

***MF Global* : un scandale financier aux incidences bien réelles pour les agriculteurs américains**

Le 31 octobre dernier, l'une des principales sociétés américaines de courtage sur matières premières, *MF Global*, faisait officiellement faillite. Immédiatement, les révélations se sont succédées sur les pratiques douteuses de cette firme qui aurait utilisé l'argent de ses clients pour faire face à ses propres difficultés sur les marchés financiers. Parmi ces clients, de nombreux agriculteurs américains attendent désormais de récupérer la totalité des fonds confiés au groupe. Au-delà du cas particulier et des enquêtes et procès multiples qu'il génère, le scandale a provoqué un séisme outre-Atlantique et remet en cause la logique d'autorégulation par les acteurs de marché qui prévalait aux États-Unis avant l'infléchissement opéré par le *Dodd Frank Act*.

La firme *MF Global* était l'une des principales sociétés de courtage¹ et compensation² en dérivés de matières premières, négociant ainsi pour le compte de nombreux clients, notamment des exploitants et coopératives agricoles. Paradoxalement, cette société était justement issue d'une séparation survenue en 2007 des branches « investissement » et « courtage » du groupe britannique *Man Group*. En 2010, John Corzine, le nouveau président³ décidait au contraire de développer à nouveau ces activités d'investissement pour compte propre, tout en maintenant ses activités de courtage et de compensation. En choisissant de s'appuyer sur des fonds propres assez limités tout en misant sur des stratégies risquées, *MF Global* s'est trouvée surexposée à la crise des dettes souveraines européennes. Le groupe a ainsi publié, peu avant sa faillite, une exposition de plus de 6,3 milliards de dollars à ces dettes souveraines. Le 31 octobre, il s'est finalement placé sous le régime de l'article 11 de la loi sur les faillites des États-Unis. Ce dépôt de bilan représente la huitième plus grosse faillite enregistrée aux États-Unis depuis 1980.

Au-delà de la banqueroute d'un acteur financier important, ce sont les pratiques douteuses opérées dans les jours qui ont précédé la déclaration de faillite qui ont provoqué une véritable onde de choc outre-Atlantique. Ayant de plus en plus de difficulté à répondre à ses obligations quant à ses positions sur fonds propres, la société pourrait avoir enfreint les règles établies aux États-Unis par la CFTC⁴, qui empêchent de mêler fonds propres et fonds confiés par les clients pour les activités de courtage. C'est du moins ce que les autorités américaines (FBI et SEC⁵) s'emploient à vérifier. Parallèlement, une structure *ad hoc* a été chargée de récupérer les fonds confiés par les clients. Selon James Giddens, l'administrateur judiciaire en charge de cette opération, plus de 1,6 milliard de dollars⁶ auraient ainsi été prélevés sur les comptes des clients dont une partie a toutefois déjà été recouvrée.

1. Intermédiaire transmettant des ordres d'achat et de vente.

2. Intermédiaire chargé de transmettre à la chambre de compensation les ordres exécutés dont il s'occupe et de suivre la compensation et le règlement-livraison.

3. Également ancien sénateur puis gouverneur du New Jersey.

4. *Commodities Futures Trading Commission*.

5. *Securities and Exchange Commission*.

6. Estimation en date du 10 février 2012 : <http://www.reuters.com/article/2012/02/10/us-mf-global-trustee-gap-idUSTRE8191QF20120210>

Le dépôt de bilan du courtier a immédiatement inquiété les opérateurs de marché car ce dernier était un des plus gros intermédiaires à Chicago et New York, notamment pour les devises, l'or et le pétrole⁷. Son dépôt de bilan a donc occasionné, de façon temporaire, une baisse sensible d'activité sur les marchés financiers⁸. Les marchés à terme du monde entier ont été impactés par cette annonce, en particulier les contrats à terme et les options sur les céréales⁹ et les oléagineux, mais aussi les contrats sur les matières premières dites « soft », comme le café, le cacao et le sucre, qui ont été ponctuellement affectés. En Australie, la principale bourse australienne, ASX, a immédiatement suspendu ses contrats à terme sur les céréales (*MF Global* était également l'un des plus gros intervenants sur ce marché). Lors de sa réouverture, le lendemain, et pendant quelques jours, les échanges furent très faibles sur le blé ASX. Les opérateurs ont pu craindre initialement une réaction en chaîne des opérateurs (débouclages précipités de position). Toutefois, après quelques turbulences, la situation est progressivement revenue à la normale sur l'ensemble des marchés. Ainsi, la faillite a eu un impact limité dans le temps sur les marchés dérivés et n'a pas dégénéré en krach, comme ce fut le cas pour *Lehman Brothers*¹⁰.

L'impact sur les 38 000 clients du courtier compensateur est lui bien plus durable. Sur les 1,6 milliard de dollars manquant initialement, plusieurs centaines de millions de dollars, confiés par les clients à *MF Global*, n'ont pour l'heure pas encore été recouvrés. Parmi ces clients lésés, figurent nombre d'agriculteurs (exposés sur des montants dépassant parfois les 200 000 \$¹¹) ou de coopératives, en particulier dans le *Middle West*¹² (leur exposition pouvant s'élever à plusieurs millions de dollars). Même en cas de recouvrement intégral, le préjudice en matière de trésorerie apparaît d'ores et déjà conséquent.

Alertée sur ce point, la Commission Agriculture du sénat américain s'est fortement engagée sur le sujet, multipliant les auditions¹³. Les travaux des différentes instances chargées de tracer et de récupérer l'argent des investisseurs se poursuivront encore durant plusieurs semaines. Également mis sous pression dans cette affaire, le groupe CME (*Chicago Mercantile Exchange*), gestionnaire de la place de Chicago, a annoncé son intention de mettre en place un fonds de 100 millions de dollars destinés à protéger les agriculteurs et opérateurs commerciaux, désireux de se couvrir sur les marchés à terme, contre une éventuelle future faillite de leur courtier. Sans préjudice des suites qui seront données aux enquêtes lancées par les autorités fédérales américaines, comme aux multiples *class actions* engagées à l'encontre de *MF Global*, la CFTC a choisi de durcir, dès le 6 décembre, les règles existantes en matière de séparation (« ségrégation ») des comptes et des activités de courtage et d'investissement pour compte propre.

Plus généralement, la logique d'« autorégulation » et de primauté donnée à la supervision par les acteurs centraux de marché¹⁴, notamment les places boursières, est plus que jamais remise en question. Le groupe CME avait justement procédé à une inspection de *MF Global* quelques jours seulement avant sa faillite, sans détecter de défaillance ou de manquement à la règle de la part de l'opérateur. La révélation de cette information a contribué à remettre davantage en cause cette approche, du reste déjà largement infléchie par les dispositions plus strictes du *Dodd Frank Act*. À l'heure où l'Union européenne a engagé la révision de son cadre de régulation des marchés financiers, le cas *MF Global* peut se montrer riche d'enseignement de ce côté-ci de l'Atlantique.

Pierre Claquin

Centre d'études et de prospective

7. L'activité de *MF Global* pouvait représenter jusqu'à 40 % des échanges sur matières premières aux États-Unis.

8. Difficulté à trouver de nouvelles contreparties sur les principaux marchés américains par exemple.

9. Sur la place de Chicago, la semaine suivant la faillite, les échanges sur blé avaient chuté de 36 % par rapport à la moyenne mobile des 200 derniers jours : <http://online.wsj.com/article/SB10001424052970204190704577026421744881052.html>

10. Cf. le document de travail suivant : http://agriculture.gouv.fr/IMG/pdf/document-travail_impactsde_lacrise.pdf

11. <http://www.reuters.com/article/2011/12/06/us-mfglobal-agriculture-idUSTRE7B509620111206>

12. <http://www.startribune.com/business/135757993.html>

13. <http://www.ag.senate.gov/hearings/investigative-hearing-on-the-mf-global-bankruptcy>

14. Le terme consacré est *self-regulatory organization* (SRO).