



HAL
open science

Investissements fonciers à grande échelle et financiarisation de l'agriculture : une analyse par les filières agrofinancières

Antoine Ducastel, Ward Anseeuw

► **To cite this version:**

Antoine Ducastel, Ward Anseeuw. Investissements fonciers à grande échelle et financiarisation de l'agriculture : une analyse par les filières agrofinancières. Gilles Allaire; Benoit Daviron. Transformations agricoles et agroalimentaires : Entre écologie et capitalisme, Éditions Quæ, pp.257-274, 2017, 9782759231393. hal-04260149

HAL Id: hal-04260149

<https://hal.science/hal-04260149>

Submitted on 26 Oct 2023

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial - NoDerivatives 4.0
International License



Gilles Allaire et Benoit Daviron (dir.)

Transformations agricoles et agroalimentaires Entre écologie et capitalisme

Éditions Quæ

Chapitre 15 - Investissements fonciers à grande échelle et financiarisation de l'agriculture : une analyse par les filières agrofinancières

Antoine Ducastel et Ward Anseeuw

Éditeur : Éditions Quæ
Lieu d'édition : Versailles
Année d'édition : 2017
Date de mise en ligne : 30 janvier 2020
Collection : Synthèses
EAN électronique : 9782759231393



<http://books.openedition.org>

Édition imprimée

Date de publication : 2 mars 2017

Ce document vous est offert par Université de Montpellier



Référence électronique

DUCASTEL, Antoine ; ANSEEUW, Ward. *Chapitre 15 - Investissements fonciers à grande échelle et financiarisation de l'agriculture : une analyse par les filières agrofinancières* In : *Transformations agricoles et agroalimentaires : Entre écologie et capitalisme* [en ligne]. Versailles : Éditions Quæ, 2017 (généré le 26 octobre 2023). Disponible sur Internet : <<http://books.openedition.org/quæ/21832>>. ISBN : 9782759231393.



Le texte seul est utilisable sous licence CC BY-NC-ND 4.0. Les autres éléments (illustrations, fichiers annexes importés) sont « Tous droits réservés », sauf mention contraire.

Investissements fonciers à grande échelle et financiarisation de l'agriculture : une analyse par les filières agrofinancières

A. DUCASTEL, W. ANSEEUW

Du 1^{er} au 3 décembre 2014, la conférence « Global AgInvesting Europe 2014 » a réuni des organisations aussi diverses que le fonds de pension américain TIAA-CREF¹, la Fondation Bill et Melinda Gates, Rabobank² ou encore la Société financière internationale³ pour discuter des perspectives d'investissement dans l'agriculture. Pour des entrées à partir de 2 895 dollars, les participants ont pu assister à une trentaine de panels sur des thèmes tel que « l'agriculture de précision et l'évolution des *big data* », « les opportunités agricoles en Australie et en Nouvelle-Zélande » ou encore « qu'est-ce qu'un investissement agricole responsable ? »⁴. Ce type de conférence est organisé plusieurs fois par an par différents promoteurs⁵ et sur tous les continents.

Longtemps désertée par les investisseurs et les capitaux externes (Lipton, 1977 ; Bezemer et Headey, 2006), l'agriculture, depuis peu qualifiée « d'or vert »⁶, fait un retour fracassant sur le devant de la scène. Au niveau macro-économique, ces investissements reposent sur une grille de lecture malthusienne (Ducastel et Anseeuw, 2011) selon laquelle la production agricole ne pourrait suivre une demande augmentant à un rythme continu (pour répondre à l'augmentation de la population mondiale, à l'émergence d'une classe moyenne dans les pays émergents ou encore au développement de l'industrie des biocarburants). Mais, à côté de ces facteurs macro-économiques, des motivations purement financières sont aussi mises en avant pour appuyer ce retournement. Ainsi, à la suite de la crise financière de 2008, l'industrie

1. TIAA-CREF (Teachers Insurance and Annuity Association - College Retirement Equities Fund) assure et gère les plans de retraite de plus de 3 millions de personnes et de 15 000 institutions dans le domaine de l'éducation, de la recherche et de la santé aux États-Unis.

2. Banque néerlandaise issue de la fusion des réseaux de banques coopératives.

3. Filiale de la Banque mondiale dédiée à l'appui au secteur privé.

4. Voir le site de Global AgInvesting, <http://www.globalaginvesting.com/Conferences/Agenda?eventId=25> (consulté le 10 octobre 2016).

5. Outre Global AgInvesting, on peut par exemple citer Ag Innovation Showcase et Terrapinn Agriculture Investment Summit.

6. CCFD, 2006. « Le soja contre la vie », http://ccfd-terresolidaire.org/infos/souverainete/agriculture/campagne_613 (consulté le 10 octobre 2016).

financière se serait engagée dans la quête « d'actifs alternatifs » qui ne soient pas corrélés avec les marchés boursiers et qui puissent constituer une protection contre l'inflation (HighQuest Partners, 2010). Plusieurs travaux ont alors souligné les bonnes performances financières historiques et le caractère contra cyclique des actifs agricoles, et ainsi justifié leur place dans un portefeuille financier, en complément notamment des actions et des obligations (Chen *et al.*, 2013).

Ces investissements agricoles recouvrent un ensemble composite de produits financiers. Dans un effort de clarification, Golberg *et al.* (2012) proposent une typologie de ces actifs liés à l'agriculture et distinguent :

- les produits dérivés et les fonds indiciaires sur les marchés à terme de produits agricoles ;
- les actions et les parts sociales des entreprises agricoles et agroalimentaires ;
- et, enfin, les fonds d'investissement spécialisés dans le foncier agricole.

Tous ces produits financiers ont connu un essor rapide au cours de la dernière décennie. Premièrement, les marchés à terme ont connu un véritable boom marqué par l'afflux de spéculateurs, notamment à la suite d'innovations financières telle que les fonds indexés sur les cours de certains produits (Kerckhoffs *et al.*, 2010 ; Clapp, 2014)⁷. Deuxièmement, les prises de participation au capital d'entreprise, soit par des opérations boursières, soit par des opérations de capital-investissement pour les entreprises non cotées (Burch et Lawrence, 2013), ont modifié profondément la structure du capital des entreprises agroalimentaires, et en particulier des multinationales, au bénéfice de puissants conglomérats d'actionnaires professionnels⁸. Troisièmement, l'investissement dans le foncier, directement ou plus souvent *via* un fonds d'investissement spécialisé, s'inscrit dans une dynamique plus large de « *land grabbing* » qui voit des investisseurs, publics ou privés, nationaux ou étrangers, acquérir des terres à vocation agricole⁹.

Le « *land grabbing* » financier a été l'objet de nombreux travaux scientifiques au cours des dernières années qui ont tenté de définir et de caractériser ce phénomène social (Cotula et Blackmore, 2014) ; néanmoins, ces efforts se sont souvent heurtés à un manque d'empirie. À partir de deux études de cas de fonds d'investissement dédiés au foncier en Afrique du Sud, ce chapitre présente une étude du phénomène du *land grabbing* financier « par le bas » (Bayart *et al.*, 1992), en mobilisant une analyse en termes de filières agrofinancières. Dans un premier temps, nous ferons une revue critique de la littérature sur le sujet, ce qui nous conduira à exposer la pertinence d'une approche par les filières agrofinancières ; puis, nous étudierons empiriquement une de ces filières particulières en suivant le sens de circulation des capitaux, des investisseurs aux exploitations agricoles ; enfin, nous nous interrogerons sur les transformations induites sur l'agriculture par le développement de ces filières.

7. Cette participation accrue de fonds spéculatifs est pour beaucoup dans la crise alimentaire de 2007-2008 (Clapp, 2014) puisque l'accroissement et l'accélération des transactions sur ces marchés tendent à augmenter la volatilité des prix des produits agricoles.

8. Ainsi, Palpacuer *et al.* (2006), pour le cas des multinationales de l'agroalimentaire européen, et Beaud et Durand (2011), pour celui de la grande distribution, montrent la place croissante de ces actionnaires et leur influence prépondérante dans la gouvernance de ces entreprises.

9. Voir Cotula *et al.* (2009), World Bank (2010), ILC (à paraître).

► La financiarisation de l'agriculture et du foncier agricole

Le rôle des acteurs financiers dans le processus de *land grabbing* a fait l'objet d'une attention particulière. Une première série de travaux s'est attachée à identifier les fonds et les sociétés d'investissement engagés dans ce processus d'acquisition foncière (Grain, 2010 ; Daniel, 2012 ; Buxton *et al.*, 2012). Puis un pan de la littérature a proposé une analyse plus structurelle en situant les acquisitions foncières dans le cadre d'un processus général de financiarisation de l'agriculture et du foncier agricole.

La notion de financiarisation s'est diffusée au cours des années 2000 pour désigner une grande diversité de phénomènes sociaux (expansion et prolifération des actifs financiers, évolution de l'actionnariat des entreprises, endettement des ménages), diversité qui génère un grand flou conceptuel (Fine, 2012). Pour caractériser ces différents travaux, French *et al.* (2011) distinguent trois « écoles de la financiarisation » : la première s'inscrit dans la tradition de l'école de la régulation et considère la financiarisation comme un régime d'accumulation spécifique qui se décline à l'échelle nationale (Boyer, 2000) ; une approche « d'économie politique culturelle » qui analyse l'influence croissante des marchés financiers sur les entreprises – à travers la valeur actionnariale – et les ménages (Froud *et al.*, 2002) ; enfin, une approche socio-culturelle qui se focalise sur la diffusion des mécanismes et des logiques financières dans la vie quotidienne (Langley, 2008 ; James, 2014).

Les analyses portant spécifiquement sur la financiarisation de l'agriculture s'inscrivent souvent dans une tradition d'économie politique que l'on retrouve condensée dans une citation d'Epstein (2005) :

« La financiarisation signifie le rôle croissant des motivations financières, des marchés financiers, des acteurs financiers et des institutions financières dans le fonctionnement des économies locales et internationales. »

Autrement dit, la financiarisation s'entend d'abord comme l'influence croissante du « capital financier » sur les différentes facettes de l'économie.

Cette approche revêt plusieurs avantages. Premièrement, elle permet de faire le lien entre une pluralité de pratiques financières spatialement dispersées en les rattachant aux transformations globales du capitalisme contemporain. De ce point de vue, la prolifération de fonds indiciels sur le marché à terme de Chicago et l'acquisition de plus de 3 000 hectares de terres arables par un fonds d'investissement britannique en Zambie (Chu, 2013) s'inscrivent tous les deux dans le même processus global de financiarisation de l'agriculture. Deuxièmement, cette approche ouvre une réflexion sur les bouleversements suscités par la « pénétration » de la finance dans l'agriculture, et notamment sur les relations et les rapports de force entre le « capital financier » d'un côté, et les acteurs, les groupes sociaux et les coalitions d'intérêts qui sont partie prenante de l'économie politique sectorielle de l'autre, que ce soit la grande distribution organisée (Burch et Lawrence, 2013) ou les travailleurs et les exploitants agricoles (Isakson, 2014). Troisièmement, le développement actuel de fonds et de sociétés d'investissement dédiés au foncier agricole est l'occasion de s'interroger sur la temporalité de la financiarisation et la dynamique du capitalisme contemporain ; pourquoi le capital financier investit-il aujourd'hui dans le foncier agricole ? Pour Fairbain (2014), cette financiarisation du foncier agricole illustre les

mutations récentes du capital financier marqué par « un désir de retourner à l'économie réelle ». À ce titre, la financiarisation de l'agriculture serait la dernière frontière, ou « *spatial fix* » (Harvey, 2006), d'un processus global d'expansion du capital financier vers de nouvelles activités et de nouveaux secteurs afin de renouveler sans cesse les conditions de son accumulation. Ce processus se décline alors dans l'agriculture selon des modalités et des mécanismes comparables aux financiarisations sectorielles antérieures. Dans ce cadre, la financiarisation de l'agriculture est associée à l'émergence d'un nouveau « régime agroalimentaire » (Burch et Lawrence, 2009) qui se traduit par le renouvellement des formes d'accumulation au sein du secteur puisque les acteurs non financiers voient la part de leurs revenus financiers augmenter.

Cependant, cette grille de lecture comprend aussi de sérieuses limites et mérite d'être enrichie par d'autres courants d'étude du processus de financiarisation (Ouma, 2014). Tout d'abord, cette approche donne à la financiarisation un caractère homogène, ne permettant pas d'appréhender ni les multiples déclinaisons locales et nationales, ni les formes de résistance qu'elle rencontre, ni les échecs qu'elle subit. Elle tend à faire abstraction de la diversité des acteurs engagés dans le processus et utilise des catégories floues et homogénéisantes, à commencer par celle de « capital financier », laquelle fait abstraction des rapports de force et des conflits qui structurent et organisent l'espace de la finance (Williams, 2014). D'une manière générale, cette approche masque toute la chaîne d'intermédiaires – investisseurs, gestionnaires d'actif, consultants, administrations nationales et locales, agriculteurs – engagés en interaction dans le cadrage et la mise en œuvre de cette financiarisation du foncier. Enfin, la finance d'un côté et l'agriculture de l'autre sont réifiées comme des espaces clos, cantonnées à des échelles spatiales distinctes, le global et le local, qui s'auto-excluent mutuellement. Cette opposition entre global et local a été critiquée par Bayart (2004) à travers son analyse d'une globalisation par le bas qui inclut des mécanismes de réappropriations, de subjectivation et d'extraversion. De la même manière, plutôt qu'un processus imposé par le haut, la financiarisation est bien davantage un processus négocié à tous les niveaux comme l'ont montré plusieurs travaux, que ce soit dans le cadre des entreprises par l'intermédiaire des contrôleurs de gestion (Pezet et Morales, 2010), ou dans le secteur de l'automobile allemande (Kadtler et Sperling, 2002).

Plusieurs travaux ont tenté de dépasser ces critiques, tout d'abord, en s'engageant dans des études empiriques plus fines afin de caractériser les déclinaisons de la financiarisation, en l'inscrivant notamment dans le cadre de trajectoires historiques et de dynamiques foncières nationales et locales de long terme. Ces travaux font ressortir une carte originale du phénomène en se focalisant sur les pays « émergents » – Égypte (Dixon, 2013), Russie (Visser *et al.*, 2012) –, et plus récemment sur les États-Unis (Gunnoe, 2014). Ensuite, en mobilisant d'autres écoles et d'autres cadres d'analyse du processus de financiarisation (sociologie économique, études sociales de la finance, théorie de l'acteur-réseau), une réflexion s'est développée à propos des interactions entre les acteurs et les dispositifs (techniques et cognitifs) qui rendent possible et incarnent la financiarisation du foncier agricole. Ainsi, des auteurs se sont interrogés sur les conditions d'émergence du processus de conversion du foncier agricole en actifs financiers à travers par exemple les modes innovants de

titrisation (Fairbain, 2014) ou encore l'introduction de nouvelles méthodes d'évaluation (Williams, 2014).

D'autres travaux étudient davantage le travail quotidien qui permet la financiarisation du foncier agricole. Il s'agit alors de mieux comprendre les pratiques qui guident l'allocation des capitaux dans l'agriculture (Ortiz, 2014), comme par exemple les pratiques d'intermédiation (Ducastel et Anseeuw, 2015) ou les ressources cognitives et discursives qui rendent ces investissements possibles et légitimes (Chu, 2013), toujours en insistant sur les tâtonnements et les expérimentations qui jalonnent ces processus (Ouma, 2014). Enfin, une dernière série de travaux se focalise plus sur les enjeux de pouvoir et les alliances entre acteurs qui sous-tendent la financiarisation du foncier, en inscrivant par exemple le processus dans le cadre de la reproduction des élites nationales (Dixon, 2013). Cet ensemble disparate de travaux se donne comme objectif « d'ouvrir la boîte noire de la finance » (Ouma, 2014) en étudiant les interfaces concrètes entre la finance et l'agriculture qui font progressivement du foncier agricole un actif financier. L'approche par les filières agrofiancières que nous proposons dans ce chapitre se donne un objectif similaire.

Comme le rappellent Raikes *et al.* (2000), la notion de filière est apparue dans le contexte de la recherche agronomique française afin de caractériser les chaînes de production et de commercialisation des produits phares de l'agriculture coloniale (café, cacao). La notion originelle de filière accorde une importance particulière aux interdépendances entre acteurs le long de ces chaînes et trace des continuités entre la métropole et les colonies. L'école de la régulation s'est par la suite intéressée à cette notion en tant qu'espace de régulation. Allaire (1995a) les définit ainsi comme « un espace technologique et un champ de coordination d'acteurs » dont le développement s'inscrit dans le cadre d'un processus de déssectorisation et de prolifération de règles et de conventions locales. Les filières permettent donc de penser l'émergence et l'institutionnalisation de cadres de régulation transnationaux et « transsectoriels » (Gras et Hernández, 2014) constitués autour d'un produit spécifique.

On peut compléter cette approche régulationniste en analysant les filières en termes de réseaux sociotechniques, comme le font Callon *et al.* (2000) dans le cadre d'une économie des qualités. Dans cette perspective, l'attachement entre acteurs se fait à travers les étapes successives de qualification et de requalification qui jalonnent la construction du produit. Dans ce cadre, la filière et le produit sont construits simultanément. Cette approche insiste sur le rôle des objets, ou des instruments (Lascoumes et Le Galès, 2005), dans la mise en relation et la coordination entre ces acteurs.

Le succès, ou l'échec, d'une filière donnée et sa stabilisation reposent sur la mobilisation d'acteurs qui sont chacun engagés dans des rapports sociaux et des structures de pouvoir dans leurs champs respectifs (Bourdieu, 2000). Les ressorts et les formes de l'enrôlement des acteurs dans les filières renvoient largement à leurs positions sociales dans leurs champs respectifs et donc à la structure de leurs capitaux ; en retour, l'engagement des acteurs dans les filières tend à modifier la structure de leur champ d'origine.

La notion de filière agrofiancière est proposée ici pour caractériser l'enchâssement d'échanges stabilisés et d'interdépendances entre une pluralité d'acteurs issus

d'espaces sociaux divers (investisseurs institutionnels, gestionnaires d'actifs professionnels, agriculteurs, etc.) dans le cadre de la construction d'un produit financier spécifique. Plutôt que d'opposer finance et agriculture et d'analyser comment le premier tend à coloniser le second, une approche en termes de filière agrofinancière permet de penser l'autonomisation progressive d'un espace social particulier « à cheval » sur ces deux secteurs. Ainsi, la notion de filière agrofinancière se rapproche de celle d'« *AG space* » proposée par Williams (2014 : 423), c'est-à-dire un espace hybride au croisement de l'agriculture et de la finance¹⁰. Cependant, notre approche se situe à une autre échelle puisqu'elle s'articule autour d'un seul produit financier.

Il ne s'agit pas de réifier ces filières qui ne sont pas directement perçues et organisées en tant que telles par les différents acteurs qui en sont partie prenante. Il s'agit plutôt, d'une part, de mobiliser cette notion pour tenter de rendre compte de la complexité du processus de production d'un produit financier original, en intégrant la dimension non financière de ce travail productif, d'autre part, de mieux comprendre les répercussions que peut avoir l'enrôlement d'acteurs issus du secteur agricole (en l'occurrence sud-africain), à commencer par les agriculteurs, sur l'organisation du travail agricole. Il nous reste désormais à illustrer empiriquement cette approche.

► Construire des titres financiers à partir d'exploitations agricoles sud-africaines

Dans la suite de ce chapitre, on s'attachera à analyser deux filières agrofinancières particulières dédiées à la production d'actifs financiers à partir d'exploitations agricoles sud-africaines. Les acteurs de ces filières sont engagés dans la construction de produits financiers originaux, les fonds d'investissement Alpha et Bêta¹¹. À travers les divergences et les convergences entre ces deux produits, on analysera à la fois la stabilisation de dispositifs propres à « une industrie agrofinancière » naissante, et les stratégies de différenciation et d'expérimentation mises en œuvre d'une filière à l'autre.

Au fondement de ces deux produits financiers, deux groupes d'acteurs jouent un rôle moteur : les investisseurs institutionnels et les gestionnaires professionnels. La coordination entre ces acteurs repose sur un « véhicule de titrisation »¹², c'est-à-dire un dispositif financier temporaire qui permet d'une part de convertir des biens ou des activités économiques en titre financiers¹³, et d'autre part de formaliser une

10. « Un espace social et institutionnel distinct, un champ particulier d'engagement, l'idée, opérante, qu'il existe quelque part entre la finance et l'agriculture des traits communs qui dans chaque cas sont irréductibles à des traits propres » (Williams, 2014).

11. Cette étude de cas repose largement sur des observations participantes réalisées par l'un des auteurs au sein de deux entreprises de gestion d'actifs sud-africaines ; l'une des conditions ayant permis ce travail de terrain est la préservation de l'anonymat des sociétés concernées et de leurs investisseurs.

12. Que l'on retrouve aussi qualifié selon les juridictions de fonds commun de titrisation ou de « *special purpose vehicle* ».

13. Voir Jorion (2007) sur la titrisation de l'immobilier américain ou Deffontaines (2013) sur la titrisation des financements de la commande publique.

délégation de la gestion des capitaux des investisseurs au gestionnaire. Une fois le fonds d'investissement formalisé, les gestionnaires s'engagent dans l'acquisition d'exploitations agricoles en Afrique du Sud pour le compte de ce fonds, puis ils mettent en place des stratégies de gestion et de valorisation de ces exploitations en mobilisant une pluralité d'acteurs et de dispositifs. À la fin de la durée de vie du fonds, le gestionnaire revend les exploitations agricoles afin de rémunérer les investisseurs détenteurs de parts du fonds.

Aglietta et Rigot (2009) définissent les investisseurs institutionnels comme « des institutions financières spécialisées gérant collectivement des plans d'épargne contractuelles pour le compte de tiers avec des objectifs spécifiques de risque, de rendement et de maturité »¹⁴. Leur politique d'investissement est largement déterminée par la structure de leurs bilans¹⁵, ils investissent dans des « portefeuilles » diversifiés de titres financiers à base d'actions, d'obligations, mais aussi potentiellement d'actifs financiers liés à l'agriculture.

Les gestionnaires d'actifs professionnels gèrent un portefeuille de titres pour le compte de tiers¹⁶. Dans le cas de la gestion d'actifs liés à l'agriculture, ces sociétés de gestion jouent le rôle d'entrepreneurs financiers en opérant un « processus de traduction incertain » (Bessy et Chauvin, 2013) entre les demandes des investisseurs en produit financier et les acteurs et les institutions du secteur agricole. Ces intermédiaires ne sont pas engagés dans « une traduction mot à mot », mais ils jouent un rôle actif dans l'appareillage de l'offre et de la demande, d'autant plus grand qu'ils mettent en relation des objets et des acteurs éloignés physiquement et culturellement.

Le premier fonds d'investissement, le fonds Alpha, lancé en 2008, est exclusivement financé par un grand fonds de dotation¹⁷ d'une université américaine¹⁸. Dans le cadre de ses investissements labellisés « ressource naturelle », ce fonds de dotation a d'abord massivement investi dans les plantations forestières à travers le monde à partir de la fin des années 1990 ; plus récemment, il s'est aussi tourné vers les exploitations agricoles, d'abord aux États-Unis, puis dans différents pays dont l'Afrique du Sud. La gestion de ses capitaux a été déléguée à une société sud-africaine initialement dédiée aux activités de couverture et de spéculation sur le marché à terme agricole, la South African Futures Exchanges. Progressivement, cette société a diversifié ses activités, notamment vers la gestion d'actifs physiques agricoles (exploitations) et agro-industriels (usine de concassage) pour le compte de tiers.

14. Comme des fonds de pension, des compagnies d'assurances, des fonds de dotation, etc.

15. C'est-à-dire les caractéristiques de leurs dépôts (durée des engagements, contreparties financières, etc.).

16. À la différence des investisseurs institutionnels, ils sont souvent spécialisés dans une seule catégorie d'actifs.

17. Le fonds de dotation, ou « *endowment fund* », est un fonds d'investissement détenu par une seule organisation, souvent une organisation à but non lucratif, qui y investit des donations et dont le bénéfice doit financer les activités de ladite organisation.

18. Ce fonds de dotation disposait en 2013 d'un portefeuille de plus de 30 milliards de dollars réparti entre plusieurs classes d'actifs : actions (49 %), *hedge fund* (15 %), obligations et titres à revenus fixes (11 %), actifs physiques (25 %). Cette dernière catégorie comprend des investissements immobiliers, des contrats à terme sur des matières premières et enfin une fraction « ressource naturelle ».

Le deuxième fonds, le fonds Bêta, a été quant à lui lancé en 2010. Plus de 85 % de ses parts sont détenues par un fonds de pension de la fonction publique sud-africaine¹⁹ et par l'une des plus anciennes compagnies d'assurances du pays²⁰. Tous deux inscrivent leurs premiers investissements dans le foncier agricole local dans le cadre de la promotion d'une politique « *impact investment* ». Développé par un réseau d'investisseurs et d'institutions financières, ce cadre établit une corrélation entre les capitaux investis et la « production » environnementale et sociale de l'entreprise qu'il faut alors mesurer grâce à une méthodologie standard ; l'allocation des capitaux repose alors à la fois sur la rentabilité financière et sur la « rentabilité sociale » de l'entreprise (Chiapello, 2015). Enfin, une société d'investissement à capital variable (Sicav), créée au Luxembourg et qui regroupe plusieurs investisseurs institutionnels et individuels européens, détient le reste des parts du fonds Bêta. La gestion de ce fonds a été déléguée à une *joint-venture* associant la compagnie d'assurances et des entrepreneurs spécialisés dans l'exportation des fruits sud-africains. Spécialement créée pour l'occasion, cette société de gestion a depuis lancé un deuxième fonds pour l'acquisition d'exploitations agricoles en Afrique du Sud et un fonds similaire au Swaziland.

À travers ces rapides portraits, il émerge plusieurs traits caractéristiques des filières agrofinancières. Tout d'abord, les investisseurs sont chacun dans leur domaine respectif (fonds de dotation, fonds de pension et compagnie d'assurances) parmi les leaders à l'échelle mondiale. Ainsi, l'innovation financière, ou plutôt la financiarisation comme « extension du domaine de la finance » (Desfontaines, 2013), est portée par quelques acteurs globaux qui concentrent les capacités financières, mais aussi techniques et humaines pour produire de nouvelles classes d'actifs. Ces investisseurs de long terme (Aglietta et Rigot, 2009) s'engagent dans l'agriculture dans une optique de diversification de leur portefeuille afin de préserver la valeur réelle à long terme de leurs capitaux. À ce titre, il est intéressant de souligner que les produits financiers analysés dans ce chapitre ont été lancés alors que la crise financière battait son plein. Ainsi, l'intérêt pour les exploitations agricoles doit se comprendre dans son interdépendance avec les autres catégories d'actifs ; autrement dit, ces actifs liés à l'agriculture n'ont une valeur pour ces investisseurs institutionnels que par rapport aux actions et aux obligations de leur portefeuille. Mais l'engagement dans l'agriculture s'inscrit aussi dans une rhétorique et un ensemble de discours autour de la responsabilité sociale de la finance, que l'on retrouve en particulier chez les investisseurs sud-africains, et dont l'appartenance au réseau global de l'« *impact investment* » constitue le dernier avatar.

Les sociétés de gestion sont quant à elles toutes deux enracinées en Afrique du Sud, même si l'une d'entre elle emploie principalement des étrangers. Ces sociétés de gestion se posent en intermédiaire entre les investisseurs à l'échelle globale et le marché foncier agricole national. Cet ancrage local illustre le poids déterminant des réseaux et des carrières locales pour assurer le passage d'une échelle à l'autre et construire un produit financier. Par ailleurs, ces sociétés illustrent la porosité

19. En 2013, ce fonds de pension détenait plus de 100 milliards de dollars d'actif en gestion en Afrique du Sud et sur le reste du continent ; 5 % de ces capitaux sont alloués aux « investissements pour le développement », parmi lesquels sa participation au sein du fonds Bêta.

20. En 2013, cette société détenait l'équivalent de 385 milliards de dollars d'actifs.

entre les différentes filières agrofinancières puisqu'elles passent de la gestion d'un produit financier à l'autre – des contrats à terme aux exploitations – et d'un pays à l'autre – de l'Afrique du Sud au Swaziland. Ces entreprises de gestion emploient des équipes restreintes, entre cinq et dix personnes, dont on peut dresser une typologie grossière : un pôle en charge des relations avec les investisseurs et les autres acteurs du secteur agricole ; un groupe d'analystes financiers (en charge de l'identification, de l'évaluation et de la négociation des transactions) ; un *back-office* en charge du suivi comptable et administratif des exploitations ; enfin des consultants techniques viennent compléter ces effectifs. Les fonctions comptables et financières prédominent donc largement ; les évaluations financières occupent en effet une place prépondérante, à la fois comme support privilégié de la prise de décision et comme vecteur de communication entre gestionnaires et investisseurs.

Le véhicule de titrisation constitue le troisième maillon de ces filières agrofinancières. Ce dispositif financier spécifique est à la fois le support d'une relation de délégation et d'un processus de titrisation. En effet, la rencontre entre investisseurs et gestionnaires donne naissance à une entité juridique ayant une existence propre et indépendante des deux premières, mais aussi formatée au gré de cette relation particulière. Cette entité est donc une structure *ad hoc* qui n'existe que pour permettre les investissements du binôme investisseurs-gestionnaire et qui disparaît lorsque cesse cette collaboration. Dans nos deux cas d'études, ces entités ont des durées de vie limitée dans le temps, soit entre dix et douze ans²¹, période au cours de laquelle les capitaux des investisseurs sont bloqués. Les parts de ces véhicules sont réparties entre les investisseurs en proportion de leurs apports de capitaux ; la gestion de ces capitaux est alors confiée au gestionnaire. Ce type de structures peut prendre différents statuts selon les juridictions ; cependant, dans notre cas, toutes s'inscrivent dans le principe juridique du partenariat en vertu duquel le gestionnaire a une responsabilité de moyens à l'égard des investisseurs et non une obligation de résultat, ce que Montagne (2006) a qualifié de « responsabilité procédurale ».

Ainsi, le fonctionnement et la gouvernance de ces fonds, telles que les modalités de décaissement des capitaux, sont strictement encadrés par un ensemble de procédures contractuelles que sont tenus de respecter les gestionnaires²². Une « thèse d'investissement » est intégrée à cette documentation juridique, laquelle définit les entreprises cibles potentielles en termes de montant minimum et/ou maximum des investissements, de localisation, etc. Enfin, un comité d'investissement, composé de membres indépendants et de représentants des investisseurs et du gestionnaire, valide les investissements en dernier ressort. Dans les cas présents, ces deux véhicules financiers ont été enregistrés à l'île Maurice, et non pas en Afrique du Sud. L'île Maurice a en effet développé au cours des années 2000 des politiques fiscales très avantageuses pour l'implantation de compagnies étrangères, notamment financières, les exonérant par exemple de taxes sur les dividendes et les revenus du capital. Dans le même temps, elle a su intégrer dans sa juridiction nationale les dispositifs internationaux en matière de lutte anti-blanchiment ou de

21. Ce qui correspond à la norme des fonds d'investissement, et notamment des fonds de capital-investissement.

22. En vertu de cette documentation juridique, le fonds Bêta ne peut investir moins de 50 millions de rand par exploitation, soit 3,8 millions d'euros.

réglementation financière²³ qui lui permettent de se positionner idéalement pour capter les flux financiers en direction de l'Afrique. Il se dessine alors une géographie des filières agrofinancières entre les bureaux des plus gros investisseurs institutionnels concentrés dans les *hubs* financiers mondiaux (États-Unis, Europe, Afrique du Sud), l'île Maurice qui concentre de plus en plus de véhicules financiers dédiés au continent africain, et les exploitations agricoles sud-africaines.

La structuration des filières agrofinancières doit alors se comprendre par rapport à une relation investisseur(s)-gestionnaire donnée, mais aussi par rapport à la mobilisation par ce binôme d'un ensemble de dispositifs juridiques et financiers stabilisés : le trust, la juridiction mauricienne, la thèse d'investissement, etc. En effet, les filières agrofinancières sont très largement calquées sur l'architecture institutionnelle d'autres filières financières, en particulier celles du capital-investissement et des actifs immobiliers, dont les « sous-jacents » (des entreprises et de l'immobilier urbain et péri-urbain) sont jugés proches. Ces dispositifs institutionnels permettent aux acteurs de se mouvoir dans des espaces qu'ils connaissent, ou reconnaissent. Bien qu'ils investissent dans une activité économique originale, à savoir la production agricole, ses promoteurs mobilisent un ensemble de repères (Karpik, 2007) pour rendre ce produit innovant, cet actif, légitime au sein des marchés de produits financiers. Par exemple, les promoteurs de ces fonds affichent des objectifs de rendement financier qui leur permettent d'être comparés au rendement des actions ou des placements immobiliers sur des durées identiques ; le fonds Bêta affiche ainsi un objectif de rendement fixé à 10 % plus l'inflation.

Une fois les fonds d'investissement formalisés, leurs gestionnaires se sont attelés à mettre en pratique leurs thèses d'investissement respectives, en l'occurrence acquérir des exploitations agricoles en Afrique du Sud afin de les valoriser. Les politiques d'investissement des fonds se sont alors avérées sensiblement différentes dans la sélection des exploitations et dans leurs stratégies de valorisation.

Le fonds Alpha détenait en 2013 cinq exploitations agricoles, qui étaient toutes le résultat du regroupement de plusieurs exploitations, soit 22 000 hectares répartis dans quatre provinces différentes²⁴. Ces exploitations produisaient essentiellement des « *cash crops* », c'est-à-dire du maïs, du blé et du soja sur des parcelles irriguées et non irriguées. En 2014, le fonds Bêta détenait quant à lui quatre regroupements d'exploitations, soit 5 500 hectares répartis dans les quatre mêmes provinces. Ces exploitations étaient toutes dédiées à la culture de fruits sur des parcelles irriguées, principalement des citrons et du raisin de table, mais aussi des poires, des pommes et des pêches.

Plusieurs traits communs rapprochent cependant les pratiques d'investissement des deux fonds. Tout d'abord, ils n'investissent que dans des exploitations agricoles situées en Afrique du Sud. Ce choix de se concentrer sur le seul marché foncier sud-africain découle de l'ancrage local des gestionnaires, mais aussi des avantages comparatifs du pays sur le marché mondial²⁵ des actifs liés à l'agriculture. À ce titre,

23. Ainsi, l'île Maurice est l'un des seuls pays africains membre du Forum mondial sur la transparence fiscale.

24. Limpopo, KwaZulu Natal, Western Cape et Northern Cape.

25. « La terre en Amérique du Sud est sept fois plus cher qu'en Afrique du Sud alors qu'elle est utilisée

les infrastructures financières existantes dans le pays, telles que le marché à terme de produits agricoles de Johannesburg ou l'encadrement juridique strict de la propriété foncière privée, constituent un atout par rapport aux autres pays de la région. Ensuite, leurs exploitations sont réparties entre plusieurs provinces situées parfois à des milliers de kilomètres les unes des autres. Cette stratégie de diversification provinciale cherche à atténuer les risques naturels propres à l'activité agricole, en particulier en acquérant des exploitations dans des zones ayant des caractéristiques écologiques différentes²⁶. Les exploitations agricoles détenues par les fonds sont dans les deux cas le résultat d'un processus de concentration de plusieurs exploitations familiales et témoignent d'une volonté de générer des économies d'échelles. Par ailleurs, dans la plupart des cas, les exploitations étaient avant leur reprise en difficultés financières²⁷.

Enfin, les deux entités misent sur leurs capacités à valoriser les exploitations agricoles, c'est-à-dire à créer de la valeur à partir des capitaux initialement investis, laquelle valeur permettra ensuite de rémunérer les investisseurs et le gestionnaire. Ces stratégies de création de valeur peuvent jouer sur deux leviers : la valeur marchande de l'exploitation et le flux de revenus productifs. Comme nous le verrons, ces stratégies s'appuient beaucoup sur une rationalisation financière poussée, la mise en œuvre d'économies d'échelles, l'intégration des activités d'amont ou d'aval, et l'augmentation des capacités productives des exploitations²⁸. Néanmoins, les techniques de valorisation du foncier agricole sont loin d'être standardisées et les gestionnaires des fonds sont engagés dans un processus d'expérimentation à la recherche d'une « formule » de valorisation optimale. Les différences entre les deux fonds, en ce qui concerne le mode de gestion des exploitations par exemple, s'inscrivent dans cette quête de valorisation.

Le gestionnaire du fonds Alpha gère directement la production agricole sur ses exploitations. C'est donc lui qui engage les travailleurs et les sous-traitants, supervise les opérations, achète les intrants, « couvre » sa production sur le marché à terme, puis vend sa production. Ses revenus reposent donc à la fois sur les revenus opérationnels et sur l'appréciation du prix de l'exploitation au cours de la période de détention. Le fonds Bêta en revanche a dès le départ loué ses exploitations à des opérateurs pour des périodes de dix ans en échange d'un loyer annuel correspondant à 8 % de la valeur de l'exploitation, séparant ainsi la propriété de la terre et les activités de production. Ce deuxième fonds est alors structuré sur le modèle des fonds d'investissement immobilier, les *real estate investment trust*, ou de ses équivalents

pour les mêmes activités agricoles avec les mêmes sols, climats et rendements. Il y a donc là une très bonne opportunité pour tirer profit de cet arbitrage et, simultanément, pour générer des retours supérieurs à la moyenne », Fonds Alpha, brochure de présentation.

26. Cette diversification des actifs et l'utilisation de modèles probabilistes pour l'allocation des capitaux s'inspirent de « la théorie moderne du portefeuille » (Markowitz, 1952) qui tend à dissoudre le risque spécifique associé à un actif dans le cadre d'un portefeuille diversifié et complémentaire en vertu de la force de la moyenne.

27. L'une d'entre elles a ainsi été achetée lors de sa mise aux enchères à la suite de sa liquidation judiciaire.

28. Le fonds Bêta a ainsi directement financé le développement de nouvelles parcelles, l'introduction de nouvelles variétés d'agrumes plus productives ou encore l'installation de filets de protection, contre la grêle notamment.

dans le secteur forestier (Gunnoe, 2014). Il tire ainsi ses revenus du loyer perçu et de l'appréciation du prix de l'exploitation à la revente finale.

La construction des deux fonds d'investissement étudiés repose sur la mobilisation d'acteurs et de dispositifs inscrits dans des espaces sociaux multiples. C'est ce positionnement sur lequel repose le succès, ou l'échec, de ces filières agrofinancières. Il est alors intéressant de se pencher sur leurs formes d'ancrage au sein d'un espace social en particulier, le secteur agricole sud-africain. Il s'agit de saisir les ressorts sociaux de cette expansion du domaine de la finance d'une part, et les bouleversements induits par cette expansion sur la structure économique et sociale d'autre part.

► Vers une transformation des structures agraires et agricoles sud-africaines sous l'effet de la financiarisation ?

En acquérant des exploitations sud-africaines, et en mobilisant tout un personnel et un répertoire de compétences et de savoir-faire dans le secteur agricole local, les fonds se confrontent aux institutions sectorielles et aux acteurs du secteur agricole sud-africain ; dans le même temps, ils contribuent à introduire et à diffuser des nouvelles manières de faire et de penser l'agriculture et le foncier agricole en Afrique du Sud.

Autour des exploitations sud-africaines acquises, les deux fonds mobilisent un personnel spécifique dans le cadre de leurs stratégies de valorisation. Leur capacité à recruter et à conserver ce personnel dépend, comme on va le voir, des dynamiques en cours de recomposition du secteur. Progressivement, l'intégration de ces exploitations agricoles aux filières agrofinancières va de pair avec une forme originale d'organisation de la production mais aussi du travail productif et non productif sur et autour des exploitations.

Sur les exploitations, les deux fonds engagent des managers de terrain qui sont embauchés soit directement par le gestionnaire du fonds, soit par l'opérateur. Ces managers sont des agriculteurs blancs afrikaners qui sont souvent d'anciens propriétaires, ou des fils de propriétaires d'exploitations agricoles familiales. Ils ont souvent vécu le passage d'un statut d'agriculteur indépendant à celui de manager salarié, parfois en restant sur la même exploitation. En s'engageant dans cette carrière de manager de terrain, ils saisissent l'opportunité de se maintenir en activité sur une exploitation rurale, mais aussi parfois de s'émanciper de la tutelle familiale. Il est intéressant de noter que cet enrôlement ne concerne pas seulement l'homme, mais plutôt le ménage puisque les sociétés de gestion engagent souvent aussi l'épouse de l'agriculteur-manager, qui est en charge des tâches administratives. Ainsi, les produits financiers se construisent en mobilisant un groupe social et racial spécifique, en l'occurrence les ménages ruraux afrikaners menacés de déclassement, en leur offrant une possibilité de maintenir leur position sociale.

Les managers de terrain sont principalement en charge de la médiation entre la réalité économique et sociale de l'exploitation et la réalité financière du

gestionnaire. En effet, les gestionnaires des fonds centralisent le pilotage des activités de valorisation, et parfois de gestion, entre leurs différentes exploitations dispersées. Ce mode de contrôle à distance s'appuie sur un ensemble de techniques et de compétences spécifiques. Les fonds ont ainsi développé des procédures poussées de suivi et d'évaluation auxquelles doivent se conformer les managers de terrain : report quotidien des activités, validation des frais de fonctionnement et d'investissement par le siège, suivi des stocks d'intrants. Ainsi, tout au long des filières agrofinancières, des investisseurs aux managers de terrain, se développe une chaîne du « *reporting* » qui doit favoriser le contrôle à distance et la coordination entre les acteurs dispersés physiquement. Par ailleurs, les gestionnaires des fonds mobilisent des technologies de pointe telle que Google Earth Pro qui permet un suivi des exploitations précis, parcelle par parcelle, et un archivage des performances. Au niveau de la gestion des travailleurs agricoles, les fonds recourent de plus en plus à la sous-traitance et/ou introduisent des modes de gestion par intérêt à la performance.

Les procédures de contrôle des managers de terrain encadrent et contraignent leur champ du possible, et transforment leur fonction en imposant que toujours plus de temps soit consacré aux tâches bureaucratiques (Hibou, 2012). Il ne s'agit donc pas seulement d'un changement de statut, mais aussi d'un changement de métier pour ces agriculteurs-managers, qui implique d'autres rythmes de travail et d'autres formes de responsabilité. Ainsi, la relation paternaliste héritée de l'apartheid, qui voulait que les travailleurs habitent en famille sur l'exploitation, est progressivement remplacée par une relation de marché *via* le recours à la sous-traitance. Dans une logique entrepreneuriale, la responsabilité des managers exploitants se borne à l'atteinte des objectifs de performance et des budgets définis par le siège.

La reconversion des exploitants-managers au salariat ne se fait cependant pas sans heurts puisque le strict encadrement procédural des pratiques agricoles est parfois vécu comme une perte de temps sur le terrain au détriment des activités réellement productives. Des conflits récurrents se manifestent entre le siège d'un côté, les managers de terrain de l'autre autour de l'utilisation des capitaux et de la hiérarchisation des tâches sur l'exploitation. Dans les deux cas étudiés, le fort *turn-over* des effectifs témoigne des difficultés à importer une logique managériale dans un secteur historiquement structuré autour d'exploitations indépendantes.

À côté des managers de terrain, les ingénieurs agronome occupent une fonction à part dans le pilotage des filières agrofinancières et la valorisation des exploitations. En effet, les fonds Alpha et Bêta emploient tous deux un agronome en tant que consultant ou directement au sein de l'organisation. Celui-ci est en charge de l'évaluation des paramètres écologiques, pédologiques et climatiques précédant l'acquisition d'une exploitation agricole par le fonds ; il contribue ensuite activement à définir un plan de valorisation en termes agronomiques de ces exploitations (plan d'amélioration de sols, sélection de meilleures variétés, introduction des cultures sans labour, etc.) ; enfin, il opère un suivi physique en se déplaçant régulièrement sur les sites pour le compte du siège. Ainsi, de par sa formation et son expérience, cette figure de l'agronome sait jongler avec les références et les normes propres au secteur agricole d'une part, au milieu des affaires d'autre part. Il est donc un acteur majeur de la traduction dans les filières agrofinancières.

Les promoteurs des filières agrofinancières véhiculent des pratiques et des formes organisationnelles spécifiques pour atteindre leur objectif de rentabilité financière. Elles sont des « armes organisationnelles » (Foureaux, 2014) transformant les formes de l'organisation productive au bénéfice des investisseurs institutionnels.

En effet, en acquérant des exploitations agricoles, les fonds importent leurs propres logiques qui diffèrent radicalement des logiques qui ont structuré le secteur agricole sud-africain autour de la figure de l'agriculteur commercial indépendant. Premièrement, ils s'engagent pour des périodes de temps définies, entre dix et douze ans, et par conséquent ils s'inscrivent dans une temporalité qui leur est propre et qui diffère de l'engagement « à vie » qui prévaut parmi les exploitants agricoles.

Deuxièmement, dans leur finalité même, les fonds se distinguent des agriculteurs commerciaux. En effet, tandis que pour les agriculteurs la détention d'une exploitation renvoie à des logiques économiques, comme outil de production, culturel, comme lieu de vie, et patrimoniale, comme source d'épargne, la détention par les fonds d'investissement s'inscrit dans une logique purement financière de valorisation. L'objectif est d'augmenter la valeur de l'exploitation en actionnant une pluralité de leviers, et dont le revenu de l'activité agricole n'est qu'une composante parmi d'autres. Parce que la détention du foncier agricole s'inscrit dans cette logique financière de valorisation, les formes d'organisation qui s'articulent autour du foncier diffèrent de la forme historique de l'exploitation agricole. On peut alors parler d'exploitation « agrofinancière » avec ses propres métiers.

On a déjà évoqué un certain nombre de leviers propres aux stratégies de valorisation mises en œuvre par les fonds, et notamment la conversion d'exploitants familiaux à une logique entrepreneuriale incluant la création d'économies d'échelles. Mais ces stratégies se répercutent aussi sur le choix des cultures et des variétés. En effet, chaque produit agricole est associé à un couple risque/rendement plus ou moins stable et plus ou moins important. Ainsi, le maïs et le blé bénéficient de contrats à terme sur le marché de Johannesburg qui permettent de garantir une régularité de revenu au fonds Alpha ; à l'inverse, les marges induites par la production de citron sont plus importantes mais il n'existe pas d'instrument sophistiqué de gestion du risque, ce qui peut expliquer l'externalisation de la production à un tiers par le fonds Bêta. Par conséquent, le choix de la culture est essentiel pour maximiser la valeur du revenu agricole et de l'exploitation, et ce choix est solidaire d'un modèle d'investissement spécifique. Les deux gestionnaires ont par ailleurs entrepris des plans de conversion des cultures ou d'introduction de variétés plus productives.

Les fonds ont aussi massivement recours aux services d'un large panel de consultants pour créer de la valeur autour des exploitations. Au niveau juridique en premier lieu, ils mobilisent toute une expertise relative aux droits des sociétés et au droit fiscal afin d'optimiser leurs montages de holdings et de filiales²⁹. Ils mobilisent en outre de manière croissante une expertise autour de l'évaluation environnementale et sociale, et des « *impact investments* ». En effet, ce type d'investissement nécessite toute une métrologie, c'est-à-dire un ensemble de pratiques d'évaluation spécifiques, dont l'objectif est de mettre en lumière et de quantifier leurs retombées

29. Dans le cas du fonds Alpha, chaque groupement d'exploitations est constitué comme une filiale de la société mère basée à l'île Maurice.

positives (Chiapello, 2015). Ainsi, le fonds Bêta adresse chaque année aux investisseurs un rapport spécifique qui mesure les performances du fonds par rapport aux indicateurs de performance sociaux et environnementaux développés par la Société financière internationale (SFI)³⁰. Une consultante spécialisée est engagée à mi-temps pour la rédaction de ce rapport, mais aussi afin de formaliser un ensemble de normes et de procédures sociales et environnementales auxquelles doivent se conformer les exploitations agricoles du fonds. Ce cadre de référence est « bricolé » au niveau de chaque fonds à partir d'un ensemble composite de codes de bonne gouvernance (indicateurs SFI, « Principes pour des investissements responsables dans les terres agricoles ») et de certifications externes (GlobalGap). Cette dimension environnementale et sociale est donc de plus en plus reconnue comme un levier de valorisation à part.

Une dernière dimension du processus de valorisation réside dans la méthode d'évaluation utilisée par ces fonds. En effet, évaluation et valorisation constituent les deux faces d'un même processus (Vatin, 2013). Les deux fonds ont élaboré des matrices d'évaluation largement inspirées par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (NBP). Ces matrices calculent un taux de rémunération des capitaux dans le futur – le taux de rentabilité interne – à partir d'une série de projections et d'anticipations. Si cette méthode est largement diffusée dans l'industrie financière (Middelberg, 2014), le marché du foncier agricole sud-africain utilise historiquement la méthode des « ventes comparables ». Tandis que cette dernière se focalise sur l'évolution des transactions foncières, donc sur la dynamique du marché, la méthode par actualisation des flux de trésorerie se focalise sur la valeur productive de l'exploitation. Pour les fonds, elle permet donc de mesurer dans le temps la capacité des gestionnaires à les valoriser d'une part ; d'autre part, en évaluant les flux de trésorerie disponibles, elle mesure le niveau de rémunération des investisseurs (Redon, 2014). Ce changement de méthode d'évaluation n'est pas seulement un changement de perspective, mais a des conséquences sur le travail sur et autour des exploitations agricoles, orienté désormais vers une maximisation de la valeur future de l'exploitation, mais aussi sur les formes mêmes des exploitations, comme des instruments de valorisation du capital.

Le produit financier, l'actif, n'est donc ni le foncier agricole, ni la production extraite des exploitations agricoles, mais bien les actions des fonds d'investissement qui détiennent les exploitations. Si la valeur de ces actions et leur rémunération sont bien corrélées à la valeur du foncier et des produits agricoles, elles ne s'y réduisent pas. Il faut alors considérer une pluralité d'autres facteurs (architecture entrepreneuriale et fiscale, impacts environnementaux et sociaux, pratiques d'évaluation) pour comprendre le codage sous-jacent propre à ce produit financier. Les filières agrofinancières ne participent donc pas à un approfondissement de la marchandisation du foncier, mais s'engagent plutôt dans une « métamorphose » financière de ce foncier.

La détention de foncier agricole et l'organisation de la production par des fonds d'investissement, bien que marginales en nombre en Afrique du Sud, n'en produisent

30. Il s'agit de huit « Normes de performance en matière de durabilité environnementale et sociale » qui constituent la référence en la matière.

pas moins des effets sur l'architecture sectorielle de l'agriculture. En effet, on peut penser que la production de ces actifs financiers va de pair avec un processus de « déssectorialisation » (Muller, 2010b) de l'agriculture sud-africaine qui se traduit par une disparition, ou tout du moins une hybridation, des institutions sectorielles, et induit une nouvelle configuration sociale et de nouveaux rapports de force.

Tout d'abord, grâce à leurs apports conséquents en capitaux³¹, les fonds sélectionnent et légitiment certains acteurs et certaines pratiques agricoles au détriment d'autres (Ortiz, 2008). Le gestionnaire du fonds Bêta, par exemple, ne loue ses exploitations qu'à d'importantes compagnies dédiées à l'exportation et à la commercialisation de fruit qui cherchent à garantir leur approvisionnement. Il s'agit pour lui de se prémunir contre le risque d'un défaut de paiement du loyer de la part du locataire, d'où le recours privilégié à des entreprises multinationales et fortement intégrées. Ainsi, dans ce cas précis, le développement des filières agrofinancières va de pair avec le renforcement des acteurs agro-industriels dominants, et en particulier le renforcement en Afrique du Sud d'une « agriculture de firme » (Hervieu et Purseigle, 2009).

Par ailleurs, ces transformations favorisent certains groupes sociaux et raciaux par rapport à d'autres. Ainsi, les ménages ruraux blancs afrikaners sont affectés à double titre ; d'abord, de nombreux agriculteurs cèdent leurs exploitations à des fonds provoquant des reconversions et des départs en ville ou à l'étranger ; ensuite, une minorité d'entre eux trouve la possibilité de s'engager dans une carrière de manager-agriculteur. Ainsi, l'émergence des filières agrofinancières participe à la remise en cause du modèle de l'agriculteur commercial indépendant, pivot de l'architecture sectorielle, et contribue à affaiblir la position de cette élite sectorielle. En outre, elles offrent des possibilités de reconversions professionnelles à un pan de cette élite. À l'inverse, les populations rurales discriminées sous les gouvernements de l'apartheid, les noirs ou les *coloured*, restent cantonnées au rôle de travailleurs agricoles. Le développement de filières agrofinancières semble donc accélérer le processus de transformation des structures sectorielles héritées de l'apartheid, mais pas toujours là où on attendait des changements (Anseeuw, 2013).

Enfin, les fonds et leurs gestionnaires ne s'engagent pas dans les institutions sectorielles, à commencer par le syndicat des agriculteurs commerciaux sud-africains AgriSA. Autrement dit, ils ne se mobilisent pas sur les enjeux politiques, économiques et sociaux de la profession agricole. Pourtant, dans le même temps, ils s'engagent dans des initiatives collectives à l'échelle globale, telle que les forums internationaux « Global AgInvesting » ou le réseau d'investissement d'impact Global Impact Investing Network, au sein desquels se côtoient des investisseurs, des gestionnaires de fonds, des agriculteurs et des régulateurs. Ces espaces contribuent à la diffusion et à la légitimation de pratiques et de cadre cognitifs³², et s'apparentent donc à des arènes de régulation émergentes. Les exploitations agricoles sont alors des enclaves territoriales qui semblent de moins en moins insérées dans le secteur agricole sud-africain au bénéfice de ces espaces agrofinanciers globaux.

31. Le fonds Bêta dispose de 462 millions de rand, soit environ 35 millions d'euros.

32. Lorsqu'ils débattent par exemple de la question « qu'est-ce qu'un investissement agricole responsable ? » comme mentionné en introduction.

Cependant, plusieurs éléments tendent à relativiser cette « déssectorisation », à commencer par les capacités de résistance et d'adaptation des anciennes élites sectorielles. À ce titre, l'exemple des anciennes coopératives de producteurs est intéressant (Ducastel et Anseeuw, 2014). Ces coopératives étaient pendant l'apartheid aux mains des agriculteurs et jouaient un rôle central dans la politique du canal unique de commercialisation. Malgré leur conversion en entreprises de droits privés, les politiques de dérégulation du secteur dans les années 1990³³ et, plus récemment, les offensives menées sur leur capital par des fonds d'investissement, elles sont restées aux mains des agriculteurs, ou plutôt aux mains des plus importants d'entre eux. Mieux, ces anciennes coopératives ont adopté ces dernières années des stratégies de valorisation financière de leurs actifs³⁴ et témoignent d'une véritable « financiarisation à l'envers » (Burch et Lawrence, 2009) menée par les élites sectorielles agricoles.

Il est donc légitime de s'interroger sur la capacité de ces élites sectorielles à se réapproprier ces dispositifs de la financiarisation pour maintenir leur position entre le global et le secteur. Cette interrogation est d'autant plus légitime que les véhicules financiers ont des durées de vie limitées comprises entre dix et douze ans, et, à échéance, les gestionnaires du fonds doivent revendre les exploitations agricoles ; qui seront alors les prochains acquéreurs de ces exploitations ?

► Conclusion

Nous avons tenté d'analyser les dynamiques sociales qui conduisent une pluralité d'acteurs, financiers et non financiers, à s'engager dans la production d'un produit financier, en l'occurrence un fonds d'investissement dédié au foncier agricole sud-africain. Ce processus de production mobilise des dispositifs cognitifs et techniques spécifiques, à la fois pour coordonner les investisseurs, les gestionnaires, les consultants et les sous-traitants entre eux, et pour valoriser l'actif sous-jacent. La mise en relation de ces acteurs et l'autonomisation progressive de ces filières transforment progressivement les formes d'organisation de ces acteurs, leurs ancrages territoriaux et sectoriels.

À travers cette approche en termes de filière agrofinancière, apparaissent donc les modalités concrètes de circulation du capital. Cette circulation s'organise autour de la construction d'un produit financier, c'est-à-dire la transformation d'une activité économique, la production agricole, et/ou d'un bien, le foncier agricole, en titre financier. Un autre visage au processus de financiarisation de l'agriculture est alors donné, qui dépasse l'opposition entre agriculture et finance et souligne les ramifications qui se développent. Par ailleurs, la financiarisation n'est pas le processus englobant et homogénéisant parfois décrit, mais plutôt le produit de configurations sociales spatialement et temporellement situées. Par exemple, la capacité des gestionnaires de fonds à enrôler et à conserver des agriculteurs locaux détermine largement le succès de leurs opérations de valorisation du foncier agricole.

33. Marketing of Agricultural Products Act (1996).

34. À travers par exemple la création de sociétés d'investissement spécialisées (Ducastel et Anseeuw, 2014).

Le cas du secteur agricole sud-africain est particulièrement intéressant pour enrichir les études sur la financiarisation. En effet, les fondations sociales et politiques du secteur ont été consolidées et stabilisées tout au long de l'apartheid. Le développement des filières agrofinancières repose sur la capacité des gestionnaires à contourner ou à mobiliser ces structures sectorielles. Les élites agricoles sud-africaines sont aujourd'hui partagées entre contestation et coopération à l'égard de ces fonds d'investissement et de leurs filières. Ces lignes de fracture au sein du secteur agricole détermineront alors largement la recomposition de l'agriculture à la fois comme espace social et comme activité économique.