

Financiarisation de la production agricole : une analyse des enjeux fonciers

La prise de contrôle de foncier agricole par des acteurs financiers suscite des controverses. Pour clarifier les enjeux associés à ce phénomène, le Centre d'études et de prospective a conduit une réflexion, associant plusieurs experts externes au ministère. Cette note présente les principaux enseignements de ce travail.

Le terme « financiarisation » est polysémique et parfois employé de manière ambiguë. Pour Epstein¹, elle se caractérise par « l'importance croissante des motivations financières, des acteurs financiers, des marchés financiers et des institutions financières dans le fonctionnement des économies et des institutions qui les gouvernent ». La financiarisation de l'agriculture renvoie donc à une multitude de phénomènes : spéculation sur les marchés agricoles ; financement des exploitations ; influence des acteurs financiers sur l'organisation des chaînes de valeur, etc. Cette note est centrée sur une facette particulière : la prise de contrôle de foncier agricole par des acteurs financiers.

Amorcé dans les années 1990 aux États-Unis², ce phénomène connaît des débuts incertains, car la rentabilité des investissements dans le foncier agricole est alors faible. La crise financière de 2008 et la flambée des prix agricoles qui a suivi changent la donne et renforcent l'attractivité de ces investissements. Dès lors, le phénomène s'amplifie et s'internationalise, avant semble-t-il de marquer le pas au milieu des années 2010. Il n'en continue pas moins de susciter des questions : qui sont les investisseurs impliqués, quelles sont leurs motivations et stratégies ? Quel est le rôle des politiques publiques dans l'émergence de ce phénomène ? Quelles en sont les conséquences pour les territoires ciblés ? Enfin, quelles sont les perspectives d'évolution ?

Pour répondre à ces interrogations, le Centre d'études et de prospective a formé un

petit groupe de travail, composé de quatre experts du sujet dans différentes régions du monde : Saskatchewan³ (André Magnan), Mozambique (Mathieu Boche), Nouvelle-Zélande (Mickaël Hugonnet) et Uruguay (Maëlle Gédouin). Il s'agissait, par l'analyse comparée de différentes études de cas, de tirer des enseignements généraux sur la financiarisation du foncier agricole. Les terrains choisis connaissent des processus de financiarisation bien avancés et ils sont *a priori* représentatifs d'une grande partie des situations. Le groupe de travail s'est réuni à trois reprises en juin 2021, et sauf mention contraire les résultats présentés ici sont issus de ses réflexions.

La première partie de cette note propose une catégorisation des investisseurs impliqués dans le processus de financiarisation, ainsi que des stratégies qu'ils mettent en œuvre. La deuxième analyse les conditions qui ont permis l'essor de ce phénomène, ainsi que ses conséquences pour les territoires ciblés. Pour terminer, la dernière partie évoque quelques perspectives d'évolution.

1 - Des acteurs aux profils et aux logiques d'investissement variés

Diversité des investisseurs

Les études de cas ont permis d'identifier cinq types d'investisseurs. Le premier, systématiquement rencontré, regroupe investisseurs institutionnels (fonds de pension, d'investissement, de couverture, etc.) et grandes fortunes individuelles. Leurs investissements sont motivés par le souhait

de profiter des perspectives favorables d'évolution des prix du foncier et des produits agricoles, de diversifier leurs portefeuilles d'investissements et de se prémunir contre le risque d'inflation.

Bien présents en Nouvelle-Zélande, les investisseurs chinois⁴ constituent une deuxième catégorie. Ils s'inscrivent dans des logiques similaires au cas précédent, mais bénéficient par ailleurs d'un appui de la part de leur gouvernement national, dans une optique de sécurité alimentaire⁵.

Une autre catégorie rassemble les firmes de l'agrobusiness. Inscrites dans des logiques d'intégration verticale, elles cherchent à maîtriser leurs approvisionnements et à les planifier en anticipant le niveau des récoltes dans les principaux bassins de production du monde. Cette information est ensuite valorisée sur les marchés à terme de matières premières agricoles (prises de participation, conseil en placement, etc.). Dans cette catégorie figurent les principales firmes du négoce de grains (ABCD⁶), et notamment Cargill en Uruguay.

1. Epstein G. (dir.), 2005, *Financialization and the World Economy*, Edward Edgar Publishing.

2. Fairbairn M., 2020, *Fields of Gold. Financing the Global Land Rush*, Cornwell Press.

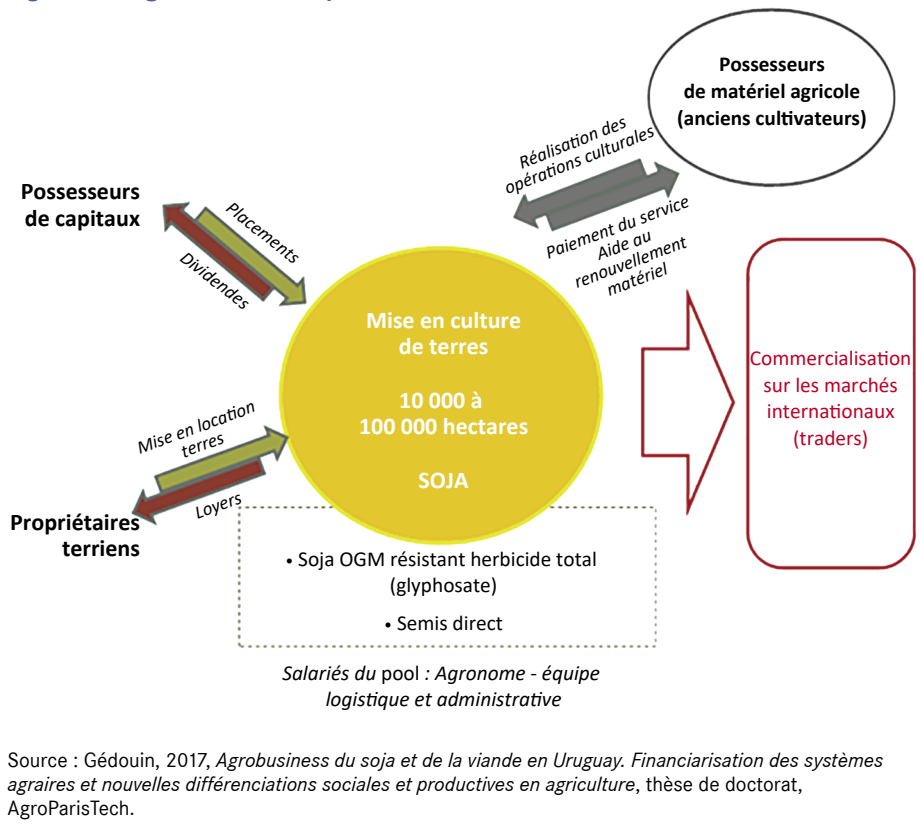
3. Province du Canada (région des prairies).

4. Également mentionnés dans la littérature, les fonds souverains des pétromonarchies du golfe Persique relèvent des mêmes logiques, mais ne sont pas présents dans les cas étudiés ici.

5. Chaumet J.-M., 2015, « Nourrir la Chine : géopolitique d'un défi alimentaire », *Hérodote*, n° 156.

6. Acronyme désignant les quatre plus grosses firmes de négoce international de grains : Archer Daniels Midlands, Bunge, Cargill et Louis-Dreyfus Commodities.

Figure 1 - Organisation d'un pool de culture



Les entrepreneurs ruraux constituent quant à eux une catégorie particulière, à la frontière entre agriculteurs et investisseurs. Il s'agit la plupart du temps d'agriculteurs qui possédaient initialement une exploitation, et qui ont pu, souvent en s'associant à des apporteurs de capitaux non agricoles, étendre considérablement leur unité de production et en acheter d'autres. Ils se rencontrent dans les quatre zones étudiées.

Enfin, une dernière catégorie, présente en Nouvelle-Zélande et en Saskatchewan, concerne les épargnants individuels. Dans le cas néo-zélandais, il s'agit de personnes aisées (cadres du secteur financiers, professions libérales) souhaitant faire fructifier leur épargne au travers d'investissements d'envergure limitée et peu risqués.

Il est difficile d'estimer la part de chacune de ces catégories dans le phénomène actuel de financiarisation, car il n'existe pas de statistiques globales sur le sujet. Il semble néanmoins que les investisseurs institutionnels soient les principaux acteurs. À titre d'illustration, au niveau mondial, le nombre de fonds spécialisés dans le foncier agricole est passé, entre 2005 et 2017, de 38 à 436, pour un total d'investissements de 73 milliards de dollars⁷. Nos études de cas laissent à penser que les entrepreneurs ruraux sont également centraux. Il n'existe toutefois pas de données permettant de juger de leur importance. S'agissant des investissements chinois, la plateforme Landmatrix, qui recense les transactions foncières à grande échelle (acquisition ou location) opérées dans le monde depuis

2000, estime qu'ils maîtrisent 16 millions d'hectares (probablement sous-estimé). Cela représente 10 % des transactions recensées par la plateforme, ce qui n'est pas négligeable. Pour les firmes de l'agrobusiness, seulement 800 000 ha de transactions ont été recensés sur Landmatrix, ce qui paraît très sous-estimé au regard des observations de terrain. De plus, ce n'est là qu'une facette de l'implication des firmes, qui participent à soutenir la financiarisation par les débouchés qu'elles offrent, par exemple en créant des infrastructures de transformation dans des régions qui en étaient dépourvues. Enfin, l'importance des épargnants individuels semble marginale.

Des stratégies d'investissement contrastées

Le foncier agricole est un actif qui génère des revenus par la production agricole (logique productive) et par l'augmentation de sa valeur (logique financière et spéculative). La rentabilisation des investissements dans le foncier agricole table sur ces deux formes de revenus, dans des proportions variables suivant les cas.

Les études de cas permettent d'identifier quatre stratégies d'investissement. La première consiste, pour l'investisseur, à acheter du foncier puis à le mettre en location (« achat-location »). L'investisseur ne participe pas à la production. Il se rémunère par les fermages et la plus-value foncière éventuellement réalisable au moment de la revente. Il s'agit donc d'investissements

à visée exclusivement financière. Cette stratégie est peu risquée car le montant des fermages varie peu d'une année à l'autre, et le foncier tend généralement à s'apprécier. Toutefois, la rentabilité est limitée ($TRJ^8 < 10\%$). Cette stratégie prédomine en Saskatchewan.

La deuxième stratégie repose sur l'acquisition de terres peu mises en valeur, revendues après qu'elles aient été réalisées des travaux d'amélioration (drainage, irrigation, remembrement, etc.). Il s'agit d'investissements à durée limitée (quelques années), rentabilisés par l'accroissement de la valeur du foncier suite aux transformations apportées. Ils ont une forte dimension financière et spéculative, et sont potentiellement très rentables ($TRI > 20\%$).

D'autres investisseurs font l'acquisition de foncier en vue d'une exploitation en faire-valoir direct, généralement par l'intermédiaire de sociétés de gestion d'actifs. Dans ces stratégies d'« achat-production », les logiques productives et financières sont mêlées. Elles concourent dans des proportions comparables à la rentabilisation du capital. Il s'agit d'investissements plus risqués que dans le cas précédent, car soumis aux aléas liés à la production agricole. Dans un contexte économique favorable, ils permettent une rentabilité intermédiaire (TRI compris entre 10 et 15 %). Cette stratégie se retrouve dans l'ensemble des cas étudiés.

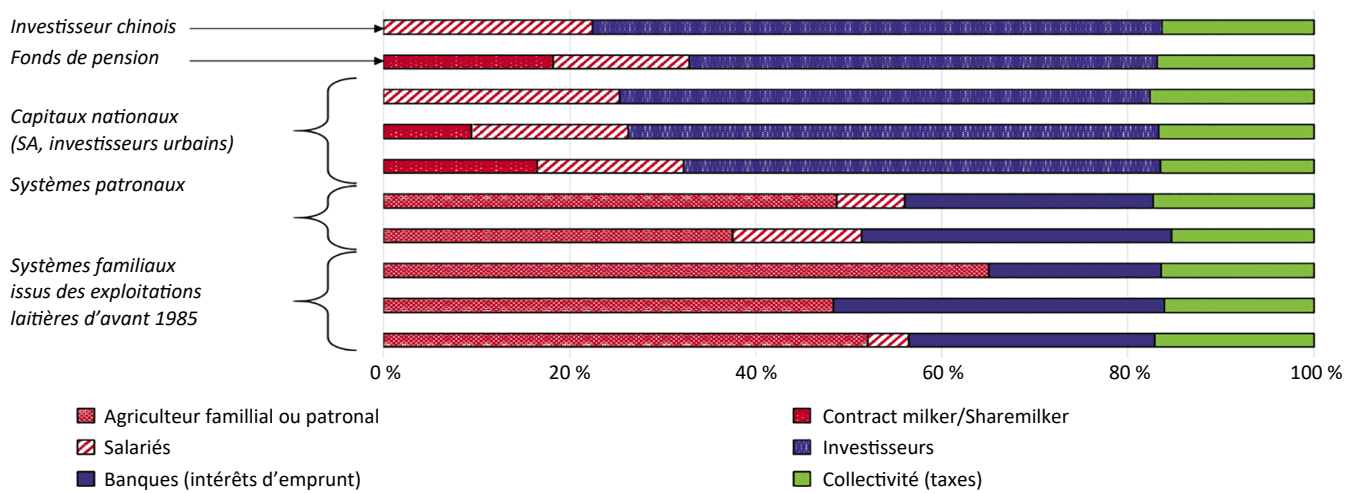
Pour terminer, certains investisseurs préfèrent louer des terres pour les exploiter ensuite en ayant recours à des entreprises de travaux agricoles. Les *pools* de culture (figure 1), très présents en Uruguay, sont la figure emblématique de cette stratégie de « location-production », potentiellement très rentable ($TRI > 20\%$) si les prix sont satisfaisants, mais soumise aux aléas inhérents à la production agricole. Il s'agit d'investissements liquides car le capital immobilisé est quasi nul. Les investisseurs adoptent alors des comportements opportunistes (apports de capitaux quand les prix agricoles sont élevés, retrait lorsqu'ils diminuent).

Jusqu'à la fin des années 2000, l'implication des acteurs financiers dans le secteur agricole reposait quasi exclusivement sur des stratégies de type « achat-location », les investisseurs ne s'impliquant pas dans la production, jugée peu rentable. La spécificité du mouvement de financiarisation, depuis 2008, réside dans le développement des stratégies de « achat-production » voire de « location-production », les investisseurs cherchant à tirer parti de l'augmentation des prix agricoles observée depuis cette date et jusqu'en 2015.

7. Valoral Advisors, 2018, *2018 Global Food&Agriculture Investment Outlook. Investing profitably whilst fostering a better agriculture*

8. Taux de rentabilité interne : taux d'actualisation qui annule le bénéfice actualisé net d'un projet d'investissement.

Figure 2 - Répartition de la valeur ajoutée créée sur les exploitations laitières du Canterbury (Île Sud, Nouvelle-Zélande) entre les différents agents économiques



Source : Hugonnet M., 2018, *Transformation des systèmes de production du lait en Nouvelle-Zélande : perte d'autonomie et financiarisation*, thèse de doctorat, AgroParisTech

2-Conditions des opérations de financiarisation et conséquences pour les territoires ciblés

Après avoir caractérisé les acteurs impliqués dans la financiarisation, cette partie analyse les conditions de son essor et ses conséquences.

Les conditions économiques, techniques et politiques des phénomènes de financiarisation

La financiarisation du foncier agricole nécessite que certaines conditions soient réunies. Les études de cas mettent d'abord en évidence le rôle déterminant du contexte économique et de la façon dont les investisseurs l'anticipent. Le choix de certains acteurs de se tourner vers le foncier agricole, à partir de 2008, s'explique par la prévision de hausse des prix agricoles dans un contexte de marchés financiers instables. Il est aussi la conséquence des perspectives favorables dont bénéficient les investissements agricoles sur le long terme. Nombre d'investisseurs anticipent, pour les décennies à venir, à la fois une hausse de la demande alimentaire mondiale (sous l'effet notamment de l'accroissement démographique) et des tensions du côté de l'offre (du fait entre autres du changement climatique). Dans ces conditions, le foncier agricole constitue pour eux un actif financier durablement rentable et sûr.

Il apparaît également que la financiarisation concerne des régions du monde où le maillage foncier permet la constitution de grandes unités de production, et où le développement agricole s'appuie sur des paquets techniques très productifs et standardisés (semences OGM / glyphosate / semis direct en Uruguay, irrigation par pivot / salles de traites rotatives automatisées / sous-traitance en Nouvelle-Zélande, etc.). Pour les investisseurs, ces perspectives de production élevée, à grande échelle, sont un gage de rentabilité satisfaisante.

Les politiques publiques jouent aussi un rôle dans la financiarisation du foncier agricole. Dans les quatre cas étudiés, la libéralisation engagée depuis les années 1980 a créé un contexte favorable : ouverture de l'accès au foncier (autorisation de l'acquisition par des non-résidents en Saskatchewan et par des sociétés anonymes en Uruguay, accès au foncier à des investisseurs au Mozambique bien que la terre soit la propriété inaliénable de l'État) ; politiques fiscales et macro-économiques incitatives (baisse de l'impôt sur les sociétés en Nouvelle-Zélande, crédits d'impôt et dévaluation du *peso* en Uruguay) ; programmes visant à réduire le coût du travail (baisse des minima sociaux et recours à l'immigration en Nouvelle-Zélande), etc.

Une pertinence économique discutable et des enjeux sociaux importants

La financiarisation suscite des interrogations quant à ses conséquences économiques et sociales pour les territoires ciblés. Plusieurs éléments peuvent être tirés des études de cas.

Elle est systématiquement présentée comme le moyen de soutenir un développement agricole nécessitant de grandes quantités de capitaux, que le crédit à l'agriculture ne peut satisfaire seul. Elle permet parfois d'accélérer des changements d'usage des terres à l'origine d'une plus grande création de valeur ajoutée. C'est le cas en Uruguay où l'arrivée d'investisseurs institutionnels est associée à l'essor de la culture de soja dans des zones auparavant dédiées à l'élevage extensif. De façon analogue, en Nouvelle-Zélande, l'afflux massif de capitaux financiers dans des zones de plaines, autrefois dévolues à l'élevage ovin, a accéléré leur conversion à la production de lait, dégageant plus de richesses. Même si ce processus n'est pas exclusivement le fait d'investisseurs et s'il repose encore largement sur des agriculteurs familiaux ou patronaux, il est incontestable que l'afflux de capitaux

depuis vingt ans dans ce pays a permis de l'amplifier significativement.

On peut toutefois s'interroger sur la performance économique des nouvelles formes productives qui résultent de la financiarisation. Au Mozambique, des enquêtes de terrain ont permis d'estimer que la moitié des projets amorcés se soldaient par un échec dans les cinq années suivant leur démarrage. En Nouvelle-Zélande, où la financiarisation concerne surtout le secteur laitier, il semble que les systèmes de production financiarisés ne permettent pas de générer une valeur ajoutée nette par actif significativement supérieure à celle associée à des structures plus classiques. Ceci découle du fait que les modes de production (techniques, équipements, matériel biologique, etc.) des exploitations détenues par un agriculteur ou par un investisseur sont tout à fait similaires.

Le fait que les investisseurs soient bien souvent étrangers aux territoires sur lesquels ils opèrent signifie qu'une partie de la richesse produite quitte le territoire et ne participe pas à son activité économique. Cet accaparement d'une part conséquente de la richesse créée soulève de vives critiques. En Nouvelle-Zélande, les investisseurs captent 50 à 60 % de la valeur ajoutée créée sur les exploitations laitières financiarisées, contre 25 à 35 % pour le chef d'exploitation (*contract milker* ou *sharemilker*) et les salariés. À titre de comparaison, dans le cas de structures familiales ou patronales, l'agriculteur et ses éventuels salariés récupèrent 45 à 65 % de la valeur ajoutée créée⁹ (figure 2). Un constat similaire a été fait au Mozambique.

9. Ces chiffres rendent compte de la répartition de la valeur ajoutée entre les différents agents économiques. Ils ne peuvent toutefois pas être interprétés comme le reflet de la répartition de la valeur ajoutée entre capital et travail, notamment parce que les agriculteurs familiaux et patronaux apportent à la fois du travail et du capital et qu'il est difficile de distinguer les deux.

Les effets de la financiarisation sur l'emploi agricole et l'installation sont également sujets à débats. Au Mozambique, les besoins de main-d'œuvre associés aux structures financiarisées sont très faibles (10 à 100 emplois pour 1 000 ha d'après les enquêtes), de même qu'en Uruguay (2 emplois créés par million de dollars investis depuis l'étranger¹⁰). À l'inverse, la financiarisation entraîne un changement d'usage des terres, évoqué précédemment, qui peut accroître les besoins de main-d'œuvre (Nouvelle-Zélande). À l'exception des chefs d'exploitation, qualifiés et bien rémunérés, ces emplois sont plutôt précaires et mal rémunérés. Cette faible rémunération, qui n'est pas une spécificité des structures financiarisées, puisque la même chose s'observe sur les exploitations patronales, est une des conditions de la rentabilité des investissements. Qu'il s'agisse des chefs d'exploitation ou des ouvriers agricoles, une partie de ces emplois ne correspond souvent pas aux qualifications, compétences et aspirations des populations locales, et le recours à une main-d'œuvre immigrée est fréquent. Enfin, l'afflux de capitaux dans les territoires ciblés induit une pression foncière et une hausse du prix des terres qui rendent très difficile l'accès au foncier pour les candidats à l'installation. À titre d'illustration, en Saskatchewan, les montants proposés par les investisseurs sont supérieurs de 39 % à ceux proposés par les agriculteurs.

Des conséquences environnementales à clarifier

Il est difficile d'apprécier les conséquences de la financiarisation sur l'environnement. La plupart du temps, elle s'accompagne d'une standardisation des pratiques, rendue nécessaire par la grande dimension des unités de production. Ceci va à rebours de l'agro-écologie, qui suppose une adaptation des manières de produire aux spécificités de l'écosystème. Par ailleurs, l'acquisition de foncier par des investisseurs se traduit souvent, comme en Saskatchewan, par des remembrements et la suppression de haies et éléments paysagers pour optimiser la motomécanisation. Cependant, ces observations ne sont pas spécifiques aux exploitations détenues par des investisseurs ; elles s'observent également pour les très grandes exploitations de type familial ou patronal. De plus, les changements d'usage des terres auxquels participe la financiarisation, sans en être la seule responsable, peuvent avoir des conséquences environnementales importantes. C'est le cas en Uruguay où l'essor de la culture de soja se traduit par une accentuation de l'érosion des sols. En Nouvelle-Zélande, le développement très rapide de la production de lait, grâce à l'irrigation, se traduit par une surexploitation de la ressource en eau et une dégradation de la qualité des eaux souterraines et de surface.

3- Quelles évolutions dans les prochaines années ?

Un ralentissement observé depuis 2015, qui devrait se poursuivre

À partir de 2015, les investissements dans le foncier agricole marquent le pas. Deux facteurs peuvent expliquer cela.

Tout d'abord, dès 2010, bon nombre de pays parmi les plus concernés par le phénomène de financiarisation ont mis en place des régulations plus ou moins restrictives. En Nouvelle-Zélande, l'accès au foncier par des investisseurs étrangers a été réduit à plusieurs reprises, ces derniers devant désormais démontrer que leur projet engendrera des bénéfices « substantiels et identifiables » pour le pays. En Saskatchewan, l'acquisition de foncier agricole par des fonds de pension ou des sociétés anonymes de plus de dix personnes est interdite depuis 2015. En parallèle, certaines régulations sociales ou environnementales, qui grèvent la rentabilité des investissements, concourent à freiner le processus. Ainsi, en Uruguay, les cultivateurs sont désormais obligés d'allonger leurs rotations dans les régions sensibles à l'érosion des sols, ce qui implique d'introduire des cultures moins rentables que le soja. Par ailleurs, le prix du travail tend à augmenter, sous l'effet de politiques sociales volontaristes : revalorisation des salaires ouvriers, contrôle des conditions et de la durée du travail, etc. En Nouvelle-Zélande, des restrictions d'usage de l'eau pour l'irrigation ont été introduites et le recours à une main-d'œuvre immigrée souvent mal rémunérée a été limité.

L'autre facteur explicatif est la tendance à la baisse observée sur les marchés internationaux de produits agricoles, après le pic de 2012, qui a conduit un certain nombre d'investisseurs à se détourner du foncier agricole. C'est particulièrement le cas de ceux ayant les exigences de rentabilité les plus élevées (fonds de pension et d'investissement).

Ce ralentissement des investissements pourrait toutefois être remis en cause si le contexte politique et surtout économique évoluait dans une autre direction. En particulier, la hausse des prix agricoles observée en 2021 pourrait, si elle se confirmait, engendrer une reprise.

Au-delà du ralentissement, une reconfiguration du phénomène amorcée

Le ralentissement des investissements depuis 2015 ne se fait pas de façon homogène pour toutes les catégories d'investisseurs. Les investisseurs institutionnels (fonds de pension et d'investissement) et les firmes de l'agrobusiness sont ceux qui connaissent le ralentissement le plus marqué ; en Uruguay, un reflux partiel s'observe même. En effet, ces investisseurs ont des exigences de rentabilité élevées qui sont difficiles à atteindre si les prix agricoles ne sont pas élevés. Il est facile pour eux d'investir leurs capitaux ailleurs,

notamment sur les marchés boursiers aujourd'hui davantage porteurs qu'il y a une dizaine d'années.

À rebours, d'autres catégories sont moins concernées par ce ralentissement. C'est le cas des entrepreneurs ruraux, qui ont généralement des exigences de rentabilité relativement limitées, plus aisées à satisfaire. Leurs opportunités alternatives d'investissement sont également plus restreintes et ils sont très peu ciblés par les dispositifs de régulation.

*

Cette étude de la financiarisation du foncier agricole, prenant en compte plusieurs pays, montre la complexité du phénomène, qui implique des investisseurs aux profils, motivations et stratégies variés. Si l'afflux de capitaux financiers permet de soutenir le développement agricole des territoires concernés, la performance économique des formes productives qui en résulte interroge et des limites sociales apparaissent : répartition parfois moins équitable de la valeur ajoutée, soutien limité au développement local, effets ambivalents sur l'emploi. Enfin, les conséquences environnementales, pour les pays ciblés, restent à affiner.

La financiarisation est un phénomène dynamique, qui évolue dans le temps : après l'emballement de la période 2008-2015, un ralentissement s'est amorcé depuis, ainsi qu'une reconfiguration du phénomène. Il est possible que le contexte post-covid actuel, marqué par des tensions très fortes sur les matières premières, entraîne de nouvelles dynamiques. Néanmoins, la situation institutionnelle a évolué et le changement climatique risque de peser sur les rendements agricoles à moyen terme.

Mickaël Hugonnet

Centre d'études et de prospective

Mathieu Boche

CIRAD¹¹

Maëlle Gédouin

AgroParisTech/CIRAD¹¹

André Magnan

Université de Régina (Canada)

10. CEPAL, 2014, *La Inversión Directa Extranjera En America Latina Y El Caribe*. 2013.

11. Au moment de la réalisation des travaux présentés ici.

Ministère de l'Agriculture et de l'Alimentation
Secrétariat Général

Service de la statistique et de la prospective

Centre d'études et de prospective

3 rue Barbet de Jouy

75349 PARIS 07 SP

Sites Internet : www.agreste.agriculture.gouv.fr

www.agriculture.gouv.fr

Directrice de la publication : Corinne Prost

Rédacteur en chef : Bruno Héralt

Mel : bruno.herault@agriculture.gouv.fr

Tél. : 01 49 55 85 75

Composition : DESK (www.desk53.com.fr)

Dépôt légal : À parution © 2022