transmis par un client – pratique connue sous le nom de «délit d'initié»)</li> </ul>

	Réglementation au niveau du marché	Réglementation au niveau des bourses de produit	Réglementation au niveau des intermédiaires
<b>Intégrité financière</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Prescriptions minimales en matière de capitalisation des chambres de compensation</li> <li>• Prescriptions relatives à l'information financière communiquée par les intermédiaires</li> <li>• Prescriptions relatives à l'utilisation de normes comptables standard en ce qui concerne les positions prises sur les marchés</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dépôt exigé sans exception de la part des membres de la chambre de compensation, en garantie de la bonne fin d'une transaction: i) marge initiale à l'ouverture de la position; ii) appel de marge calculé chaque jour en fonction du prix du marché; iii) marge spéciale pendant la période de livraison ou les périodes de forte instabilité des prix</li> <li>• Normes en matière de fonds propres et limites de position calculées en fonction des fonds propres, applicables aux membres de la chambre de compensation</li> <li>• Fonds de garantie de la chambre de compensation visant à compenser les membres de cette dernière en cas de défaut, financé par les contributions des membres des chambres de compensation et garanti par une police d'assurance spéciale</li> <li>• Mesures spéciales en cas de forte instabilité des prix – suspension des cotations («coupe-circuit»), délai de réflexion et imposition de la marge spéciale</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dépôt exigé des clients en garantie de la bonne fin d'une transaction</li> <li>• Normes en matière de fonds propres et limites de position calculées en fonction des fonds propres, applicables aux clients</li> </ul>

	Réglementation au niveau du marché	Réglementation au niveau des bourses de produit	Réglementation au niveau des intermédiaires
<b>Protection des investisseurs</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Cadre juridique qui donne: i) la sécurité juridique en ce qui concerne la reconnaissance des contrats et des obligations de contrepartie qui en découlent; ii) la définition des relations juridiques entre les intervenants sur le marché dans l'exécution, la compensation et le règlement de la transaction ainsi que la livraison (clients, courtiers, bourses, chambres de compensation et banques de règlement)</li> <li>• Surveillance des bourses visant à garantir un traitement juste et équitable de tous les intervenants</li> <li>• Supervision de la direction des bourses – conseils d'administration devant refléter les intérêts de toutes les principales parties prenantes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Règlement clair, transparent et contraignant régissant les opérations de bourse, en particulier la livraison</li> <li>• Mécanismes d'arbitrage contraignants pour le règlement des différends entre les membres</li> <li>• Mécanismes contraignants de sanctions contre les membres n'ayant pas respecté leurs obligations</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Normes en matière de qualification et de licence applicables aux intermédiaires</li> <li>• Règles applicables aux pratiques des intermédiaires en matière de commercialisation (par exemple, normes de publicité, démarchage des clients et divulgation des commissions)</li> <li>• Séparation des fonds des clients des fonds propres des courtiers</li> <li>• Règles en matière d'exécution applicables aux courtiers</li> </ul>

35. Deux questions particulièrement saillantes se posent aux pouvoirs publics et aux responsables de la réglementation des pays en développement. Premièrement, l'architecture réglementaire est en fin de compte le résultat de deux équilibres en corrélation, adaptés aux conditions du marché local. Il y a tout d'abord l'équilibre entre, d'une part, la maximisation des avantages que la réglementation procure aux acteurs du marché et, d'autre part, le coût que représente pour eux le respect des règlements. Le niveau de réglementation optimal dépend dans une large mesure du niveau d'assurance dont les acteurs du marché ont besoin. Les marchés aux pratiques bien rodées et aux relations établies de longue date, où la confiance règne, auront donc sans doute besoin d'un cadre réglementaire plus souple, plus léger que les marchés dont les acteurs connaissent peu ou mal les institutions, les contreparties et les procédures. Le deuxième équilibre, lié au premier, est celui qui s'instaure entre la réglementation imposée de l'extérieur par une autorité publique et l'autorégulation à laquelle se soumet une profession ou ses organes représentatifs (ces derniers agissant généralement au titre d'un mandat établi par la loi

ou par une directive gouvernementale). C'est ce qu'on observe, à un stade avancé, aux États-Unis (voir l'encadré 7). Trouver le bon équilibre est, répétons-le, fonction du degré de confiance que les pouvoirs publics et les acteurs du marché accordent à des institutions du marché qui auraient la capacité de s'autoréglementer<sup>20</sup>.

### **Encadré 7. Aperçu des structures réglementaires des bourses de produits aux États-Unis**

#### **Organisme de réglementation externe: la Commodity Futures Trading Commission (CFTC)**

C'est en 1974 que le Congrès a créé la CFTC, organisme indépendant chargé de réglementer les marchés à terme et les options sur les produits de base aux États-Unis. Le mandat de cet organisme a été renouvelé et étendu plusieurs fois depuis lors, dernièrement par la loi de 2000 sur la modernisation des marchés à terme sur les produits de base. La mission de la CFTC est de protéger les utilisateurs des marchés et le public contre les fraudes, les manipulations et les pratiques abusives liées aux contrats à terme et aux contrats d'option sur les produits de base et les produits financiers, et de promouvoir des marchés à terme et des marchés d'options ouverts, compétitifs et sûrs d'un point de vue financier. (*Source: CFTC*)

#### **Organismes professionnels d'autoréglementation: la National Futures Association (NFA)**

Fondée en 1982, la NFA est l'organisation professionnelle qui réglemente toute l'activité des marchés à terme aux États-Unis. Comme il est obligatoire d'en être membre, quiconque traite avec le public sur les marchés à terme des États-Unis (plus de 4 200 sociétés et 55 000 associés) est tenu d'adhérer aux mêmes normes strictes de déontologie. Organisation indépendante, elle n'est liée à aucun marché particulier et a une activité purement réglementaire: elle ne fait ni négoce ni lobbying. Sans frais pour le contribuable, la NFA est financée exclusivement à partir des cotisations de ses membres et des droits payés par les utilisateurs des marchés à terme. (*Source: NFA*).

#### **Les bourses, organisations autoréglementées**

Conformément au règlement de la CFTC, les organisations autoréglementées (à savoir les bourses de produits et les associations de marchés à terme agréées) sont tenues notamment d'appliquer à leurs membres des prescriptions minimales en matière d'information financière. Lorsqu'un commissionnaire sur les marchés à terme est membre de plusieurs organisations autoréglementées, celles-ci peuvent décider entre elles laquelle sera chargée de l'application de ces prescriptions réglementaires et, sur approbation de la CFTC, désignée organisation autoréglementée responsable pour ce commissionnaire. (*Source: CFTC*).

36. La seconde question qui se pose est celle du rôle des spéculateurs sur les marchés de produits et de la réglementation de leurs activités. D'une part, la spéculation joue un rôle essentiel, apportant aux marchés à terme de produits des liquidités sans lesquelles ces marchés ne

<sup>20</sup> Pour un examen détaillé du rôle de l'autoréglementation et de la forme qu'elle peut prendre, voir *Emerging commodity exchanges: From potential to success*, UNCTAD/ITCD/COM/4, et Corcoran *et al.* (2002).

peuvent pas offrir à leurs acteurs les conditions leur permettant de se couvrir contre les risques de prix. D'autre part, la participation de spéculateurs – en particulier de gros investisseurs institutionnels – entraîne une série de problèmes qui réclament une coopération entre les responsables de la réglementation, les pouvoirs publics, les bourses et les investisseurs institutionnels eux-mêmes. Le cadre réglementaire doit être particulièrement efficace en ce qui concerne la surveillance des aspects internationaux des activités des investisseurs institutionnels. Concrètement, cela exige un système d'information transjuridictionnel sur les gros négociants et une pénalisation effective des institutions qui enfreignent les règles du marché. Il est donc conseillé aux autorités nationales chargées de la réglementation d'établir des relations avec leurs homologues étrangères aux fins d'échanger des renseignements et de coopérer à l'élaboration de tout cadre de surveillance et d'application des règles utile. Se pose aussi la question très controversée de savoir si les institutions spéculatrices faussent les prix sur les marchés à terme. Contrairement à ce que semblent indiquer des recherches empiriques menées récemment<sup>21</sup>, on constate que lorsque des spéculateurs interviennent sur le marché, les prix tendent à réagir rapidement et souvent de manière excessive aux nouvelles informations, entraînant une forte instabilité à court terme qui peut perturber les opérateurs en couverture dans la gestion de leurs positions.

#### **IV. LES BOURSES DE PRODUITS, L'INTÉGRATION RÉGIONALE ET LE COMMERCE SUD-SUD**

37. Une bourse de produits peut créer des marchés en offrant un lieu où de nombreux acheteurs et vendeurs concluent des contrats, ce qui réduit les coûts liés à la recherche d'un acheteur ou d'un vendeur. Cela est particulièrement utile pour stimuler le commerce international – régional ou mondial. Les coûts de transaction liés au commerce international tendent à être plus importants, compte tenu des distances, des asymétries d'information plus prononcées, des obstacles aux échanges, des pratiques commerciales divergentes et des différences culturelles et linguistiques. Centre de commerce dans une zone géographique ou une juridiction données, une bourse de produits peut fixer les modalités d'exécution des transactions internationales et mettre en relation les acteurs du secteur des produits de base domiciliés dans différentes juridictions, favorisant ainsi l'intégration régionale et le commerce Sud-Sud.

---

<sup>21</sup> Voir par exemple: Fonds monétaire international, *Perspectives de l'économie mondiale, 2006*; Weiner R. J. (2006), *Do birds of a feather flock together? Speculative herding in the world oil market*, document de synthèse *Resources for the Future*; Haigh M., Hranaiova J. et Oswald J. (2005), *Price dynamics, price discovery and large futures trader interactions in the energy complex*, document de travail de la CFTC. Un point de vue divergent est consigné dans un rapport du Sénat des États-Unis: «The role of market speculation in rising oil and gas prices: A need to put the cop back on the beat» ([www.senate.gov](http://www.senate.gov)).

### **Encadré 8. Une bourse régionale pour l'Afrique: la bourse panafricaine de produits de base et produits dérivés (PACDEX)**

Depuis le Traité d'Abuja de 1991, l'Union africaine et son prédécesseur, l'Organisation de l'unité africaine, ont déclaré qu'une bourse de produits africaine serait un «instrument d'intégration». L'attachement de l'Union africaine à la création d'une bourse de produits à l'échelle du continent a été réaffirmé dans la Déclaration d'Arusha sur les produits de base africains (2005).

Malgré l'engagement manifesté de longue date par l'Union africaine, et à la différence d'autres régions du monde en développement, l'Afrique a eu beaucoup de difficultés à créer des structures boursières viables. De nombreuses initiatives nationales ont échoué. La seule bourse de produits africaine qui ait résisté à l'épreuve du temps est la bourse JSE/SAFEX en Afrique du Sud.

L'initiative PACDEX, qui bénéficie d'un appui de haut niveau de la part de l'Union africaine et de l'assistance technique de la CNUCED, procède d'une autre approche. Il s'agit de créer non pas une bourse nationale, mais une institution régionale basée sur un modèle de réseau en étoile. Le centre, installé au Botswana, reliera des plates-formes d'échange et des entrepôts situés dans différents pays en un réseau régional cohérent. Chaque bourse nationale utilisera le même système pour apparier les transactions des bourses des autres pays, en s'appuyant sur un organisme commun pour la compensation et le règlement des transactions.

Cette structure vise à contourner le problème des coûts élevés d'établissement que les petits marchés africains auraient bien du mal à recouvrer. En effet, une plate-forme technologique commune générera davantage de liquidités et facilitera la formation des prix, ce qui permettra aux producteurs africains de mieux commercialiser leurs produits et gérer leurs risques.

38. Améliorer le fonctionnement des marchés régionaux est un bon moyen d'accroître la compétitivité et de propager la croissance fondée sur les produits de base<sup>22</sup>. La formation de marchés nationaux et régionaux a deux effets principaux. Premièrement, les marchés régionaux peuvent être un excellent tremplin pour les producteurs et les transformateurs des pays en développement qui veulent étendre leur rayon d'action. En prenant pied sur ces marchés, ils peuvent augmenter le volume et élargir la gamme de leur production sans se perdre dans le dédale de normes et de conditions qu'imposent généralement les gros négociants des pays développés. Les économies d'échelle qui en résultent peuvent améliorer leur efficacité et leur compétitivité à l'exportation, tout en leur permettant d'investir pour répondre aux besoins plus complexes des acheteurs des pays développés. Deuxièmement, la constitution de réseaux et de groupements locaux parmi les acteurs du secteur des produits de base des pays en développement peut être un moyen de renforcer à la fois leur capacité d'accès aux chaînes de valeur mondiales et leur résistance aux chocs qui, autrement, pourraient perturber leur capacité d'offre. Les groupements d'entreprises augmentent la production globale et permettent le partage

<sup>22</sup> Voir par exemple *Multilateralism and regionalism: The new interface*, UNCTAD/DITC/TNCD/2004/7.

des connaissances et des ressources. Ils favorisent aussi la viabilité des projets de développement de l'infrastructure souvent capitalistiques qui sont nécessaires pour faciliter le commerce, tels que l'aménagement de couloirs de transport et la création de centres d'appui, notamment de centres de formation, de certification et de promotion des échanges.

39. L'économie mondiale des produits de base a également été mue par un autre grand courant ces dernières années: la spectaculaire croissance du commerce Sud-Sud (voir le tableau 2).

**Tableau 2. Le commerce Sud-Sud des produits de base par région, 2000 et 2004**

Région	Part des exportations de produits de base à destination des pays en développement (en pourcentage du total)		Part des importations de produits de base en provenance des pays en développement (en pourcentage du total)	
	2000	2004	2000	2004
Afrique	28	31	33	38
Amérique	23	26	28	32
Asie	44	48	51	55
Tous pays en développement confondus	39	44	45	50

*Source:* Calculs effectués par le secrétariat de la CNUCED à partir des données de Comtrade.

40. Selon les projections, le commerce Sud-Sud des produits de base est appelé à poursuivre sur son extraordinaire lancée, tiré dans une large mesure par la Chine et l'Inde, qui, par ordre de taille, viennent en tête des marchés émergents les plus dynamiques. Cette nouvelle demande a fait monter les prix des produits de base de tous les secteurs ou presque à des niveaux record ou quasi record ces dernières années, entraînant une forte augmentation de revenu pour les producteurs du monde en développement. Il est donc absolument impératif de faire en sorte que les pays en développement tributaires des produits de base, en particulier les pays les moins avancés, puissent profiter de cette progression. Il faut mettre en place de nouvelles institutions pour gérer une économie internationale dont l'élément dynamique – et ce qui pourrait bientôt devenir son axe principal – est le commerce Sud-Sud.

41. Une bourse de produits peut être un puissant instrument d'intégration économique régionale et d'échange Sud-Sud. Il y a à cela quatre raisons. Premièrement, l'une des fonctions de base d'une bourse est d'assurer la sécurité des transactions qui ont lieu sur sa plate-forme d'échange, ce qui facilite les relations commerciales entre un acheteur d'un pays et un vendeur jusqu'alors inconnu d'un autre pays. Deuxièmement, elle permet aux acteurs du secteur de découvrir de nouveaux marchés: l'état de l'offre et de la demande d'un produit donné devient visible pour tous et la plate-forme d'échange facilite la conclusion effective des transactions. Troisièmement, comme les prix deviennent plus transparents, les négociants ont la possibilité d'effectuer des arbitrages de prix profitables sur les marchés internationaux, et les producteurs peuvent mieux dresser leurs plans de culture pour répondre aux demandes existantes et

nouvelles. Quatrièmement, une bourse investit normalement dans l'infrastructure matérielle – installations de contrôle de la qualité, systèmes d'information, entrepôts, etc. – ce qui contribue à la croissance des échanges avec des partenaires lointains.

42. Les décideurs d'Afrique, d'Asie et d'Amérique latine reconnaissent à présent le rôle que les bourses de produits peuvent jouer dans l'intégration des marchés régionaux de produits et le développement du commerce Sud-Sud. L'Union africaine est depuis longtemps favorable à la création d'une bourse régionale de produits, qu'elle considère comme un «instrument d'intégration» pour le continent (voir l'encadré 8). En Amérique latine, un groupe de bourses de produits centraméricains étudie la possibilité de relier leurs marchés afin de favoriser l'intégration régionale, de devenir plus efficaces grâce à des économies d'échelle et d'unir leurs efforts dans le domaine du développement. Des bourses d'Amérique latine et d'Asie nouent des liens intra et interrégionaux pour faciliter les échanges. Ainsi, Bursa Malaysia est en train d'établir des relations avec des bourses situées en Inde et en Chine pour y faire reconnaître son contrat de référence sur l'huile de palme et obtenir qu'il puisse être négocié sur ces différentes places boursières. La bourse brésilienne BM&F a fait de l'ouverture de bureaux en Chine une priorité et sert déjà de pont, mettant en contact acheteurs et vendeurs au Brésil et en Chine, en particulier sur le marché du soja. En Argentine, les marchés à terme de produits, le marché à terme de Rosario (ROFEX) et le marché à terme de Buenos Aires (MATba), s'efforcent d'établir des relations régionales et mondiales pour promouvoir les exportations de produits de base argentins. Mais il existe bien d'autres possibilités à travers le monde en développement, y compris en Afrique et dans les pays les moins avancés.

## **V. CONCLUSIONS ET QUESTIONS SOUMISES À L'EXAMEN DES EXPERTS**

### **A. Questions d'ordre général**

43. Les bourses de produits peuvent beaucoup contribuer à réduire les coûts de transaction élevés tout au long des chaînes d'approvisionnement en produits de base dans les pays en développement. En réduisant ces coûts, une bourse de produits peut stimuler les échanges et apporter des gains socioéconomiques aux acteurs du secteur. La croissance rapide enregistrée récemment par les bourses de produits des pays en développement en témoigne.

44. *Questions à l'adresse des experts:*

a) Quels ont été les moteurs de croissance pour les bourses de produits des pays en développement ces dernières années?

b) Dans quels cas une bourse de produits est-elle un instrument de politique commerciale utile?

c) Comment les bourses de produits s'insèrent-elles dans le cadre de la politique publique générale?

## **B. Incidences des bourses de produits sur le développement**

45. Grâce principalement aux progrès des technologies de l'information et de la communication, les bourses de produits se libèrent des entraves passées et servent de catalyseurs institutionnels aidant à améliorer les résultats du secteur des produits de base et à intégrer les chaînes d'approvisionnement. Si les bourses de produits ne doivent pas être considérées comme une panacée, elles peuvent avoir toute une série d'effets positifs propres à améliorer les secteurs des produits de base des pays en développement.

46. *Questions à l'adresse des experts:*

a) Dans quelle mesure les bourses de produits peuvent-elles contribuer à l'essor du secteur des produits de base dans le monde en développement?

b) Quel est le bilan de l'expérience des bourses dans les différentes zones géographiques du monde en développement?

c) Quels sont les principaux défis et obstacles rencontrés par les bourses de produits des pays en développement?

## **C. Réglementation des bourses de produits**

47. Les bourses de produits opèrent sur des marchés hautement réglementés. Le cadre réglementaire doit être strict pour garantir l'équité, l'efficacité et la transparence des marchés, la protection des investisseurs et la sauvegarde de l'intégrité financière. Toutefois, il est nécessaire d'assurer un équilibre entre les avantages et les coûts de la réglementation, entre la réglementation imposée de l'extérieur et l'autoréglementation, et en ce qui concerne le rôle des spéculateurs sur le marché.

48. *Questions à l'adresse des experts:*

a) Quelles formes de réglementation conviennent le mieux aux bourses de produits dans les pays en développement?

b) Comment déterminer le bon équilibre entre les avantages et les coûts de la réglementation et entre les structures réglementaires et les structures d'autoréglementation dans les pays en développement?

c) Quel rôle doivent jouer les spéculateurs sur les marchés à terme de produits et dans quel cadre réglementaire?

## **D. Bourses de produits, intégration régionale et commerce Sud-Sud**

49. Centre de commerce dans une zone géographique ou une juridiction donnée, une bourse de produits peut fixer les modalités applicables aux transactions internationales et mettre en relation les acteurs du secteur des produits domiciliés dans différentes juridictions, stimulant ainsi l'intégration économique régionale et le commerce Sud-Sud.

50. *Questions à l'adresse des experts:*

- a) Comment les bourses de produits facilitent-elles l'intégration régionale et le commerce Sud-Sud?
- b) Où les possibilités de développement des bourses régionales sont-elles les plus grandes?
- c) Quels sont les obstacles politiques et autres à la concrétisation des avantages potentiels?

-----