

Auteurs : Mickaël Hugonnet*¹, Sophie Devienne²

Titre (provisoire)

Une analyse de la financiarisation de la production laitière en Nouvelle-Zélande : mécanismes sous-jacents, logiques d'investissement et rentabilité.

Résumé

Depuis les années 1990, la production laitière néo-zélandaise a connu un fort développement, permis en partie par l'investissement de capitaux d'origine financière dans le secteur laitier. Mobilisant le cadre théorique de l'agriculture comparée et des études agraires critiques, cette communication vise à apporter un éclairage sur ce phénomène. Elle montre que la financiarisation du secteur laitier néo-zélandais peut se décomposer en trois phases successives, impliquant à chaque fois des investisseurs au profil et aux motivations diverses. Le calcul des taux de rentabilité interne associés à ces investissements montre que certains investisseurs sont d'abord guidés par des finalités financières et spéculatives, quand d'autres s'inscrivent dans des logiques davantage productives.

Mots-clés : financiarisation, élevage bovin laitier, système de production, analyse financière.

Index JEL : Q10 – Land Ownership and Tenure. Land Reform. Land Use. Irrigation. Agriculture and Environment.

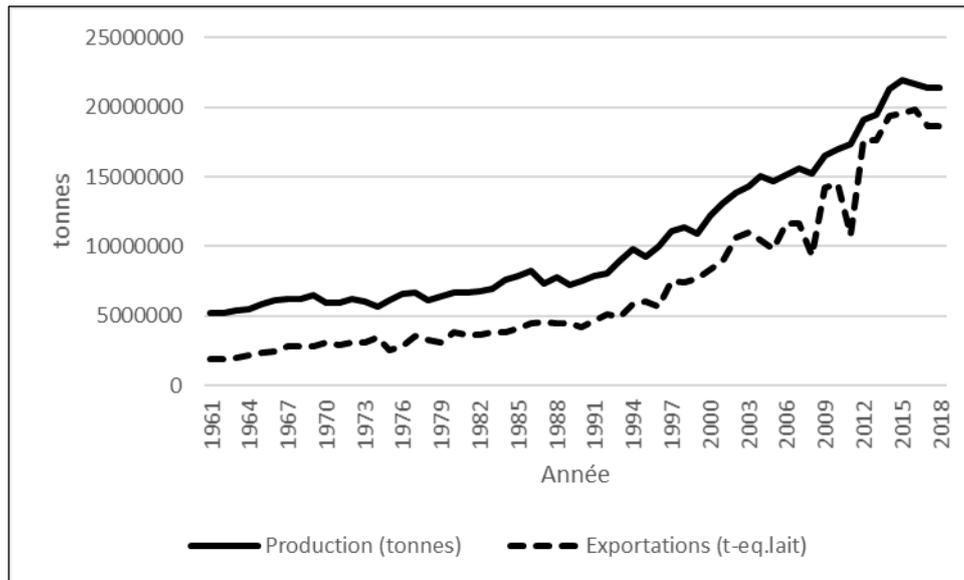
¹ hugonnet.mickael@gmail.com, UMR Prodig – AgroParisTech (au moment de la réalisation des travaux présentés ici), 3 rue Barbet de Jouy, 75349 Paris, SP 07.

² sophie.devienne@agroparistech.fr UMR Prodig – AgroParisTech, 16 rue Claude Bernard, 75231 Paris cedex 05

1. Introduction

Depuis les années 1990, la production et les exportations laitières néo-zélandaises ont connu un fort accroissement, au point que ce pays dispute désormais la place de premier exportateur mondial de produits laitiers en volume à l'Union européenne. Ainsi, entre 1990 et 2018, les volumes de lait produits dans le pays se sont accrus de 3,9 %/an en moyenne, contre 2.2 %/an sur la période 1950-1990, et atteignent 21 millions de tonnes. Sur la même période, les exportations ont connu une augmentation annuelle moyenne de 6,8 % et s'établissent désormais aux alentours de 19 millions de tonnes (figure 1).

Figure 1 : évolution des quantités de lait produites et exportées en Nouvelle-Zélande



Source : FAOStats

L'accroissement spectaculaire de la production de lait en Nouvelle-Zélande au cours des 25 dernières années résulte pour un tiers de modifications des systèmes fourragers intervenues dans les régions historiquement laitières de l'île Nord du pays, et d'une évolution de ces derniers vers des systèmes de moins en moins autonomes et économes en intrants (Hugonnet et Devienne, 2017). Les deux tiers restants sont la conséquence du développement de la production de lait sur l'île Sud, dans des régions jusqu'ici quasi exclusivement dévolues à la production ovine et céréalière (Institut de l'élevage, 2011). L'essor fulgurant de la production laitière dans ces régions s'est accompagné d'investissements massifs de capitaux en provenance d'investisseurs au profil varié (investisseurs individuels, institutionnels, étrangers, etc.). Ces investissements s'inscrivent dans le phénomène de financiarisation de l'agriculture observé à l'échelle du globe, qui désigne l'influence croissante des acteurs, marchés, et logiques financiers sur le secteur agricole (Epstein, 2005).

La présente communication présente une partie des résultats d'un travail de thèse portant sur les transformations des systèmes de production du lait en Nouvelle-Zélande (Hugonnet, 2018). Elle a pour objectif, à travers l'analyse concrète des processus de financiarisation de la production laitière en Nouvelle-Zélande, d'apporter un éclairage sur les mécanismes sous-jacents à ce phénomène et d'en expliciter les modalités concrètes de mise en œuvre. Elle vise également à mettre en évidence la diversité des investisseurs impliqués dans ces processus de financiarisation, et à caractériser les logiques et les finalités économiques qui sous-tendent ces investissements.

2. Matériel et méthodes

2.1 Un ancrage en agriculture comparée

La recherche présentée ici s'inscrit dans le cadre théorique de l'Agriculture comparée (Cochet, 2011). Elle combine une analyse systémique du fonctionnement technico-économique des exploitations, avec la compréhension précise de leur insertion dans leur environnement socio-économique d'une part, et dans le temps long du développement agricole d'autre part. Elle a reposé sur un important travail de terrain conduit entre Mai et Novembre 2015 et entre Novembre 2016 et Janvier 2017. Ce travail de terrain a été réalisé à l'échelle d'une petite région agricole néo-zélandaise, sur laquelle a été réalisée une analyse-diagnostic des systèmes agraires, selon la méthode développée par l'UFR d'Agriculture comparée et développement agricole (Mazoyer et Roudart, 1997 ; Dufumier, 1996 ; Cochet et Devienne, 2006 ; Cochet *et al.*, 2007).

L'analyse-diagnostic des systèmes agraires mobilise le concept de système de production (Cochet *et al.*, 2007), lequel désigne un ensemble d'exploitations qui, ayant accès à une même gamme de ressources (superficie et type de terrain, force de travail, capital) et étant soumises à un contexte socio-économique semblable, mettent en œuvre une même combinaison de systèmes de culture et d'élevage (Reboul, 1976). « Représentation finalisée du réel » (Landais, 1992), le système de production est une modélisation visant à expliciter le fonctionnement technique des exploitations, à mettre en lumière leur origine et à en apprécier les perspectives d'évolution.

Le choix du terrain d'étude s'est porté sur la région de Selwyn (figure 2). Située dans le Canterbury, à l'Est de l'île Sud, cette zone est une des régions de l'île Sud où le développement de la production de lait a été le plus spectaculaire depuis 1990, et où se retrouve aujourd'hui le panel d'investisseurs le plus varié. Elle constitue de ce fait un terrain d'étude intéressant pour l'analyse du processus de financiarisation de la production de lait en Nouvelle-Zélande.

Figure 2 : Localisation de la région d'étude



L'analyse-diagnostic de l'agriculture de la région de Selwyn a tout d'abord reposé sur une lecture de paysage, visant à établir un zonage agro-écologique de la région, afin d'identifier et de caractériser les différents type d'écosystèmes auxquels les agriculteurs de cette zone ont potentiellement accès, ainsi que la manière dont ils les mettent en valeur. Dans un second temps, une quarantaine

d'entretiens auprès d'agriculteurs à la retraite ou proche de l'être, ayant été les témoins directs des transformations de l'agriculture de la région de Selwyn au cours des dernières décennies, ont été conduits. Pour compléter ces enquêtes et analyser plus finement le processus de financiarisation de la production laitière, une dizaine d'entretiens ont également été réalisés auprès d'investisseurs actuels et passés, ayant investis leurs capitaux dans la production laitière de la région. Ce travail a permis de reconstruire finement l'histoire agraire de la zone, c'est-à-dire le mouvement général de transformation de l'agriculture. Ce mouvement n'étant pas uniforme et homogène, il s'agissait également de comprendre le processus de différenciation des systèmes de production (Dufumier et Bergeret, 2002). Cette analyse a permis d'aboutir à une typologie des systèmes de production actuellement mis en œuvre dans la région d'étude, et de comprendre les processus qui ont permis d'aboutir à cette diversité. La dernière étape du travail d'analyse-diagnostic visait à modéliser le fonctionnement technique des systèmes de production préalablement identifiés. Cette modélisation ouvre ensuite la voie à l'évaluation des performances économiques résultant de la mise en œuvre des systèmes de production, en relation étroite avec leur fonctionnement technique (Garambois et Devienne, 2012). Pour ce faire, 80 enquêtes technico-économiques ont été conduites auprès d'agriculteurs en activités, choisis selon un échantillonnage raisonné construit sur la base de la typologie préalablement établie. Sauf mention contraire, l'ensemble des résultats présentés dans cette communication proviennent de ces enquêtes de terrain.

Dans le cas de la présente recherche, le recours à l'évaluation des performances économiques résultant de la mise en œuvre des systèmes de production, vise à mettre en lumière les finalités économiques qui sous-tendent les investissements de capitaux financiers dans le secteur laitier néo-zélandais. Elle se place donc du point de vue des investisseurs, et vise à apprécier la rentabilité de leurs investissements. Aussi, l'évaluation des performances économiques présentée ici a mobilisé une approche relevant de l'évaluation financière de projets d'investissements (Dufumier, 1996).

Cette évaluation nécessite dans un premier temps la construction d'un échancier annuel s'étendant sur toute la durée du projet et faisant apparaître les différentes dépenses (investissements et immobilisations de capital fixe, consommations intermédiaires de biens et services, salaires, impôts et taxes, etc.) résultant de la mise en œuvre du projet, les recettes (ventes des productions), et le solde (recettes – dépenses). Sur la base de cet échancier, on calcule ensuite le bénéfice actualisé net (BAN) du projet d'investissement, selon la formule :

$$\text{BAN} = \varepsilon + \sum_0^{n_{\max}} \text{Solde annuel année } n / (1 + n)^a;$$

où ε est la valeur actualisée des immobilisations de capital fixe à la fin du projet, n_{\max} est la durée du projet en années et a le taux d'actualisation.

Fréquemment utilisé pour l'évaluation financière de projets d'investissements, le Taux de Rentabilité Interne (TRI) désigne le taux d'actualisation pour lequel le BAN est nul. Le calcul du TRI est central pour analyser les investissements de capitaux à l'œuvre dans le secteur laitier néo-zélandais. En effet, tous les investisseurs attendent de leurs placements qu'ils leur permettent d'atteindre un niveau minimal de TRI. Dès lors, comprendre les conditions nécessaires pour que les investissements réalisés génèrent le TRI attendu peut se révéler être riche d'enseignements pour comprendre les choix d'investissement réalisés par les investisseurs.

2.2 L'apport des études agraires critiques

En complément de cette approche ancrée dans le cadre théorique de l'agriculture comparée, les travaux issus du courant anglo-saxon des « études agraires critiques » (« *Agrarian studies* »), qui s'attachent à montrer comment le capitalisme et ses évolutions façonnent les structures agraires, ont

également été mobilisés afin d'analyser plus précisément le processus de financiarisation (Bernstein et Byres, 2001 ; Bernstein, 2010 ; Clapp, 2012; Clapp et Helleiner, 2012 ; Fairbairn, 2014 ; Isakson, 2014).

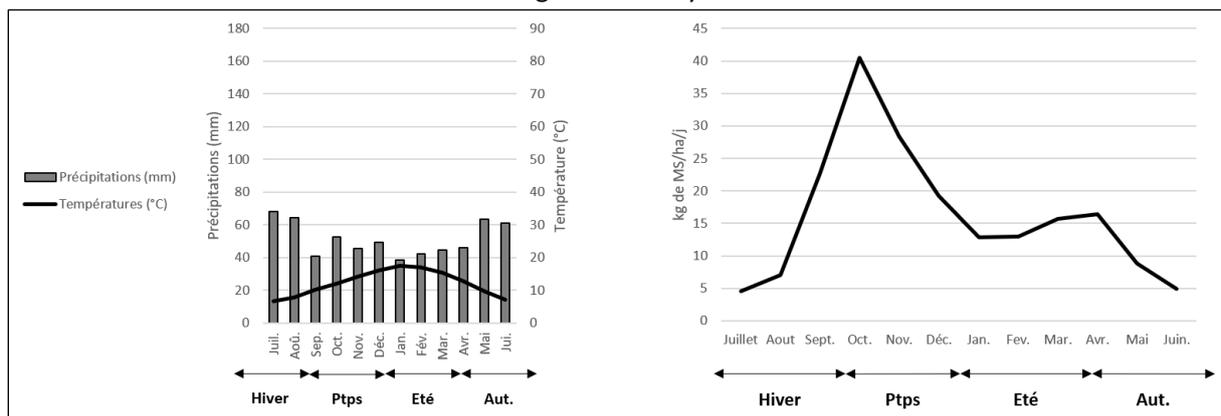
En particulier, les distinctions opérées par ces auteurs entre les investissements à visées productive et ceux à visée financière se sont avérés être particulièrement utiles afin de comprendre les logiques d'investissements qui sous-tendent l'afflux de capitaux observé dans le secteur laitier néo-zélandais depuis 1990. Pour Fairbairn (2014) et Isakson (2014), un investisseur est dans une logique productive lorsqu'il entend rémunérer les capitaux investis grâce aux revenus qu'il tirera de la production agricole *stricto sensu*. A contrario, il est dans une logique financière s'il entend principalement rentabiliser l'investissement grâce aux gains en capital qu'il compte réaliser du fait de l'accroissement de la valeur de l'actif qu'il détient, en l'occurrence le foncier agricole. Les investissements à visée productive s'inscrivent généralement dans des pas de temps longs, alors que ceux à visée financière sont généralement conclus pour une durée plus courte. Comme la suite de cette communication le montrera, cette distinction entre investissements à visée productive et investissements à visée financière s'avère être particulièrement utile pour comprendre le processus de financiarisation de la production de lait en Nouvelle-Zélande, et plus spécifiquement dans la région de Selwyn.

3. Résultats

3.1. Une région aux conditions pédo-climatiques peu favorables à la production herbagère

La région de Selwyn se caractérise par des conditions climatiques peu favorables à la croissance de l'herbe en raison d'hiver froids et longs ainsi que de précipitations faibles (600 à 700mm/an) et concentrées sur le printemps, d'où des déficits hydriques estivaux récurrents (figure 3). De ce fait, en l'absence d'irrigation, la production herbagère des prairies est faible, limitée à la saison printanière, et son rendement ne dépasse pas les 6 tonnes de matière sèche (tMS) par hectare.

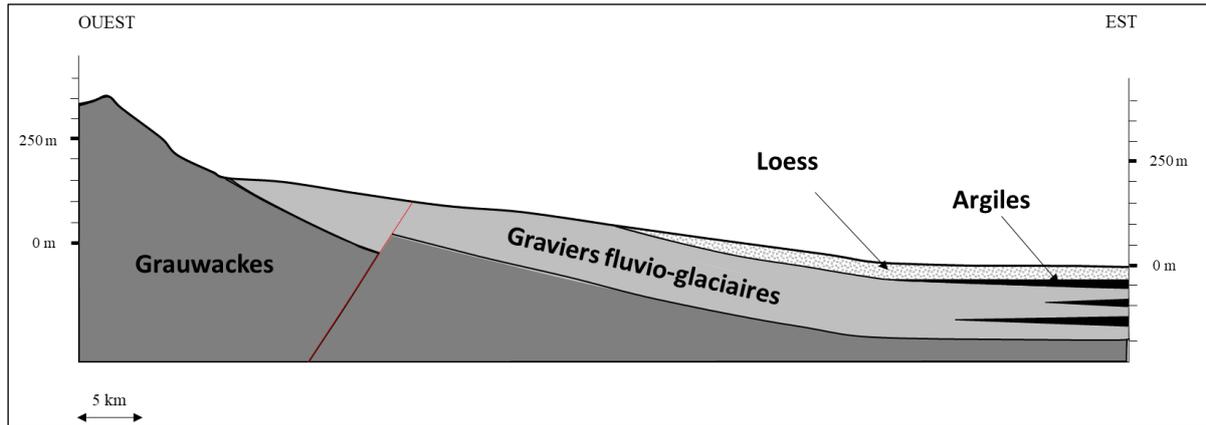
Figure 3 : diagramme ombrothermique (gauche) et courbe de croissance de l'herbe (droite) dans la région de Selwyn



Sources : National Climate Database et Rickard et Radcliff (1976)

Sur le plan pédologique, cette région de faible altitude (150 à 0 m) et au relief plan, est incluse dans un vaste bassin sédimentaire comblé de graviers fluvio-glaciaires. Ces graviers recouvrent le grauwacke sous-jacent et affleurent à l'Ouest de la région d'étude. Ils sont à l'origine à cet endroit de sols séchants de très faible réserve utile. À mesure que l'on progresse vers l'Est, ces graviers sont recouverts par des limons éoliens voire des argiles d'origine marine, qui donnent lieu à des sols plus lourds et à forte capacité de rétention d'eau (figure 4).

Figure 4 : coupe géologique simplifiée de la région de Selwyn

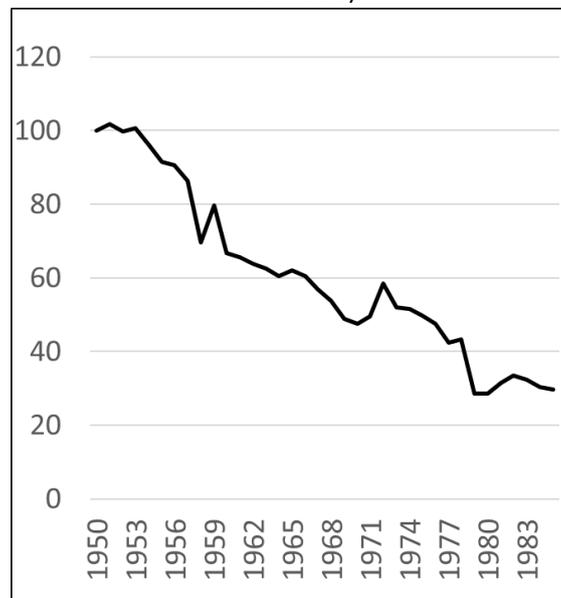


Réalisation : les auteurs, d'après Fitzharris, *et al.* (1985)

3.2. La situation dans la région de Selwyn au milieu des années 1980 : une production laitière marginale et en déclin

Au milieu des années 1980, la production laitière dans la Région de Selwyn est marginale et en déclin. Elle est cantonnée aux plus petites exploitations (<40ha) localisées au niveau des zones argileuses humides de l'extrémité Est de la région. Du lendemain de la seconde guerre mondiale au milieu des années 1980, ces éleveurs ont été confrontés à un contexte économique très difficile. Celui-ci s'est caractérisé d'une part par une très forte diminution des prix du lait à la production (-80% en monnaie constante entre 1950 et 1985) (figure 5) et d'autre part par un prix des intrants très élevés du fait d'une politique commerciale protectionniste visant à maintenir l'équilibre de la balance commerciale du pays.

Figure 5 : évolution du prix du lait à la production en Nouvelle-Zélande (monnaie constante, base 100=1950)



Source : FAOStats et Infoshare

Dans ces conditions, les éleveurs laitiers de la Région de Selwyn n'ont pas été en mesure d'investir après-guerre pour accroître la productivité de leur travail. Pâtissant de conditions climatiques peu favorables à la croissance de l'herbe, ils n'ont pas non plus été en mesure de mettre en œuvre les systèmes herbagers autonomes et économes en intrants hautement productifs qui ont permis dans le

même temps à leurs homologues des régions laitières de l'île Nord d'accroître de façon importante les volumes de lait produits par actif, et ainsi de maintenir leurs revenus en dépit du contexte économique difficile auquel ils étaient eux aussi confrontés (Hugonnet et Devienne, 2017). Aussi au milieu des années 1980, les systèmes laitiers de la Région de Selwyn sont assez semblables à ceux qui étaient déjà mis en œuvre après-guerre. Ils reposent sur le pâturage de prairies permanentes multi-espèces du printemps à l'automne, et sur la distribution de foin en hiver. La productivité physique du travail dans la région de Selwyn est plus de deux fois inférieure à celle observée dans certaines régions laitières de l'île Nord (100 000kg de lait/actif/an contre au 200 000 à 225 000kg de lait/actif/an au Nord), et environ 70% des exploitations laitières de la région ont disparu entre 1950 et 1985 (DairyNZ, diverses années).

Au final, au milieu des années 1980, la quasi-totalité de la surface agricole de la région est dédiée à la production ovine ou céréalière, ces deux activités étant généralement menées de façon conjointe au sein des exploitations. Les agriculteurs orientés vers ces productions ont bénéficié, à l'inverse des éleveurs laitiers, d'un contexte économique beaucoup plus favorable aux investissements après-guerre, en raison notamment de soutiens publics importants (systèmes de prix garantis et subventions). Ces soutiens ont par ailleurs été renforcés à la suite de l'entrée du Royaume-Uni au sein du marché commun européen, afin de pallier la perte du débouché britannique, principal débouché des exportations néo-zélandaises de viande ovine. Dans ces conditions, céréaliculteurs et éleveurs ovins ont pu investir et accroître la productivité de leur travail. Au milieu des années 1980, ces exploitations sont de grande taille (100 à 500 ha pour 500 à 3 000 brebis), notamment à l'Ouest de la région d'étude, et largement moto-mécanisées.

3.3. Le tournant politique de 1984

L'année 1984 marque un tournant dans l'histoire politique et économique de la Nouvelle-Zélande, puisque le pays entreprend alors la libéralisation quasi complète de son économie. Cette orientation politique, qui n'a jamais véritablement été remise en cause depuis, est la réponse à la grave crise que traverse l'économie néo-zélandaise depuis le milieu des années 1970 (croissance faible, chômage élevé et forte inflation), et à l'inefficacité des mesures de relance keynésiennes instaurées en réponse à cette situation économique dégradée (Gouin, 2005). Cette libéralisation, qui est déterminante pour expliquer les transformations contemporaines de l'agriculture néo-zélandaise, et en particulier la financiarisation de la production laitière, comprend plusieurs volets (tableau 1).

Tableau 1 : principales mesures prises à partir de 1984 dans le cadre de la libéralisation de l'économie néo-zélandaise

Politique agricole : accroître les exportations agricoles par la libre allocation des ressources	Politique économique : faciliter l'accès aux capitaux et attirer les capitaux étrangers	Politique sociale : réduire le prix de la main d'œuvre
<ul style="list-style-type: none"> • Levée du contrôle des importations • Suppression des soutiens au secteur agricole (production ovine et céréalière) • Suppression du contrôle des structures, du soutien à l'installation, etc. 	<ul style="list-style-type: none"> • Levée des restrictions aux flux de capitaux • Libéralisation du secteur financier • Baisse de l'impôt sur les sociétés • Faibles restrictions à l'acquisition de foncier agricole par des investisseurs étrangers 	<ul style="list-style-type: none"> • Dérégulation du marché du travail • Baisse des minima sociaux • Politique migratoire permettant de faire venir une main d'œuvre peu chère

Sur le plan agricole, les réformes mises en œuvre visent à favoriser la libre allocation des ressources de façon à renforcer la compétitivité de l'agriculture néo-zélandaise et accroître les exportations agricoles du pays. Cela se traduit notamment par la levée des restrictions aux importations, afin de faciliter l'accès des agriculteurs néo-zélandais à des intrants bon marché ; la suppression des soutiens alloués au secteur ovin et céréalier, considérant que si ces secteurs ont besoin de soutiens publics, c'est qu'ils ne sont pas suffisamment compétitifs ; et la suppression de dispositifs tels que le contrôle des structures, qui visait à limiter les accaparements fonciers, ou bien encore le soutien à l'installation, l'objectif étant ici de ne pas freiner la constitution de grandes unités de production, synonymes d'économies d'échelle.

Les réformes de politique économique visent quant à elles à faciliter l'accès des acteurs économiques aux capitaux et à attirer en Nouvelle-Zélande des capitaux étrangers. Ces réformes économiques consistent notamment en la levée des restrictions aux mouvements de capitaux, la libéralisation du secteur financier et en particulier la suppression de la plupart des normes prudentielles auxquelles les banques étaient jusqu'ici astreintes, la baisse du taux d'imposition sur les bénéfices des sociétés, et enfin la mise en place de restrictions très peu contraignantes concernant l'acquisition d'actifs néo-zélandais, et notamment de foncier agricole, par des investisseurs étrangers.

Pour terminer, le volet social de cette politique de libéralisation a pour finalité de diminuer le prix de la main d'œuvre, dans le but de renforcer la compétitivité des exportations du pays. Cela passe par une dérégulation très poussée du marché du travail, le gel voire la diminution des minimas sociaux, et enfin par la mise en œuvre d'une politique migratoire accommodante permettant de faire venir en Nouvelle-Zélande une main d'œuvre qualifiée et bon marché, originaire la plupart du temps d'Asie du sud-est ou d'Amérique latine.

Si l'essentiel de ces mesures sont prises dès 1984/85, d'autres ne seront instaurées que dans les années 1990/2000. Elles ont, comme nous le verrons dans la suite de cette communication, largement concouru à faciliter et accélérer la financiarisation de la production laitière observée depuis.

3.4. Trois vagues successives d'investissements de capitaux dans la production laitière de la région de Selwyn.

L'analyse de l'histoire agraire de la région de Selwyn montre que les acteurs impliqués dans le processus de financiarisation de la production laitière de la région ont largement évolué au cours du temps, de même que leurs motivations et les modalités concrètes de leurs investissements. Ceci nous conduit à distinguer, dans ce processus de financiarisation, trois phases successives, que nous présentons dans la suite de cette communication.

3.4.1. Première vague d'investissements (1990-2000) : des investissements à visée essentiellement financière.

La première phase prend place entre 1990 et 2000, dans un contexte où le secteur ovin traverse une grave crise en raison de la suppression des soutiens publics dont il bénéficiait jusqu'alors, pendant que dans le même temps, les prix du lait se stabilisent du fait d'un contexte international plutôt favorable pour production laitière néo-zélandaise (instauration des quotas laitiers dans l'Union Européenne et hausse de la demande de la part des pays du Sud-Est asiatique et de la Chine). On assiste alors à la conversion de nombreuses exploitations ovines de la région de Selwyn à la production de lait. Ces conversions reposent sur le recours à une irrigation par rampes mobiles, qui permettent d'atténuer le déficit hydrique estival et de soutenir la production herbagère à cette saison. Elles sont à l'époque cantonnées aux exploitations ovines situées à l'Est de la région, où l'installation d'un système d'irrigation est facilitée par le fait que la nappe phréatique est située à faible profondeur (30

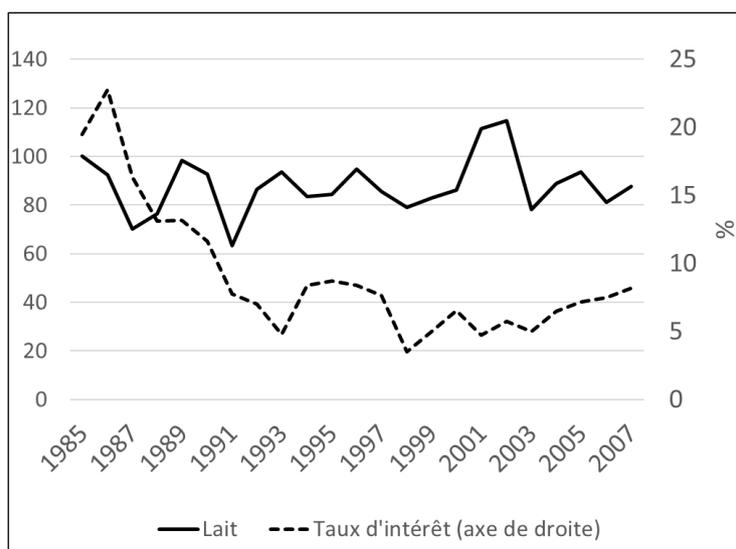
mètres environ). Ces conversions nécessitent de grandes quantités de capitaux (irrigation, construction d'une salle de traite, semis de nouvelles prairies, redécoupage du parcellaire, etc.) qui sont hors de portée d'éleveurs ovins à la situation économique exsangue. Aussi, nos enquêtes montrent que ces conversions sont le fait de grandes fortunes du secteur de l'immobilier néo-zélandais, qui ont accumulé de grandes quantités de capitaux dans les années 1970-80 lorsque ce secteur économique était florissant, et qui sont, au début des années 1990, à la recherche d'opportunités d'investissements pour les faire fructifier. Ils font ainsi l'acquisition dans la région de Selwyn de plusieurs dizaines d'exploitations ovines d'une superficie comprise entre 180 et 250ha, qu'ils convertissent à la production de lait selon les modalités exposées plus haut.

Ces investisseurs sont dans des logiques d'investissement de court terme et à visée essentiellement financière, c'est-à-dire qu'ils entendent rentabiliser leur investissement grâce à l'accroissement de la valeur des actifs qu'ils détiennent, et non grâce aux revenus que générera la production de lait. En somme, il s'agit pour eux de réaliser des gains en capital importants en achetant une exploitation ovine à bas coûts car au bord de la faillite, de réaliser les investissements nécessaires à sa conversion pour la production de lait, et de la revendre quelques années plus tard au prix fort. En revanche, ces investisseurs n'entendent pas conserver longtemps leurs exploitations une fois celles-ci converties, car ils considèrent que la production de lait ne leur permettra pas de rémunérer de façon satisfaisante les capitaux investis. Le temps de la conversion, l'exploitation est exploitée en faire-valoir indirect selon le principe du *sharemilking*, une forme de métayage très répandue dans le secteur laitier néo-zélandais. Le métayer est bien souvent un éleveur laitier de l'île Nord qui fuit la forte pression foncière qui sévit là-bas. Dans un certain nombre de cas, ce sont ces métayers qui rachètent, au prix d'un très fort endettement, les exploitations laitières une fois celles-ci converties et que l'investisseur initial souhaite s'en désengager.

3.4.2. Seconde vague d'investissements (2000-2008) : des investissements à visée plus productive.

La seconde vague d'investissements prend place entre 2000 et 2008, dans un contexte caractérisé d'une part par un prix du lait qui se maintient voire tend à augmenter, et d'autre part par de grandes facilités d'accès au crédit, conséquences de taux d'intérêt bas et de politiques de crédit très laxistes de la part des banques néo-zélandaises (figure 6). Dans ce contexte, le processus de conversion d'exploitations ovines à la production de lait se poursuit et s'accélère. Il gagne la partie occidentale de la région de Selwyn, qui en était jusqu'ici restée à l'écart parce qu'en raison du caractère filtrant du substrat géologique dans cette zone, l'eau pour l'irrigation doit y être pompée à grande profondeur (jusqu'à 100 mètres).

Figure 6 : évolution du prix du lait en monnaie constante (axe de gauche, base 100=1985) et du taux d'intérêt (axe de droite)

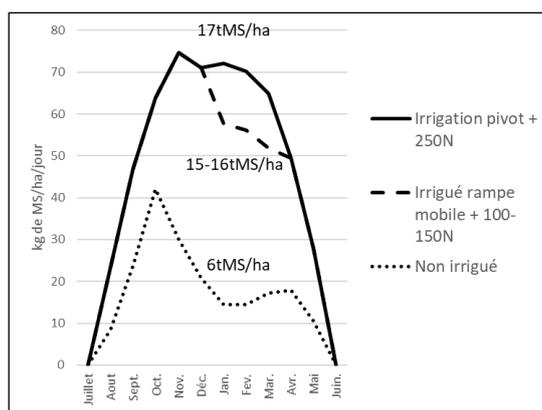


Sources : FAOStats, Infoshare

A l'inverse de ce que l'on a pu observer durant la décennie précédente, les investissements réalisés au cours de cette seconde vague sont à visée beaucoup plus productive que par le passé. Il y a à cela plusieurs raisons. Tout d'abord, les perspectives de gains en capital au moyen de stratégies d'achat/revente semblables à celles rencontrées dans les années 1990 sont considérablement amoindries au cours des années 2000. Ceci est la conséquence de l'augmentation du prix de vente des exploitations ovines, qui résulte non pas de l'amélioration des perspectives économiques pour ce secteur de production, mais de la demande croissante de la part d'investisseurs désireux d'acquérir ces exploitations pour les convertir à la production de lait. Par ailleurs, l'orientation à la hausse des prix du lait, et à rebours la diminution des prix de la main d'œuvre résultant des réformes présentées plus haut, favorise des stratégies d'investissement fondées sur des logiques productives, à travers lesquelles les investissements sont rentabilisés grâce aux revenus tirés de la production laitière *stricto sensu*.

Ces logiques productives sont également favorisées par la mise au point, au début des années 2000, d'un paquet technique nouveau, fondé sur l'irrigation par pivot, la sous-traitance, et le recours à des salles de traite rotatives de grande dimension, qui permet d'accroître considérablement la productivité du travail en élevage laitier dans la région de Selwyn. Plus performante que l'irrigation par rampes mobiles, l'irrigation par pivot permet de pallier complètement le déficit hydrique estival et de maintenir une croissance de l'herbe très importante en été (figure 7). Le recours à la sous-traitance, et en particulier la délégation de l'élevage des génisses et de l'hivernage des vaches tarées, permet quant à lui de consacrer l'intégralité de la ressource fourragère de l'exploitation à la production de lait. Enfin, l'emploi de salles de traites rotatives de grande dimension (jusqu'à 80 postes) permet d'envisager la prise en charge de troupeaux de très grande taille (jusqu'à 1 400-1 500 vaches laitières).

Figure 7 : comparaison des courbes de croissance de l'herbe et du rendement herbager selon le système d'irrigation



Source : Rickard et Radcliff (1976) et enquêtes

Les investissements réalisés au cours de cette seconde phase sont le fait d'investisseurs au profil nouveau, qui diffère de celui des investisseurs de la première phase. Bon nombre de ces investisseurs sont des éleveurs originaires des régions laitières l'île Nord, qui ont pu accroître la productivité de leur travail de façon importante mais se sont vus freinés dans leur développement par la forte pression foncière qui sévit dans ces régions au début des années 2000. Ils décident alors de migrer dans les régions de l'île Sud semblables à la région de Selwyn. Ils y font l'acquisition d'une exploitation ovine qu'ils convertissent à la production de lait et qu'ils exploitent ensuite pour leur propre compte. Bien souvent, ces éleveurs désireux d'investir dans la production laitière de l'île Sud s'associent entre eux au sein de sociétés anonymes, afin d'accroître leur capacité d'investissement. La plupart du temps, des investisseurs qui ne sont pas éleveurs mais dont les activités professionnelles sont en lien avec le secteur agricole (entrepreneurs de travaux agricoles, vendeurs de matériel agricole, etc.) sont également présents au capital de ces sociétés anonymes. Plus rarement, on y trouve également des investisseurs urbains, mais ils ne représentent généralement qu'une part minime du capital apporté. Ces sociétés anonymes, qui sont de dimension variable, font l'acquisition au milieu des années 2000 de 5 à 10 exploitations laitières pour les plus petites, et jusqu'à 40 pour les plus grandes. Inscrites dans des logiques d'investissement de long terme, ces sociétés tendent à étaler dans le temps leurs investissements et ne mettent pas immédiatement et intégralement en œuvre le paquet technique présenté plus haut. Par ailleurs, ces sociétés anonymes tendent à privilégier le faire-valoir direct et l'emploi d'un *manager* pour la conduite des exploitations, dans le but de capter une plus grande part de la valeur ajoutée générée par la production de lait. Le recours au faire-valoir direct nécessite toutefois une supervision rapprochée des *managers* par les propriétaires, ce qui est compliqué lorsque la société possède un très grand nombre d'exploitations. C'est pourquoi les plus grandes d'entre elles combinent faire-valoir direct et indirect. La productivité physique du travail sur ces exploitations est comprise entre 700 000 et 800 000kg de lait/actif/an.

À côté de ces investisseurs au profil très « agricole » et guidés essentiellement par des logiques productives, d'autres investisseurs demeurent dans des logiques d'investissement de court terme (10 à 15 ans) et à visée financière. Il s'agit d'investisseurs urbains issus des classes aisées (cadres du secteur financier, professions libérales, etc.) qui entendent faire fructifier leur épargne dans la perspective de leur retraite. Bien que les perspectives de gains en capital au moyen de stratégies d'achat/revente telles que pratiquées dans les années 1990 se soient considérablement amoindries au début des années 2000, elles demeurent acceptables pour ces investisseurs aux exigences de rentabilité modérées. Ces investisseurs individuels font ainsi l'acquisition d'une exploitation ovine qu'ils convertissent à la production de lait. Généralement, le paquet technique présenté plus haut est mis en œuvre intégralement et rapidement après la conversion de façon à maximiser la valeur de revente de l'exploitation. En particulier, ces unités de production sont équipées dès les premières années d'une

salle de traite de traite rotative de grande taille et sont irriguées par pivots sur la totalité de leur surface. De ce fait, la productivité physique du travail sur ces exploitations est très élevée et avoisine le million de kilogrammes de lait par actif et par an. Aujourd'hui, la plupart des investisseurs relevant de cette catégorie ont vendu leur exploitation afin d'empocher leurs gains. Quelques-uns, et notamment ceux qui avaient investi tardivement (2007/2008), subsistaient au moment de la réalisation des enquêtes de terrain, mais tous envisageaient de vendre prochainement et attendaient le moment opportun pour cela³.

3.4.3. Troisième vague de d'investissements (2008-2016) : afflux de capitaux internationaux.

Pour terminer, la troisième vague d'investissements prend place dans le contexte particulier de la crise financière mondiale de 2008 et de la flambée des prix des produits agricoles sur les marchés internationaux de la fin de la décennie 2000 et du début des années 2010.

Cette situation nouvelle a plusieurs conséquences. Tout d'abord, les restrictions d'accès au crédit à la suite de la crise financière de 2008 stoppent net le processus de conversion d'exploitations ovines dans la région de Selwyn. Par ailleurs, à la faveur de ce contexte particulier, des capitaux d'origine étrangère affluent. Il s'agit soit de fonds de pension, soit d'investisseurs chinois. Les fonds de pension voient dans le secteur agricole en général, et dans le secteur laitier néo-zélandais en particulier, des opportunités d'investissement plus sûres et potentiellement plus rentables que les marchés boursiers sur lesquels ils sont traditionnellement positionnés. De leur côté, les investisseurs chinois, bien que privés, sont soutenus par le gouvernement de Pékin, qui fait de l'acquisition de foncier agricole à l'étranger un des leviers de sa stratégie destinée à assurer la sécurité alimentaire du pays. Ces investisseurs étrangers, qu'il s'agisse des fonds de pension ou des investisseurs chinois, rachètent des exploitations ou groupements d'exploitations laitières convertis au début des années 2000 et détenus par des investisseurs très endettés, que la crise financière et le tarissement de l'offre de crédit qui s'en suit viennent grandement fragiliser et conduisent au bord de la faillite.

Les stratégies d'investissement déployées par ces deux acteurs diffèrent sensiblement. Les fonds de pension s'inscrivent dans des logiques financières et de court terme, l'investissement étant prévu pour ne durer qu'une dizaine d'années environ. Par ailleurs, ces fonds de pension exigent une rentabilité élevée de leurs investissements ($TRI > 13\%$), qui ne peut être atteinte qu'à la condition de réaliser des gains en capital importants, en plus des revenus tirés de la production de lait au sens strict. Aussi ces investisseurs ciblent-ils préférentiellement des exploitations laitières sur lesquelles le paquet technique combinant irrigation par pivot, sous-traitance et salle de traite rotative de grande taille n'avait été jusqu'alors que partiellement mis en œuvre. Ceci leur permet d'acquérir ces exploitations à un prix modéré, et ce d'autant plus que les propriétaires précédents sont dans une situation financière exsangue au début des années 2010, compte-tenu de leur fort niveau d'endettement et du tarissement de l'offre de crédit suite à la crise financière de 2008. Les fonds de pension réalisent ensuite les investissements nécessaires pour compléter l'équipement de l'exploitation acquise en pivots d'irrigation et construire une salle de traite performante, et ainsi en accroître la valeur. Ceci laisse entrevoir des gains en capital substantiels au moment de la revente. Ces fonds de pension font ainsi l'acquisition de 10 à 15 unités de production. Ces dernières sont exploitées en faire-valoir indirect, selon le principe du « *contract milking* », un mode de faire-valoir en vertu duquel l'éleveur qui gère l'exploitation est rémunéré un montant fixe par kilogramme de lait produit. Ce mode de faire-valoir permet au propriétaire de l'exploitation, en l'occurrence le fond de pension, de récupérer une

³ Les saisons 2014/2015 et 2015/2016 ayant été marquées par des prix du lait très bas, inférieurs de près de 35% à la moyenne observée depuis 2005, bon nombre d'investisseurs qui envisageaient de vendre leur exploitation à ce moment-là ont préféré attendre un contexte plus favorable qui leur permettrait de vendre à meilleur prix.

proportion plus importante de la valeur ajoutée produite sur l'exploitation que le *sharemilking* (60% environ, contre 20% seulement dans le cadre d'un *sharemilking* d'après nos enquêtes). La productivité du travail sur ces exploitations se situe aux alentours de 1 million de kg de lait/actif/an.

De leur côté, les investisseurs chinois sont dans des logiques de beaucoup plus long terme, puisqu'il s'agit de sécuriser les approvisionnements alimentaires de la Chine. Aussi ces investissements sont-ils réalisés sans limite dans le temps, et ont des finalités largement productives. Disposant de ressources en capital très importantes, ces investisseurs rachètent essentiellement des exploitations laitières pleinement développées, c'est-à-dire sur lesquelles le paquet technique présenté précédemment a été intégralement mis en œuvre au début des années 2000. Ils mobilisent ensuite les grandes quantités de capitaux dont ils disposent pour réaliser un saut d'investissement supplémentaire et développer notamment l'automatisation de la salle de traite (pour la détection des chaleurs et l'application des produits d'hygiène post-traite en particulier) et mettent en place des processus extrêmement poussés d'optimisation de l'organisation du travail sur les exploitations. Ces transformations permettent d'atteindre de très hauts niveaux de productivité du travail, de l'ordre de 1.5 millions de kilogrammes de lait/actif/an. Ces investisseurs détiennent une quinzaine d'exploitations laitières, qui sont gérées en faire-valoir direct par un *manager* salarié, chargé d'organiser et de superviser le travail.

3.5. Diversité des systèmes de production financiarisés dans la région de Selwyn et analyse de leur rentabilité.

Au terme de cette histoire agraire riche, on trouve à la fin des années 2010 une grande diversité de systèmes de production du lait financiarisés dans la région de Selwyn, qui se distinguent essentiellement par la nature du ou des propriétaires de ces unités de production : investisseurs urbains individuels, sociétés anonymes de dimension variable, fonds de pension et investisseurs chinois. Les systèmes d'élevage et de culture sont pour leur part semblables, même si des variations s'observent. En effet, l'alimentation des animaux repose systématiquement sur le pâturage de prairies temporaires de longue durée (maintenues environ 10 ans), irriguées et largement fertilisées afin d'en accroître le rendement (15 à 17tMS/ha suivant le système d'irrigation utilisé) et de garantir une production herbagère y compris durant la saison estivale. Au printemps et à l'automne, lorsque la production herbagère n'est pas maximale du fait de températures fraîches, de l'ensilage d'herbe peut éventuellement être distribué au pâturage. En hiver, les animaux sont soit mis en pension auprès d'anciens éleveurs ovins qui se reconvertissent vers l'hivernage de vaches laitières taries, soit envoyés sur une exploitation « support » appartenant au propriétaire de l'exploitation laitière. Quelle que soit la configuration, les animaux reçoivent une ration constituée de betterave ou de chou fourragers pâturés, complétée d'ensilage d'herbe.

Les principales caractéristiques des systèmes de production du lait financiarisés de la région de Selwyn sont résumées dans le tableau 2.

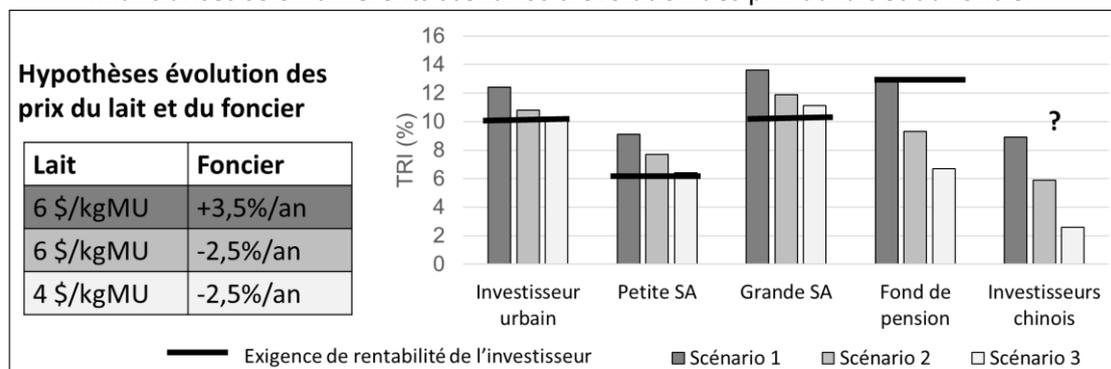
Tableau 2 : principales caractéristiques des systèmes de production financiarisés

Investisseur	Investisseur urbain	Petite société anonyme	Grande société anonyme	Fond de pension	Investisseur chinois
Caractéristiques techniques					
Nombre d'exploitations détenues	1	5 à 10 (+ 1 exploitation « support »)	Jusqu'à 40	~ 15	~ 15

Superficie (par exploitation laitière)	185 à 200ha	210 à 235ha	190 à 240ha	175 à 220 ha	230 à 370 ha
Taille des troupeaux (par exploitation)	695 à 750VL	835 à 1215 VL	730 à 925 VL	655 à 825 VL	1050 à 1400VL
Equipement de traite	Rotative (50 postes) automatisée	Salle de traite 2X40	Rotative 50 postes non automatisée	Rotative (60 postes) automatisée	Rotative 80 poste totalement automatisée
Equipement d'irrigation	Pivots	Rampes (50% de la SAU) et pivots (50% de la SAU)	Pivots	Pivots	Pivots
Mode de faire-valoir	Faire-valoir indirect (FVI)	Faire-valoir direct (FVD)	FVI et FVD	FVI	FVD
Main d'œuvre	1 <i>contract milker</i> 3 salariés	1 <i>manager</i> 4 salariés	2 <i>contract milkers</i> 3 salariés, ou 1 <i>manager</i> et 4 salariés	2 <i>contract milkers</i> 2 salariés	1 <i>manager</i> 4 actifs salariés
Caractéristiques de l'investissement					
Début de l'investissement	Milieu/fin des années 2000	Milieu des années 2000	Milieu des années 2000	2013/2014	2013/2014
Durée	15 ans	Sans limite fixée	Sans limite fixée	10 ans	Sans limite fixée
Logique prédominante	Financière	Productive	Productive	Financière	Productive
TRI attendu	10%	6%	10%	13%	?

L'analyse des taux de rentabilité interne des projets d'investissement associés à chacun de ces systèmes de production permet d'affiner la compréhension des logiques d'investissement propres à chaque acteur. La figure 8 présente, pour chaque projet, le TRI obtenu selon trois scénarios concernant les évolutions des prix du lait et du foncier agricole.

Figure 8 : taux de rentabilité interne (TRI) des investissements associés à des systèmes laitiers financiarisés selon différents scénarios d'évolution des prix du lait et du foncier



Nos calculs montrent que les TRI des projets d'investissement associés à des investisseurs à visée financière, qu'il s'agisse d'investisseurs urbains ou de fonds de pension, ne sont rentables qu'à la condition de prix du lait satisfaisants (6\$_{NZ}/kg de matière utile, qui correspond à la moyenne observée entre 2005 et 2015) et d'un accroissement généralisé des prix du foncier agricole (+3.5%/an, indépendamment des éventuelles améliorations qui permettent d'en accroître la valeur, ce qui correspond à la moyenne observée entre 2000 et 2015). En revanche, si les prix du foncier évoluent défavorablement (-2.5%/an, ce qui correspond à la situation observée entre 2010 et 2015), le TRI est tout juste supérieur au TRI exigé par les investisseurs urbains, et largement en deçà de celui attendu par les fonds de pension. Ceci témoigne du caractère largement spéculatif de ces investissements, et interroge quant à leur durabilité et reproductibilité. En effet, le maintien de ce type d'investissements sur le long terme nécessiterait une augmentation continue et infinie des prix du foncier, hypothèse peu réaliste.

De leur côté, les investissements associés aux sociétés anonymes, à visée davantage productive, conservent des niveaux de rentabilité acceptables pour les investisseurs, même dans l'hypothèse d'une diminution du prix du foncier comparable à celle observée dans la région entre 2010 et 2015, mais à condition que le prix du lait demeure satisfaisant. En revanche, si le prix du lait venait à baisser jusqu'à des niveaux proches de ceux observés au cours de la saison laitière 2015/2016 (3.9\$_{NZ}/kg de matière utile), les TRI ne seraient que très légèrement supérieurs aux niveaux attendus par les investisseurs. Ainsi, si les sociétés anonymes sont en mesure de supporter une baisse des prix du foncier, la rentabilité de leur investissement reposant davantage sur les revenus tirés de la production de lait que sur l'augmentation de la valeur de leur exploitation, elles seraient en revanche fragilisées par une diminution durable du prix du lait à la production.

Enfin, les investissements associés à des capitaux chinois interrogent par leur faible rentabilité, et ce quel que soit le scénario considéré (TRI compris entre 2 et 9%). Ceci s'explique principalement par le fait que ces investissements mobilisent énormément de capitaux en début de projet, car les exploitations ciblées par ces investisseurs sont des exploitations pleinement développées, donc particulièrement onéreuses. Cette faible rentabilité des investissements chinois interroge mais est concordante avec la littérature sur le sujet, plusieurs publications ayant déjà mis en évidence la faible rentabilité des investissements chinois dans le secteur agricole à l'international (Chen et al., 2009 ; Qiu et al., 2013 ; Song et Zhang, 2014 ; Gooch et Gale, 2018). Ceci laisse à penser que ces investissements sont davantage motivés par la volonté de contrôler une ressource stratégique, en l'occurrence le foncier agricole, que par une volonté de rentabilisation des capitaux investis.

Conclusion.

A travers l'étude des processus de financiarisation de la production laitière néo-zélandaise, la recherche présentée dans cette communication visait à apporter un éclairage sur le phénomène d'investissement de capitaux d'origine financière dans le secteur agricole qui s'observe à l'échelle mondiale. Plusieurs enseignements de portée générale nous semblent pouvoir être tirés de l'analyse de ce cas particulier.

Nos travaux montrent tout d'abord que ce que l'on qualifie de « financiarisation » est un phénomène particulièrement complexe. Dans le cas néo-zélandais, nous avons ainsi montré qu'il pouvait se décomposer en trois phases distinctes, impliquant à chaque fois des investisseurs aux profils, aux capacités et logiques d'investissements et aux finalités variées. Ainsi, après une première phase financiarisation (1990-2000) impliquant des investisseurs individuels disposant de ressources en capital très importantes et inscrits dans des logiques financières et de court terme, une seconde phase (2000-2008) a émergé. Celle-ci impliquait des investisseurs aux ressources plus limitées, privilégiant

des logiques productives et de long terme. Enfin, la troisième phase de financiarisation (2008-2017) s'est caractérisée par l'arrivée d'investisseurs internationaux, fonds de pension ou investisseurs chinois.

Du fait de cette complexité, il apparaît nécessaire, si l'on souhaite saisir correctement les processus de développement agricole à l'œuvre dans les régions concernées par un afflux de capitaux d'origine financière, de ne pas considérer « les investisseurs » comme un ensemble homogène, et de ne pas considérer « la financiarisation » comme une boîte noire. Il convient au contraire, comme le suggère Ouma (2014), de mettre en évidence, à travers l'analyse systémique de situations agraires concrètes, les mécanismes internes propres au phénomène de financiarisation et ses conséquences sur les systèmes agraires.

Nos travaux montrent également que la diversité des investisseurs impliqués dans le processus de financiarisation se traduit par une diversité de systèmes de production financiarisés. Dès lors, le capital devient un élément central de la différenciation des systèmes de production. En effet, l'origine et la nature des capitaux mobilisés, la durée et la finalité des investissements et les exigences de rentabilité des investisseurs, apparaissent conditionner largement les transformations des systèmes de production. Si ça n'est pas là quelque chose de nouveau, l'importance et la centralité de ce phénomène nous paraît devoir être soulignées.

Pour terminer, il convient de souligner que de nombreuses problématiques de première importance dans l'analyse du processus de financiarisation de l'agriculture n'ont pas été abordées dans la présente communication, faute de place : efficacité économique de ces nouvelles formes productives par rapport aux systèmes familiaux et patronaux (quels niveaux de valeur ajoutée par actif ?) ; modalités de répartition de la valeur ajoutée entre investisseurs et éleveurs ; conséquences de l'essor de ces systèmes financiarisés sur l'utilisation des ressources, et notamment l'eau d'irrigation ; capacité de résilience en cas de baisse des prix du foncier ou du lait, etc.

Bibliographie

- Bernstein H. (2010). Introduction: some question concerning the productive forces. *Journal of Agrarian Change*, vol. 10, n°3, p. 1-56
- Bernstein H., Byres T. (2001). From peasant studies to agrarian change. *Journal of Agrarian Change*, vol. 1, n°1, p. 1-56.
- Chen Q., Zhang L., Wang J. (2009). Our country's agricultural 'Going global'- Situation, problems and policy measures. *International Economic Cooperation*, n°2.
- Clapp J. (2014). Financialization, distance and global food politics. *Journal of peasant studies*, vol.41, n°5, p. 797-814.
- Clapp J., Helleiner, E. (2012). Troubled futures ? The global food crises and te politics of agricultural derivatives regulation. *Review of International Political Economy*, vol. 19, p. 181-207.
- Cochet, H., 2011. *L'agriculture comparée*. Quae, p. 160.
- Cochet H., Devienne S. (2006). Fonctionnement et performances économiques des systèmes de production agricole : une démarche à l'échelle régionale. *Cahiers Agriculture*, vol. 15, n° 6, p. 578-583.
- Cochet H., Devienne S., Dufumier M. (2007). *L'agriculture comparée : une discipline de synthèse ?* Paris, *Economie rurale*, n 297-298, p. 99-112.
- DairyNZ et LIC (diverses années). *New Zealand Dairy Statistics*. DairyNZ et LIC.
- Dufumier M. (1996). *Les projets de développement agricole*. Paris, CTA-Karthala, 354 p.
- Dufumier M., Bergeret P. (2002). *Analyser la diversité des exploitations agricoles*. In Mémento de l'agronome. Paris, CIRAD – GRET - Ministère des Affaires étrangères, p. 321-344
- Epstein G. (2005) *Introduction : Financialization and the world economy*. In *Financialization and the world economy*. Edward Elgar Publishing, p. 3-16
- Fairbairn M. (2014). Like gold with yields : evolving intersections between farmland and finance. *The Journal of Peasant Studies*, vol. 41, n°5, p. 777-795.
- Fitzharris B., Mansergh G., Soons J. (1985). *Bassins and lowlands of the South Island*. In *Landforms of New Zealand*. Longman Paul Limited, p. 343-366
- Garambois N., Devienne S. (2012). Les systèmes herbagers économes. Une alternative de développement agricole pour l'élevage bovin laitier dans le Bocage vendéen ?. *Économie rurale*, n°330-331, p. 56-72.
- Gooch E., Gale F. (2018) *China's Foreign Agriculture Investments*, USDA.
- Hugonnet M. (2018). Transformation des systèmes de production du lait en Nouvelle-Zélande : perte d'autonomie et financiarisation. Paris, Thèse de doctorat, AgroParisTech, 674 p.
- Hugonnet M., Devienne S. (2017). Systèmes laitiers herbagers en Nouvelle-Zélande : perte d'autonomie et nouvelles logiques de développement agricole. *Fourrages*, n°232, p. 309-320.
- Institut de l'élevage (2010). *La filière laitière néo-zélandaise, une furieuse volonté de croissance*, Dossier n°404, Institut de l'Élevage, 59 p.

Isakson R. (2014). Food and finance : the financial transformations of agro-food supply chains. *The Journal of Peasant Studies*, vol. 41, n°5, p. 749-775.

Landais E. (1992). Principes de modélisation des systèmes d'élevage. *Les cahiers de la Recherche-Développement*, n°32, p. 82-95.

Mazoyer M., Roudart L. (1997). Histoire des agricultures du monde, du néolithique à la crise contemporaine. Paris, Éditions du Seuil, 534 p.

Ouma, S., 2014. Situating global finance in the land rush debate: a critical review. *Geoforum*, n° 57, p. 162-166.

Qiu H, Chen R., Liao S., Cai Y. (2013) China agricultural enterprises 'go global' – Situation, issues and countermeasures. *Issues in Agricultural Economy*, n°1.

Reboul C. (1976). Mode de production et systèmes de culture et d'élevage. Paris, *Economie rurale*, n°112, p. 55-65.

Rickard D., Radcliffe J. (1976). Winchmore, Canterbury plains dryland and irrigated pastures. *New Zealand Journal of Experimental Agriculture*, vol. 4, n°3, p. 329-335

Song H., Zhang H. (2014). Investment for agriculture in foreign countries by chinese firms : characteristics, barrier and choice of government. *Issues in Agricultural Economy*, n°9, p.4-10.