

## Les fonds souverains dans l'agriculture : un investissement politique ?

Jean-Marc Puel

---



### Édition électronique

URL : <http://journals.openedition.org/etudesrurales/9723>

DOI : 10.4000/etudesrurales.9723

ISSN : 1777-537X

### Éditeur

Éditions de l'EHESS

### Édition imprimée

Date de publication : 17 janvier 2012

Pagination : 161-176

### Référence électronique

Jean-Marc Puel, « Les fonds souverains dans l'agriculture : un investissement politique ? », *Études rurales* [En ligne], 190 | 2012, mis en ligne le 09 janvier 2015, consulté le 30 avril 2019. URL : <http://journals.openedition.org/etudesrurales/9723> ; DOI : 10.4000/etudesrurales.9723

---

# LES FONDS SOUVERAINS DANS L'AGRICULTURE : UN INVESTISSEMENT POLITIQUE ?

Jean-Marc Puel

UNE COURSE aux matières premières, ressources minières et agricoles ou autres terres rares semble agiter les États en cette première moitié de XXI<sup>e</sup> siècle. Dans un monde secoué par des crises financières et/ou politiques, sécuriser l'approvisionnement alimentaire redevient une priorité pour les gouvernements. Chaque nation réagit à sa manière soit en encourageant l'initiative privée, soit en mobilisant des moyens étatiques : entreprises d'État, fonds d'investissement souverains.

Que viennent donc faire, dans le secteur de l'agriculture, ces fonds d'investissement constitués par les États et caractérisés par de lents retours sur investissement, de faibles marges, et soumis en outre aux aléas climatiques ?

Après avoir tenté de définir ce qu'on entend aujourd'hui par « fonds souverains », nous nous efforcerons de prendre du recul par rapport à la crainte que suscite ce nouveau type d'acteurs, pour en apprécier ensuite le champ d'intervention.

L'augmentation brutale des prix agricoles dans les années 2007 et 2008 s'est accompagnée d'un mouvement d'acquisition de terres

sans précédent, acquisitions réalisées par des acteurs tant industriels que financiers : fonds souverains, fonds d'investissement privés, producteurs agricoles et autres acteurs de l'industrie agroalimentaire, tous inquiets de l'évolution des marchés, de la stabilité politique globale, et tous spéculant sur la demande en ressources agricoles.

Alors même que les prix retrouvaient par la suite un niveau plus raisonnable avant de s'envoler à nouveau, l'intérêt pour les terres agricoles et l'agriculture ne faiblissait pas. Si, entre 1961 et 2007, la moyenne des transactions se situait autour de 4 millions d'hectares<sup>1</sup>, pour la seule année 2009 les transactions ont porté sur 56,6 millions d'hectares.

La crise financière que nous subissons depuis 2008 a paradoxalement permis aux gouvernements de revenir en force sur le devant de la scène et a focalisé l'attention sur les fonds souverains.

Leur existence avait déjà éveillé la curiosité du public et des médias à partir de 2006. Véhicules d'investissement financés par les États, ces fonds s'intéressent principalement à des actifs étrangers. Perçus à l'origine comme une menace pour l'économie de marché occidentale, ils ont été appelés à la rescousse des finances publiques en 2008, ce dont ils sont sortis affaiblis. En quelques mois ils ont acquis une nouvelle image : de la peur de les voir investir on est passé à la peur de les voir ne plus investir.

---

1. *Finance and Development*, mars 2012.

## Les fonds d'investissement ne sont pas tous souverains

Au cours des quinze dernières années, les fonds d'investissement étaient des acteurs incontournables du capitalisme financier qui structurait l'économie mondiale jusqu'à la crise que nous connaissons.

Un fonds d'investissement est un groupe d'investisseurs (banques, institutions financières, riches particuliers, fondations ou encore *endowment funds*<sup>2</sup>) qui confie la gestion de capitaux à des professionnels selon une stratégie prédéterminée.

De façon très schématique, on peut distinguer trois grands types de fonds.

### LES FONDS D'INVESTISSEMENT PRIVÉS (PRIVATE EQUITY)

Familiers de ce qu'on appelle les LBO (*leverage buy out*)<sup>3</sup>, à savoir des opérations d'achat avec effet de levier, les fonds d'investissement privés prennent le contrôle d'entreprises en ayant largement recours aux prêts bancaires (en général ils avancent un tiers et empruntent les deux tiers<sup>4</sup>), à charge pour l'entreprise rachetée de dégager les liquidités nécessaires au remboursement de l'emprunt. Dans les trois à cinq ans qui suivent son rachat, l'entreprise est revendue, le fonds réalisant à cette occasion une importante plus-value. Le bénéfice ainsi réalisé dépend de la façon dont sont gérés l'entreprise et le fonds, et ce bénéfice est d'autant plus important que le niveau d'endettement est élevé.

Si les fonds d'investissement privés se concentraient au départ sur des entreprises non cotées en bourse (d'où la notion de « *private* » *equity* par opposition à « *public* » *equity*) ou

sur des affaires qui ne trouvaient pas de repreneurs, progressivement ils se sont ouverts à des cibles de toutes tailles, y compris les plus grandes entreprises mondiales. Depuis que, en 1988, le fonds KKR a racheté le conglomerat américain RJR Nabisco (produits alimentaires et tabac) pour un montant de 25 milliards de dollars<sup>5</sup>, ces transactions n'ont cessé de se multiplier. Ainsi, pour le seul premier semestre 2007, on a annoncé successivement les offres de rachat de la société énergétique américaine TXU pour 43 milliards de dollars et de la société de télécommunication canadienne BCE pour 42 milliards de dollars. Comme le fait remarquer le banquier d'affaires Arnaud Bouyer dans son ouvrage intitulé *Les fonds d'investissement sont-ils... des prédateurs ?* :

En 1997, seuls 8 fonds de plus de 1 milliard de dollars étaient recensés (KKR, Blackstone, Texas Pacific Group, Doughty Hanson, Charterhouse, Cinven, Clayton Dubilier & Rice) ; ils étaient 32 en 2001 et plus de 50 en 2007<sup>6</sup>.

2. Les *endowment funds* sont des fonds de dotation alimentés par des dons : ils sont essentiellement le fait des grandes universités américaines.

3. Bien que les fonds d'investissement privés recouvrent également les fonds de capital « développement » et « retournement », nous nous concentrerons ici sur les LBO, qui représentent le segment le plus large de ces fonds et sont surtout le principal objet du débat public.

4. Le rapport fonds propres/endettement peut être parfois beaucoup plus faible, proche de 10 % dans le cas de très grosses transactions.

5. Chaque fois que nous parlerons de dollars, il s'agira de dollars américains.

6. Publié chez Jean-Claude Lattès, 2007, p. 32.

À la fin de l'année 2008, ces fonds géraient environ 800 milliards de dollars d'actifs. Touchés de plein fouet par la crise financière et par les difficultés à lever des financements bancaires (en 2008, le montant des transactions d'investissement privé a chuté de plus de 80 % par rapport à 2007<sup>7</sup>), les fonds d'investissement privés cherchent aujourd'hui à se redéployer en se positionnant comme actionnaires minoritaires, en investissant dans des sociétés en difficulté ou en investissant dans les marchés émergents, dont les entreprises sont de taille plus modeste<sup>8</sup>.

#### LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT ET LES FONDS DE PENSION

Les fonds communs de placement investissent l'épargne des particuliers dans les marchés financiers. Les fonds de pension, eux, gèrent les retraites des salariés. Ce sont en quelque sorte des copropriétés de valeurs mobilières. Ces deux types de fonds portent sur des actions, des obligations ou des devises. Ils permettent d'assurer le paiement de prestations à leurs adhérents (retraite, assurance). Les fonds de pension sont surtout présents dans les pays qui pratiquent la retraite par capitalisation, comme les États-Unis et le Royaume-Uni. En Europe occidentale, où domine la retraite par répartition, leur poids est assez faible.

Le montant des actifs gérés par ces deux types de fonds est de loin le plus élevé : en 2008, d'après la société de conseil KPMG, les fonds de pension géraient environ 26 000 milliards de dollars, les fonds communs de placement, 25 000 milliards. Bien qu'ils comptent

parmi les acteurs majeurs du monde financier international, ils sont extrêmement régulés et surveillés parce qu'ils font appel à l'épargne publique.

Parmi ces fonds, les plus connus sont les fonds américains Fidelity, Vanguard et Franklin Templeton.

#### LES FONDS SPÉCULATIFS (*HEDGE FUNDS*)

Dernière catégorie d'institutions de placement, les fonds spéculatifs (*hedge funds*) ont beaucoup fait parler d'eux à l'occasion des dernières crises. Ces fonds s'adressent à une clientèle composée de personnes physiques ou morales, disposant d'un patrimoine très important et présentant une grande tolérance au risque.

Fin 2008, le montant des actifs gérés par les *hedge funds* s'élevait à 1 600 milliards de dollars. Si l'on prend en compte leur endettement, l'investissement total que représentaient ces fonds s'élevait, fin 2008, à près de 5 000 milliards de dollars. À cette date on ne comptait pas loin de 7 000 fonds spéculatifs, pour la plupart américains. Bien que certains d'entre eux aient défrayé la chronique, comme le fonds de George Soros, Long-Term Capital Management, on ne connaît pas réellement leurs modes de fonctionnement.

Les *hedge funds* sont des pools d'investissement très différents des fonds de pension et

7. Source : Dealogic.

8. Le montant cumulé des opérations d'investissement privé en Inde, en Chine, au Brésil et en Russie est passé, entre 2006 et 2007, de 25 à 42 milliards de dollars (McKinsey Global Institute, 2010).

des fonds communs de placement. Ces opérateurs recourent à l'endettement bancaire, ce qui leur permet des effets de levier importants, et utilisent une large palette d'instruments financiers (actions, obligations, produits dérivés). Ce sont les fonds domiciliés aux États-Unis qui dominent, mais il existe aussi de nombreux fonds offshore mal recensés. Ne faisant pas appel à l'épargne publique, ils sont soumis à moins de contraintes réglementaires que les fonds communs de placement ou les fonds de pension. Si les *hedge funds* peuvent vendre des actions à découvert (vente à terme)<sup>9</sup>, anticipant une chute des cours, les deux autres fonds ne le peuvent pas.

Il existe deux grands types de fonds spéculatifs.

Les « *macro funds* », qui sont les plus nombreux, spéculent sur les modifications de l'environnement économique global. Leurs véhicules d'investissement privilégiés sont les monnaies et les taux d'intérêt. Les « *global funds* » investissent dans une région particulière du monde, notamment sur les marchés émergents, où le ratio risque/rendement est plus élevé.

Très gravement touchés par la crise financière, quantité de fonds spéculatifs ont fait faillite, comme les fameux *hedge funds* gérés par la banque américaine Bear Stearns, qui ont entraîné dans leur chute la banque tout entière. D'autres bloquent les demandes de remboursement de leurs clients-investisseurs. En novembre 2008 on estimait que les demandes de remboursement atteignaient plus de 600 milliards de dollars, ce qui, au passage, mettait en péril de nombreux autres types de fonds<sup>10</sup>.

Les *hedge funds* les plus connus sont les fonds américains Citadel, Fortress et Highbridge Capital Management.

Les fonds d'investissement sont désormais un modèle dominant de l'économie mondiale. C'est en suivant ce même modèle que certains États vont investir.

### La difficulté à définir les fonds souverains

Bien qu'ils n'aient retenu l'attention des médias que ces dernières années, les fonds dits souverains ne sont pourtant pas récents. Certains existent depuis plus de cinquante ans, comme la Kuwait Investment Authority, créée en 1953 sous administration britannique pour lutter contre la fluctuation des cours du pétrole. De façon plus anecdotique, les îles Gilbert (aujourd'hui les Kiribati) créent en 1956 un fonds de réserve pour gérer les profits de leurs mines de phosphate.

À la suite du Koweït et des Kiribati, deux fonds souverains voient le jour dans les années 1970, au moment du premier choc pétrolier : la Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) (Émirats arabes unis, 1976) et le Alaska Permanent Fund (États-Unis, 1976).

---

9. Dans le cadre d'une vente à découvert, le vendeur s'engage à « livrer », à une date fixe et à un prix déterminé, un actif (actions, obligations) qu'il ne possède pas. Tablant sur une baisse de la valeur de cet actif, il prévoit de l'acheter, à un prix inférieur, le jour de la livraison et de le revendre immédiatement au prix prévu lors de la transaction, encaissant au passage la différence. Stratégie très risquée : au moment de la livraison, le prix de l'actif peut être plus élevé que le prix déterminé au départ.

10. *Financial Times*.

On remarque une deuxième vague de fonds souverains dans les années 1990, avec le Government Pension Fund Global (Norvège, 1996). Au début des années 2000, ce phénomène s'accélère brutalement avec, notamment, la création des fonds Mubadala à Abu Dhabi en 2002, Qatar Investment Authority au Qatar en 2003, China Investment Corporation en Chine en 2007.

À l'origine, ces fonds sont dus à l'initiative d'hommes politiques visionnaires tels le cheikh Zayid bin Sultan al-Nahyan, fondateur de la Fédération des Émirats arabes unis, et créateur de l'ADIA en 1976, ou encore Lee Kuan Yew, Premier ministre de Singapour et fondateur de la Government of Singapore Investment Corporation (GIC) en 1981.

Ces personnalités de premier plan, qui ont en commun d'avoir connu les années de pauvreté de leurs États (à Abu Dhabi, par exemple, l'époque où les seules ressources de l'Émirat provenaient de la pêche et des perles), ont souhaité que cette nouvelle santé financière perdure une fois la manne pétrolière épuisée ou si la conjoncture devait se montrer moins favorable.

Curieusement, il n'existe pas à ce jour de définition unique de ce qu'est un fonds souverain. Le Sovereign Wealth Fund Institute en recense 62, provenant de 39 pays différents<sup>11</sup>. En mars 2008, le FMI réunit un groupe de travail<sup>12</sup> chargé d'appliquer aux fonds souverains des règles de conduite. Il établit une première liste de 36 fonds, réduite deux mois plus tard à 24<sup>13</sup>, allant des plus grands, comme l'ADIA (plus de 1 000 milliards de dollars), aux plus petits, comme le fonds « Héritage et Stabilisation » de Trinité-et-Tobago (500 millions de dollars).

Quant aux représentants des principaux grands fonds, ils s'accordent pour considérer qu'en pratique il n'existe que 6 fonds majeurs, susceptibles d'être qualifiés de fonds souverains :

- l'Abu Dhabi Investment Authority (ADIA, Émirats arabes unis) ;
- la China Investment Corporation (CIC, Chine) ;
- le Government Pension Fund Global (Norvège) ;
- le National Welfare Fund (Russie) ;
- la Kuwait Investment Authority (KIA, Koweït) ;
- et la Government of Singapore Investment Corporation (GIC, Singapour).

En y ajoutant le fonds singapourien Temasek, on parle aussi parfois du « Super 7 » (plus de 100 milliards de dollars d'actifs sous gestion<sup>14</sup>).

11. Voir [www.swfinstitute.org/fund-rankings/](http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/)

12. Les membres permanents de ce groupe de travail sont l'Australie, l'Azerbaïdjan, le Bahreïn, le Botswana, le Canada, le Chili, la Chine, la Corée du Sud, les Émirats arabes unis, les États-Unis, la Guinée équatoriale, l'Iran, l'Irlande, le Koweït, la Libye, le Mexique, la Nouvelle-Zélande, la Norvège, le Qatar, la Russie, Singapour, le Timor oriental et Trinité-et-Tobago. Oman, l'Arabie saoudite, le Vietnam, l'OCDE et la Banque mondiale participent en tant qu'observateurs permanents. Le FMI facilite le travail de ce groupe en lui assurant un secrétariat.

13. Voir [www.iwg-swf.org/pubs/eng/santiagoprinciples](http://www.iwg-swf.org/pubs/eng/santiagoprinciples)

14. Un article du *Wall Street Journal* du 7 mars 2008 faisait remarquer que Calpers (California Public Employees Retirement System), fonds de pension des employés de Californie, serait, avec ses 259 milliards de dollars, le cinquième fonds souverain du monde. Si on y ajoutait les fonds gérés par CALSTRS (California State Teachers Retirement System), soit 169 milliards de dollars, ce serait le deuxième fonds mondial, juste derrière l'ADIA.

Ce que l'on qualifie ainsi de fonds souverain recouvre des réalités économiques et géostratégiques très disparates. En réalité il n'existe pas un modèle unique de fonds souverain mais plusieurs, qui portent en eux l'héritage géopolitique et les particularismes locaux des pays dont ils sont l'émanation.

Néanmoins la définition la plus communément admise est qu'un fonds souverain est une structure autonome relevant de la puissance publique et financée par des réserves de change gérées indépendamment de celles de la banque centrale de chaque pays.

Selon leur mode de financement, on peut distinguer deux grands types de fonds :

- les fonds dits de matières premières (*commodity funds*), financés par les revenus ou les taxes liés à l'exportation des matières premières tels le gaz et le pétrole (comme dans le cas de l'ADIA) ;
- les fonds dits de non-matières premières (*non commodity funds*), provenant du surplus de la balance des paiements, des revenus du commerce extérieur (comme dans le cas du CIC), ou encore de l'épargne locale (comme dans le cas du GIC).

Dans la réalité toutefois, les choses sont moins équilibrées, et près des trois quarts des ressources des fonds souverains proviennent du gaz et du pétrole.

Outre leur mode de financement, les objectifs que se donnent ces fonds constituent également un élément de différenciation. En effet, ces objectifs sont très variés : diversifier la richesse nationale ; lutter contre la volatilité des prix ; épargner pour les générations futures ; obtenir un rendement supérieur à celui des réserves de change classiques ; poursuivre

un objectif politique ou stratégique. Des différences significatives existent alors en termes de stratégie d'investissement, de durée et de rentabilité.

Il est difficile d'analyser ces fonds souverains comme un tout homogène. D'ailleurs, le FMI les divise en trois grandes catégories.

#### LES FONDS DE STABILISATION

Pour les pays exportateurs de matières premières, l'intérêt qu'il y a à créer un fonds souverain est double.

Cela leur permet, d'une part, de constituer des actifs à même de les protéger d'un changement brutal du prix des matières premières. On imagine aisément ce qu'entraîne le fait que le baril de pétrole passe en quelques mois de 20 dollars à 140 puis, à nouveau, à 80 dollars. Cela leur permet, d'autre part, de réaliser des investissements directs à l'étranger : ces États peuvent en quelque sorte « geler » l'entrée des capitaux sur leur territoire, se prémunissant ainsi de l'appréciation de leur monnaie : en effet, les dollars ainsi réunis ne sont pas injectés dans l'économie locale ; ils ne viennent donc pas gonfler la masse monétaire ni provoquer inflation et hausse des prix :

Parce que ces fonds servent un objectif à court terme, [ces pays exportateurs] ont tendance à être relativement prudents dans leurs investissements et à privilégier les investissements en dettes [*fixed income* : « revenu fixe »] plutôt qu'en capital<sup>15</sup>.

15. Rachel Ziemba, « Responses to sovereign wealth funds : are draconian measures on the way ? », Roubini Global Economics (RGE Monitor), novembre 2007.

Le fonds de la Russie et le Kazakhstan National Oil Fund sont représentatifs de l'utilisation des fonds souverains comme outil de stabilisation.

#### LES FONDS D'ÉPARGNE

Les fonds d'épargne servent à transférer la richesse d'un pays d'une génération à l'autre. Pour les pays riches en matières premières, ces fonds ont pour effet de convertir les profits d'une ressource non renouvelable en un portefeuille de participations financières à long terme. Parce que l'horizon d'investissement de ces fonds est en général plus lointain que celui des fonds de stabilisation, la tendance veut que l'on investisse dans différentes catégories d'actifs, plus ou moins risquées (immobilier, actions, dettes, *hedge funds*, matières premières).

Les fonds d'épargne les plus connus sont l'Abu Dhabi Investment Authority, la Kuwait Investment Authority, la Government of Singapore Investment Corporation et la China Investment Corporation.

#### LES FONDS D'INVESTISSEMENT DE RÉSERVE

Les fonds d'investissement de réserve ont pour but de diversifier les revenus provenant des surplus de réserves de change et d'en accroître la rentabilité. Les stratégies de ces fonds sont en général plus agressives que celles des autres fonds. Ils utilisent également l'effet de levier. Peut-être précisément à cause de l'agressivité de leurs stratégies, ils se font plus discrets que les autres. À l'exemple de la Qatar Investment Authority.

#### Les fonds souverains : transfert et inquiétudes

L'histoire des fonds souverains est avant tout l'histoire d'un formidable transfert de richesse de l'Occident vers l'Orient. Sans doute le plus formidable en temps de paix, alors que les économies occidentales s'endettent lourdement pour perpétuer artificiellement une croissance qui leur échappe au profit des économies manufacturières et exportatrices du Moyen-Orient et de l'Asie.

Les fonds souverains gèrent aujourd'hui environ 4 200 milliards de dollars d'actifs<sup>16</sup>, ce qui représente un tiers de la capitalisation boursière des 500 premières sociétés américaines (l'indice Standard and Poor's 500 représentait environ 12 500 milliards de dollars en avril 2012).

Même si on a du mal à se représenter un tel montant, il n'est toutefois pas disproportionné à l'échelle du monde financier. Il ne représente que 3 % des actifs financiers mondiaux contre 15 % pour les compagnies d'assurance. Les ressources des fonds souverains devraient continuer de croître au rythme des réserves de change des pays fondateurs. On estime qu'en 2020 ils pourraient atteindre jusqu'à 13 000 milliards de dollars.

L'inquiétude suscitée par ce « basculement » est aggravée par trois paramètres coexistants.

Un profond sentiment de vulnérabilité s'empare des sociétés occidentales, qui doivent faire face à une véritable remise en

---

16. Ces estimations varient souvent compte tenu de la difficulté à obtenir des informations financières fiables.



cause de leurs systèmes économiques et politiques. Ces dernières n'avaient de loin pas anticipé la brutalité de la crise. Elles prennent soudain conscience de l'affaiblissement de l'Occident et de l'émergence, dans la compétition économique mondiale, de pays que l'Occident a lui-même contribué à renforcer. Plus encore que leur taille, c'est la rapidité avec laquelle ces fonds souverains se sont constitués qui est frappante : près de la moitié des 40 principaux fonds ont été créés depuis 2000 ; leur volume a presque doublé en quatre ans, passant de 2 900 milliards de dollars en 2008 à 4 200 milliards en 2012.

Au-delà des fonds eux-mêmes, l'inquiétude tient surtout au fait que des pays aux ressources financières quasi illimitées sont en train d'acquérir nos entreprises, nos meilleurs actifs, nos terres. Même s'il reste confidentiel, le montant des réserves monétaires de la Chine était estimé à 3 300 milliards de dollars fin décembre 2011. Certains analystes considèrent que détenir une telle masse de dollars vulnérabilise la Chine en la rendant paradoxalement trop dépendante de l'économie américaine : elle aurait en quelque sorte « mis le pied sur une mine ». La Chine détient ainsi plus de 50 % des réserves monétaires mondiales, ce qui était la situation des États-Unis en 1945. Le simple coût d'opportunité (manque à gagner dû au faible taux d'intérêt des placements) est estimé à 100 milliards de dollars par an<sup>17</sup>.

Quand le prix du baril de pétrole passe de 25 à 100 dollars, comme cela a été le cas entre 2006 et 2012, c'est d'un seul coup 700 milliards de dollars de revenus supplémentaires que l'Arabie saoudite à elle seule doit placer.

Dernier paramètre, enfin : la masse financière que gèrent les fonds souverains peut être mise au service de pays qui ne sont pas forcément démocratiques ou qui, comme la Chine, ont des positions opposées à celles des pays occidentaux, ou qui, comme le Qatar, se mettent à revendiquer un rôle politique.

**« Achetez de la terre,  
on n'en fabrique plus<sup>18</sup> »**

La terre, comme le pétrole, devient un instrument de puissance et de sécurité économique. Les revenus agricoles étant indexés sur les prix, la terre peut être envisagée comme un placement permettant de se protéger du risque inflationniste mondial. Ces dernières années ont vu les fonds souverains accompagner le mouvement initié par d'autres acteurs privés.

Certains acteurs industriels, comme le conglomérat sud-africain Agri SA, qui contrôle aujourd'hui plus de 10 millions d'hectares en République démocratique du Congo, prennent une part considérable dans la spéculation sur l'agriculture. Des acteurs financiers profitent également de ce mouvement. BlackRock offre désormais à ses clients un fonds de 200 millions de dollars (dont 30 millions investis dans les terres agricoles). Ces acteurs tablent sur le fait que la croissance démographique et le changement des habitudes de consommation vont entraîner une augmentation des prix

---

17. Lawrence Summers, « Reflections on global account imbalances and emerging markets reserve accumulations. » (LK Jha Memorial Lecture, Reserve Bank of India, Mumbai, 24 mars 2006)

18. Citation de l'écrivain et humoriste Mark Twain.

des produits agricoles. Cette thèse semble rallier de plus en plus d'investisseurs. Les *hedge funds* détiendraient aujourd'hui 10 % du marché des matières premières agricoles<sup>19</sup>.

Alors que leurs cibles prioritaires étaient des entreprises de réputation mondiale et des actifs immobiliers prestigieux (Rockefeller Center), qu'est-ce qui fait que les fonds souverains se sont tournés vers l'agriculture, secteur soumis aux aléas climatiques ?

Comme les autres acteurs financiers, les fonds souverains ne sont pas sortis indemnes de la crise de 2008. Il y a l'avant- et l'après-2008.

Jusqu'en 2008, les fonds souverains investissent massivement dans le secteur financier. Les exemples sont légion : la China Investment Corporation dans la banque Morgan Stanley et le fonds Blackstone ; le fonds Mubadala (Émirats arabes unis) dans le fonds Carlyle Group. Ces investissements sont dirigés vers ce qui, à l'époque, est considéré comme la véritable « industrie » de l'Occident. La crise de 2008 a de graves conséquences financières. Temasek, deuxième fonds singapourien, perd plus de 5 milliards de dollars en investissant dans les banques américaines (dont 3 milliards dans la seule Bank of America), ce qui entraîne la démission de son président et conduit à une véritable réorientation stratégique de sa politique d'investissement.

Un des effets inattendus de la crise financière, c'est que les populations se mettent à analyser et critiquer les performances des fonds souverains. Ainsi les investissements du fonds CIC sont abondamment commentés sur les réseaux sociaux chinois. Quelques mois après que la China Investment Corporation

a investi dans le gérant d'actifs américain Blackstone, ce fonds perd 40 % de sa valeur, et son président, Lou Ji Wei, obtient un score plus faible que prévu aux élections du Comité central du parti communiste chinois. Le fonds russe National Welfare Fund est, lui aussi, publiquement critiqué pour son investissement malheureux de 100 milliards de dollars dans les institutions américaines Freddie Mac et Fannie Mae.

Face à l'atonie des marchés boursiers, les fonds souverains délaissent progressivement les actions ou obligations pour privilégier des investissements plus risqués. Ils sont désormais attirés par des investissements « alternatifs » : dans l'immobilier, dans les *hedge funds* et dans les matières premières.

En 2010, plus de 50 % des investissements des fonds concernent les matières premières, contre seulement 8 % en 2008<sup>20</sup>. Depuis 2009, le fonds chinois CIC investit massivement dans l'immobilier, les infrastructures et les matières premières.

Paradoxalement, la puissance financière des fonds souverains – chacun gère, on l'a vu, plusieurs centaines de milliards de dollars – freine leurs investissements dans le secteur particulier de l'agriculture. Ils sont en quelque sorte surdimensionnés.

En effet, chaque investissement unitaire doit atteindre une certaine taille pour être significatif eu égard à la performance globale du fonds. Pour ce qui est du fonds, qu'il gère

19. Sovereign Wealth Fund Institute, 2011.

20. Rachel Ziembra, Roubini Global Economics, CNN, décembre 2010.

10 millions ou 500 millions de dollars, ses charges sont les mêmes, et chaque ligne d'investissement requiert les mêmes analyses et le même suivi. Stratégie particulière mise à part, chaque investissement représente ainsi une valeur minimale de plusieurs dizaines de millions de dollars.

Dans le secteur de l'agriculture, cela pose un double problème :

- peu de cas correspondent à ce type de gestion ;
- dans le cas où une cible est identifiée et où une transaction est réalisée, compte tenu des montants en jeu, l'intervention des fonds est instantanément repérée et commentée : un investissement de plusieurs dizaines de millions de dollars, a fortiori de plusieurs centaines, ne passe pas inaperçu.

Malgré une rentabilité aléatoire, l'agriculture devient attractive pour les fonds souverains, qui y voient un moyen de sécuriser l'approvisionnement alimentaire d'un pays ou de fragiliser un autre pays.

### **L'agriculture comme investissement politique ?**

Reprenant peut-être à leur compte l'hypothèse selon laquelle l'augmentation du prix du grain serait l'une des causes de la révolution de 1789, un certain nombre de régimes ont suivi avec inquiétude les mouvements sociaux de 2009 et 2010 liés à l'augmentation du prix des céréales. Plus récemment, en 2011, la hausse des prix agricoles, si elle ne saurait être le seul élément déclencheur du « printemps arabe », a contribué à l'exaspération des populations, dont une partie importante

du budget (35 à 40 %) est toujours consacrée aux produits alimentaires.

Ces événements ont mis en évidence la vulnérabilité des pays importateurs nets de produits agricoles. L'augmentation du prix des matières premières a considérablement alourdi la facture, l'inflation menaçant les populations les plus pauvres. Certaines sources non officielles estiment qu'en Chine, en 2009, l'inflation des produits alimentaires de base a atteint 25 %.

Inquiets de voir ces phénomènes de révolte gagner leurs territoires, certains pays du Moyen-Orient et d'Asie tentent de stabiliser leur approvisionnement en matières premières par l'acquisition de terres à l'étranger. Ils cherchent ainsi à prévenir l'instabilité sociale et politique qu'engendrerait l'augmentation brutale du prix de l'alimentation.

Alors que le monde a besoin de doubler sa production agricole pour satisfaire la demande d'ici à 2050<sup>21</sup>, alors que les ressources en terre et en eau sont limitées, on peut s'attendre à une augmentation de la valeur des terres productives.

La Chine, qui concentre 20 % de la population mondiale pour seulement 7 % des terres arables et 8 % des réserves en eau potable, n'a d'autre solution que de regarder au-delà de ses frontières. Il en va de même pour le Japon et la Corée du Sud. Les pays du golfe Persique, manquant, eux aussi, de surfaces domestiques et de ressources en eau, sont parmi les principaux acheteurs de terres.

21. Voir [www.fao.org/tc/resource-mobilization/ifas/wals/fr/](http://www.fao.org/tc/resource-mobilization/ifas/wals/fr/)

Par exemple, en juin 2008, les Émirats arabes unis, qui importent 85 % de leurs produits alimentaires, ont acheté 324 000 hectares de terres arables en Inde, dans les provinces du Punjab et du Sindh<sup>22</sup>. Et, en 2011, le fonds Libya Investment Authority a signé un accord avec le gouvernement du Mali pour cultiver 100 000 hectares dans l'Office du Niger, l'une des zones les plus fertiles du pays. Pour sa part, le Qatar, dont seul 1 % du territoire est cultivable, investit dans les terres agricoles du monde entier (Kenya, Indonésie, Vietnam, Soudan, Argentine, Brésil) à travers une filiale spécialisée (Hassad Foods) de la Qatar Investment Authority.

En plus d'assurer la sécurité alimentaire du Qatar, l'objectif de Hassad Foods est de développer une activité rentable, et ce en trois temps :

- en se concentrant sur les produits de base (viande, riz, soja) ;
- en étendant ses opérations aux fruits et légumes ;
- et en distribuant ses produits sous sa propre marque.

Toutefois la stratégie d'investissement qatarie dans l'agriculture est à l'image de sa stratégie d'investissement globale : toutes directions.

Outre l'achat direct de terres, le Qatar cherche à produire sur son propre territoire. Le fonds QIA développe des fermes<sup>23</sup> destinées à convertir des terres semi-désertiques en terres arables. L'objectif est de doubler le nombre d'exploitations en cinq ans (de 1 400 à 3 000). Parallèlement, la QIA cherche à acquérir des entreprises agroalimentaires. Elle a investi, aux côtés de George Soros, dans

Adecoagro, une entreprise qui intervient au Brésil, en Argentine et en Uruguay.

Si l'on parle souvent d'« acquisition » de terres à propos des fonds souverains, la plupart du temps il s'agit en fait de « location ». Le montant et la nature de ces transactions restent largement méconnus.

Dans ces deals agricoles, les pays les plus souvent cités en Afrique sont le Congo, l'Éthiopie, Madagascar, le Mozambique, le Soudan et la Tanzanie. En Asie : le Cambodge, le Laos, l'Indonésie et le Pakistan. L'investissement direct portant sur des terres fait généralement l'objet d'accords de gouvernement à gouvernement.

L'Arabie saoudite, qui importe 96 % de ses produits alimentaires, envisage d'interrompre définitivement sur son territoire les cultures céréalières, trop gourmandes en eau. Ainsi, en avril 2009, le vice-ministre de l'agriculture annonce au *Financial Times* la création d'une compagnie publique : New Saudi for Agricultural Investment. Dotée d'un capital de 800 millions de dollars, cette compagnie est gérée par le Public Investment Fund, qui doit faciliter l'acquisition de terres à l'étranger. Dans le même temps est créé un consortium d'entreprises privées (Al Marai, Tadco, Aljof Agricultural Products) chargé d'investir dans la production alimentaire en Afrique, dans le cadre de joint-ventures avec

22. *The Express Tribune*, 24 novembre 2011, « UAE interested in joint ventures in agricultural sector ».

23. Entretien avec Fahad bin Mohammad al-Attiya, Reuters, janvier 2012 : « Qatar next purchase : a farming sector. »

des investisseurs publics saoudiens. Pour la seule année 2010, les Saoudiens ont investi 1,3 milliard de dollars en Indonésie<sup>24</sup>.

D'autres pays, comme le Japon, la Chine et la Corée du Sud, procèdent de façon plus discrète.

S'ils cherchent, eux aussi, à prendre le contrôle de certaines terres, les gouvernements japonais et coréen ont choisi d'assurer leur sécurité alimentaire en menant une politique d'importation qui couvre environ 60 % de leurs besoins.

La Chine, pour sa part, développe une stratégie de contrôle indirect. En 2004, une décision du gouvernement encourage les firmes chinoises à s'internationaliser. Cette initiative vise entre autres à obtenir une meilleure sécurisation des secteurs où la demande est nettement supérieure à l'offre (que les Chinois appellent « la politique de sortie »). En 2008, un document interne du Ministère de l'agriculture propose que des entreprises chinoises acquièrent des terres agricoles, notamment en Afrique et en Amérique du Sud. Cette proposition donne lieu à un vif débat au sein du gouvernement et est finalement rejetée en raison d'un risque politique élevé : le gouvernement ne veut pas dépendre de zones de production extérieures pour sa propre sécurité alimentaire.

Contrairement à l'image largement répandue d'une Chine présente sur tous les continents, celle-ci reste très prudente dans sa façon d'intervenir dans le domaine agricole. Est-ce parce que la question de la terre y est un sujet particulièrement sensible ou parce que ce gigantesque pays est si difficile à piloter qu'on ne peut pas parler de véritable coordination ?

En Chine, on relève peu d'acquisitions directes de terres par l'État et par le fonds souverain China Investment Corporation. On laisse cela à des entreprises, étatiques ou privées, mues par des logiques purement financières. Disposant d'une extrême liberté, celles-ci sont nombreuses à s'implanter dans les pays voisins, comme la Birmanie, le Laos et le Cambodge. Aussi est-il difficile de dire que c'est à l'État que l'on devrait ce brutal afflux d'entreprises chinoises qui déstabilisent le tissu social et économique des pays-hôtes.

Pour illustrer les difficultés que rencontre la Chine à mettre en place toute politique et la motivation financière de certains acteurs (y compris étatiques), nous allons prendre pour exemple le secteur de la pêche. Pour lutter contre l'épuisement de ses zones naturelles de pêche et protéger ses entreprises en difficulté, la Chine autorise et encourage, depuis quelques années, la pêche en haute mer. En 2011, cette pêche a rapporté 10 milliards de yuans (1,7 milliard de dollars). Mais, paradoxalement, seuls 10 % de cette somme proviennent de la vente sur son territoire, alors que la Chine continue d'importer du poisson. Alors, pourquoi 90 % des ventes se font-ils sur le marché mondial ? Cela tient au goût qu'ont les Chinois pour le poisson vivant (la pêche en haute mer requiert la congélation) et à la variété des espèces pêchées (le thon est vendu beaucoup plus cher au Japon qu'en Chine, où il est peu prisé). Nombreuses sont les entreprises locales qui préfèrent éviter les

---

24. Reuters, mars 2011.

lourdeurs administratives des douanes chinoises et s'assurer un profit rapide en vendant sur le marché mondial.

L'Australie est une cible privilégiée des firmes agricoles chinoises. Faiblement peuplé, ce vaste territoire leur réserve un accueil très favorable : en témoigne l'étude en vue d'une coopération entre les deux pays, menée conjointement par le gouvernement australien et le Ministère chinois du commerce<sup>25</sup>.

L'image d'une Chine lançant ses fonds souverains à l'assaut des terres et des entreprises agricoles est donc trompeuse. L'appât du profit à court terme reste un puissant moteur au grand dam des autorités chinoises, qui souhaiteraient que ces différentes initiatives soient mieux coordonnées.

Si la China Investment Corporation est principalement en quête de rentabilité, en privé, certains politiques déplorent cet aspect purement financier. Des groupes de réflexion commencent à étudier la faisabilité d'un autre fonds souverain, dont les objectifs seraient, cette fois, plus politiques.

Comme cela s'est produit avec Daewoo à Madagascar, les investissements directs provoquent systématiquement une levée de boucliers en raison des répercussions sur l'environnement et du déplacement des populations locales.

La main-d'œuvre utilisée pour exploiter ces terres vient souvent du pays investisseur, qui va parfois jusqu'à mobiliser sa propre flotte pour convoyer ses travailleurs. Les ouvriers vivent en autarcie et ne rapportent que très peu au commerce local. Pire : ils vont jusqu'à le concurrencer en revendant des produits qu'ils importent de chez eux, comme des téléphones.

De nombreux États investisseurs entreprennent de réévaluer le coût politique de ces investissements. On peut par ailleurs se demander s'il est pertinent de dépendre de zones de production extérieures pour garantir sa sécurité alimentaire. En cas de conflit sérieux, pourra-t-on toujours sécuriser les récoltes ? Comment fera-t-on pour les acheminer ?

Si tout cela ne suffit pas à remettre en cause l'intérêt des fonds souverains pour le secteur agricole, ces derniers commencent néanmoins à explorer d'autres voies.

### De nouvelles stratégies

À l'instar des principaux acteurs du marché des matières premières, les fonds souverains accompagnent ou se lancent eux-mêmes dans la course à l'intégration verticale. Il ne s'agit pas seulement de posséder des terres agricoles : il s'agit aussi de les exploiter. Pour pouvoir acheminer les produits finis, il faut des routes, des voies ferrées, des ports.

Nombre d'acteurs traditionnels de ce marché l'ont compris depuis longtemps, qui cherchent à transporter la matière première sur les lieux de transformation et de consommation. Le contrôle d'une voie ferrée ou d'un port d'exportation est ainsi hautement stratégique. Noble Group, société de négoce basée à Hong Kong et cotée à la bourse de Singapour, a entrepris depuis quelques années une politique d'intégration des canaux de distribution : elle possède désormais ses propres

25. En cours de réalisation. Publication initialement attendue en juillet 2012 et qui devrait être rendue publique en janvier 2013.

usines de transformation et ses centres commerciaux, et envisage de vendre ses produits sous sa propre marque.

Ces investissements colossaux ne sont pas à la portée de tous les propriétaires ni de tous les pays. L'habilitation à exploiter des terres agricoles est toujours liée à la quantité et à la qualité des infrastructures.

Pour le seul continent africain, en 2011 le déficit en infrastructures était de 93 milliards de dollars<sup>26</sup>. Les besoins sont tels que seuls les fonds souverains sont aujourd'hui en mesure de financer des projets de cette ampleur, les banques commerciales ayant, depuis la crise de 2008, réduit leur participation. Les fonds souverains peuvent ainsi prendre position sur ce marché sans se porter directement acquéreurs des terres.

Le gouvernement qatari a accepté de financer à hauteur de 3,4 milliards de dollars la construction d'un port sur la côte kenyane, en échange de la mise à sa disposition de 40 000 hectares de terres.

Peut-être plus sensibles que d'autres à la question de la propriété de la terre, les acteurs chinois développent maintes stratégies pour sécuriser leur accès aux récoltes. Les entreprises publiques et privées jouent un rôle central dans cette démarche. On assiste parfois à des achats directs de terres, comme lorsque Beida Huang Group, l'un des principaux groupes publics agricoles, acquiert, pour la seule année 2011, 200 000 hectares de terres en Australie, aux Philippines, au Brésil, en Argentine, au Zimbabwe et au Venezuela. Toutefois chaque pays bénéficie d'une stratégie adaptée à sa situation : si, en Australie, la firme offre un prix à l'hectare supérieur de

plusieurs centaines de dollars au prix moyen<sup>27</sup>, au Venezuela et au Zimbabwe elle fournit l'équipement et la main-d'œuvre en échange de 20 % de la production ; au Brésil et en Argentine, la terre n'est pas achetée mais simplement louée.

La hausse du prix des matières premières a profité à toute la filière. L'ensemble du secteur devient plus attractif : les terres, bien sûr, mais aussi les entreprises de l'amont et de l'aval. Ainsi le fonds chinois CIC acquiert, en 2009, 15 % de Noble Group, imité en 2011 par le fonds coréen KIC, qui acquiert à son tour 20 % du groupe. De son côté, le fonds singapourien GIC acquiert, en février 2012, 5 % de la société Bunge Ltd. Ces injections de capitaux dans ces entreprises devraient faciliter l'intégration complète de la filière (Bunge, à l'instar de Noble Group, envisage désormais de transformer et de distribuer ses produits sous sa propre marque).

Dans le même esprit, Aabar, fonds souverain d'Abu Dhabi, participe à hauteur de 1,4 % au géant mondial du trading Glencore, pour un montant de 850 millions de dollars. La stratégie qu'il adopte avec Glencore est la même que celle qu'il avait adoptée avec Volkswagen : utiliser de manière indirecte ces entreprises comme vecteur d'investissement dans des projets. En mars 2012, Glencore décide d'acquérir la société de commerce agricole canadienne Viterra pour 6 milliards de

26. Monitor Group, « Braving the new world », 14 juin 2011.

27. Voir farmonline.com : « China prowls WA Farmland », 25 août 2011.

dollars canadiens<sup>28</sup>. Et, selon Aabar, ce partenariat devrait permettre l'acquisition commune d'actifs dans l'agriculture, en particulier en Australie<sup>29</sup>.

### Conclusion

La part de l'investissement direct des fonds souverains dans l'agriculture reste relativement faible : si, entre 2000 et 2008, ces fonds investissaient 109 milliards de dollars dans le secteur financier et 17 milliards dans l'immobilier, dans l'agriculture ils n'en investissaient que 400 millions<sup>30</sup>.

L'observation de l'activité de ces fonds appelle à une certaine vigilance. Dans la réalité, à l'exception du contexte qatari, leur participation au secteur agricole est limitée. Mais compte tenu de l'extrême sensibilité de l'opinion publique à ce sujet et des sommes en jeu, toute opération est scrutée de près.

Dans les années 2000, les fonds souverains concentraient leurs investissements en Occident dans des actifs à valeur de trophée (immobilier) ou dans des entreprises industrielles et financières maîtrisant un savoir-faire et des technologies qui leur faisaient défaut. Ces investissements consacraient en quelque sorte la primauté du rôle des acteurs financiers dans l'économie mondiale.

Avec la crise de 2008, volant au secours de leurs économies domestiques, les fonds souverains sont devenus plus prudents et plus sélectifs dans leurs investissements. Leur participation dans les sociétés de négoce de matières premières (Glencore, Noble Group, Bunge) donne-t-elle une quelconque indication quant au rôle que ces entreprises vont jouer à l'avenir ?

Si les fonds souverains et les États ont, jusqu'à présent, modestement contribué à l'évolution de l'agriculture, la transformation récente de la crise financière en une crise de souveraineté impliquant désormais les États pourrait bien changer la donne.

En soutenant les banques et les établissements financiers depuis 2008 (peut-être n'y avait-il pas d'autre choix étant donné le risque de contagion que pouvait présenter la faillite d'une banque importante), les États ont en quelque sorte substitué au risque du crédit « privé » (de la banque ou de l'institution financière) un risque « public » (la garantie de l'État ou du gouvernement). Les marchés financiers ont vite considéré que cette garantie supplémentaire venait s'ajouter à un endettement des pays, souvent déjà insupportable. Inimaginable pendant des décennies, on craint désormais le défaut d'État. L'euro et le dollar américain ne sont plus des placements sûrs.

Des pays comme la Chine, le Brésil et la Russie, qui, au fil du temps, ont accumulé des réserves considérables en dollars, recherchent avec de plus en plus de pugnacité une monnaie qui pourrait se substituer au dollar en tant que monnaie de réserve globale. Puisque les solutions étudiées jusqu'à présent ne se révèlent pas satisfaisantes (voir notamment les difficultés rencontrées par l'euro), l'intérêt des États pour les matières premières, y compris agricoles, ne peut que croître.

28. *South China Morning Post*, 6 mai 2012.

29. *Financial Times*, 7 juin 2011.

30. Deutsche Bank, Dealogic 2010.



## Bibliographie générale sur les fonds souverains

**Bertin-Delacour, Caroline** — 2009, *Les fonds souverains. Ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale*. Paris, Eyrolles-Les Échos.

**Fry, Renée A., Warwick J. McKibbin et Justin O'Brien** — 2011, *Sovereign Wealth. The Role of State Capital in the New Financial Order*. Londres, Imperial College Press.

**Loh, Lixia** — 2010, *Sovereign Wealth Funds. State Buying the World*. Kent, Global Professional Publishing.

**Puel, Jean-Marc** — 2009, *Les fonds souverains. Instruments financiers ou armes politiques ?* Paris, Autrement.

**Rapp, Lucien** — 2011, *Ces fonds que l'on dit souverains. Fonds d'État et souverainetés financières*. Paris, Vuibert.

**Rocchi, Jean-Michel et Michel Ruimy** — 2011, *Les fonds souverains*. Paris, Economica.

**Védie, Henri-Louis** — 2010, *Les fonds souverains*. Montréal, Éditions Eska.

### Résumé

Jean-Marc Puel, *Les fonds souverains dans l'agriculture : un investissement politique ?*

Les fonds souverains, ces fonds d'investissement financés par les États, sont aujourd'hui des acteurs incontournables de la finance mondiale. À ce titre, on croit déceler leur présence derrière chaque opération. Peu menaçants lorsque ces fonds appartiennent à des pays démocratiques, ils sont problématiques lorsqu'ils sont liés à des pays totalitaires ou ayant des revendications géopolitiques ouvertement affichées. Depuis la crise de 2008, l'agriculture est devenue un secteur attractif pour les acteurs financiers. Achat de terres, spéculation sur les matières premières agricoles, soutien aux firmes agro-industrielles sont autant d'enjeux, certes financiers, mais aussi pleinement politiques. Le rôle des fonds souverains n'est pour l'instant que modeste dans la restructuration financière que connaît le secteur agricole. Toutefois il convient de rester vigilant : leur puissance s'accroît en même temps que s'accroît la richesse des économies des pays émergents, et leurs ambitions s'ancrent dans le long terme.

### Mots clés

fonds souverains, investissements, acquisitions massives de terres, spéculation sur les matières premières agricoles, Chine, Qatar, marchés financiers