

**DE LA FINANCE AGRICOLE À LA FINANCIARISATION DE L'AGRICULTURE.  
UNE ANALYSE DES DISPOSITIFS FINANCIERS  
ET DE LEURS EFFETS DE TRANSMISSION**

**FROM AGRICULTURAL FINANCE TO THE FINANCIALISATION OF  
AGRICULTURE. ANALYZING FINANCIAL DEVICES AND THEIR  
TRANSMISSION EFFECTS**

par Antoine **DUCASTEL**<sup>1</sup>

Résumé

La prolifération de fonds et de firmes de capital-investissement (*private equity*) induits d'importantes transformations sur l'organisation économique, sociale et politique de l'agriculture en Afrique du sud. Au croisement de l'économie politique et de la sociologie économique, l'analyse du capital-investissement, comme dispositif d'intermédiation financière original et de ses effets de transmission offre des pistes de réflexion intéressantes. Grâce à la collecte de matériaux empiriques et à l'analyse approfondie d'une quinzaine d'études de cas, nous reconstituons la circulation et la reproduction des capitaux au sein des « filières agro-financières » du capital-investissement (schéma 1).

A partir de ces cas particuliers, notre ambition est d'analyser les conditions et les effets de la financiarisation des économies contemporaines au niveau du secteur. « L'extension du domaine de la finance » repose sur la constitution d'espaces sociaux transectoriels, structurés autour des exigences des marchés financiers, lesquels remettent en cause les formes et l'intensité de la régulation sectorielle.

*Abstract*

*The dissertation examines the transformations generated by the proliferation of private equity funds and firms in South African agriculture. Positioning itself at the crossroad of economic sociology and political economy, it analyses a specific financial device, i.e. private equity, and its transmission effects. By collecting empirical data and analyzing about 15 case studies, the dissertation exposes capital's circulation and reproduction along private equity's "agro-financial filières".*

*Three groups of actors are part of such circuits of capital –institutional investors, asset managers and companies' managers, collectively engaged in the production of agricultural assets (schema 1). Firstly, the dissertation focuses on asset managers' level and analyses*

---

<sup>1</sup> Centre de Recherche Agronomique pour le Développement, UMR Art-Dev & Université de Pretoria (Afrique du sud), Département d'économie agricole.

73 rue Jean-François Breton, 34398 Montpellier cedex 5

[antoine.ducastel@cirad.fr](mailto:antoine.ducastel@cirad.fr)

their daily commercial and productive work. Secondly, it also examines the agro-food companies in South Africa and Sub-Saharan Africa, in order to assess the impacts on the firms' structure and governance.

From these specific case studies, the project of this dissertation is to analyze the terms and effects of contemporary economies' financialisation on agriculture. Indeed, the extension of the financial realm is based on trans-sectorial spaces, structured around financial markets' requirements, contesting the form and intensity of sectors' economic regulations.

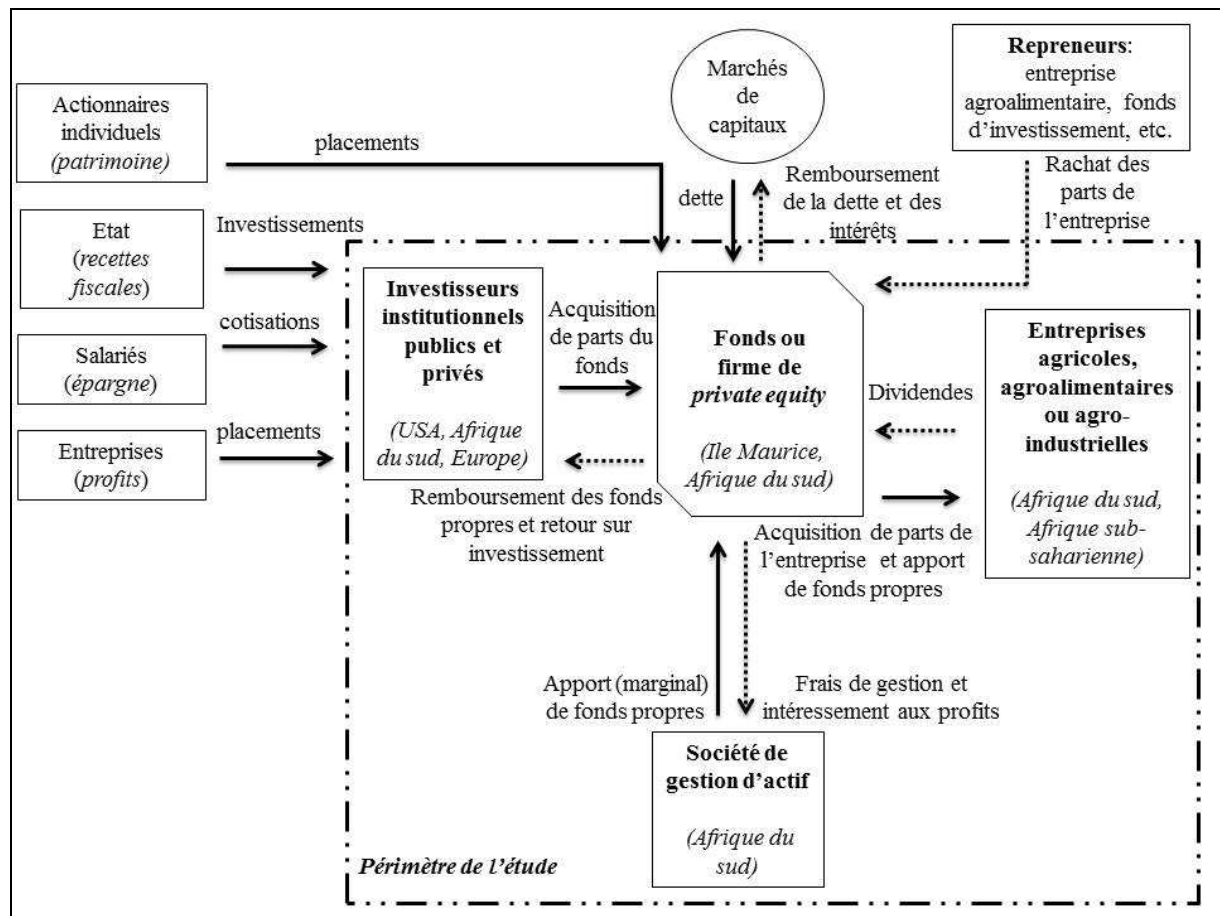


Schéma 1 : Le circuit du capital-investissement/private equity

### Private equity's circuit

#### A. Analyser la financiarisation à travers les filières agro-financières

Au cours des années 2000 et notamment après la crise de 2007-2008, la finance est apparue comme le moteur des transformations contemporaines du capitalisme, sortant ainsi de « son rôle traditionnel de pourvoyeurs de capitaux pour l'économie productive » (Van der Swan 2014). Dans ce contexte de « financiarisation » des économies contemporaines, l'analyse du rôle de la finance dans les transformations du secteur agricole en Afrique sub-saharienne et

plus particulièrement en Afrique du sud illustre les déclinaisons locales d'un processus global dans un secteur et un pays situés aux marges du capitalisme mondial.

Au croisement de l'économie politique et de la sociologie économique, notre étude porte sur un dispositif d'intermédiation financière original, les fonds de capital-investissement (*private equity*), et leurs effets de transmission sur le secteur agricole. Les dispositifs d'intermédiation financière sont des mécanismes d'appariement entre des détenteurs et des demandeurs de capitaux, lesquels, lorsqu'ils « irriguent » le secteur agricole, structurent des « filières agro-financières ». Cette notion désigne l'enchâssement d'échanges stabilisés et d'interdépendances entre une pluralité d'acteurs insérée dans des territoires et des champs professionnels multiples et dispersés en vue de valoriser le capital à *partir* de l'agriculture.

Le capital-investissement est un dispositif d'intermédiation financière encadrant la délégation, contractuelle et temporaire, de la gestion de capitaux des détenteurs légaux à des gestionnaires privés en vue d'acquérir un portefeuille d'entreprises, ou de fractions d'entreprises, et de réaliser une plus-value finale (schéma 1). Les filières agro-financières du capital-investissement sont donc composés de trois groupes d'acteurs : des investisseurs institutionnels (fonds de pension, compagnies d'assurance, institutions financières de développement) qui sont les détenteurs légaux des capitaux ; des gestionnaires d'actifs professionnels qui prennent en charge le processus d'allocation et de valorisation des capitaux ; et enfin des dirigeants d'entreprise agricoles ou agroalimentaires (directeurs exécutifs, directeurs financiers) qui s'associent aux gestionnaires afin de valoriser leur entreprise. Ces trois groupes sont collectivement engagés dans la production d'un actif agricole à partir d'entreprises-cibles.

Dans la littérature académique, le capital-investissement est souvent présenté comme un vecteur privilégié de la financiarisation des entreprises (Bedu 2013 ; Foureault 2014). A travers l'étude de ce dispositif singulier c'est donc la relation entre les modèles de circulation du capital et l'organisation économique et sociale de l'agriculture en Afrique du sud qui est posée.

Pour répondre à cette question, dix-huit fonds de capital-investissement engagés dans l'agriculture sud-africaine ou plus largement en Afrique sub-saharienne ont été analysés afin de reconstituer la circulation et la reproduction des capitaux au sein des filières agro-financières du capital-investissement. L'analyse se situe principalement au niveau des gestionnaires sud-africains et de leur travail tant au niveau commercial que productif. Elle pénètre aussi dans les entreprises agricoles et agroalimentaires pour étudier les effets de leur intégration aux filières agro-financières du capital-investissement.

Deux ensemble de résultats majeurs ont été obtenues : la mise en évidence des filières agro-financières comme espace structuré et structurant pour les acteurs ; la caractérisation du processus de financiarisation dans l'agriculture sud-africaine.

### ***B. Les filières agro-financières du capital-investissement***

Les « biographie » des filières agro-financières du capital-investissement permettent de saisir les rouages concrets et les rapports de force qui structurent et régulent la circulation et l'allocation des capitaux vers l'agriculture. Ainsi, la création d'un fonds de capital-investissement repose au départ sur un important travail d'appariement, de la part des

gestionnaires d'actifs, entre une offre et une demande de capitaux. En amont tout d'abord, ils démarchent les potentiels investisseurs institutionnels en leur vendant un produit financier original, comme par exemple un fonds dédié soit aux grandes exploitations céréalières en Afrique du sud, soit aux petites et moyennes entreprises agroalimentaires en Afrique subsaharienne. Les capitaux des investisseurs sont ensuite regroupés dans un fonds commun de placement dont les statuts juridiques (durée de vie, domiciliation, partage de la plus-value) et la politique d'investissement sont encadrés et garantis par des contrats. Par la suite, le gestionnaire investit ces capitaux dans des entreprises agricoles et agroalimentaires en fonction des possibilités de valorisation de l'entreprise et de leur capacité à nouer des alliances avec ses dirigeants et ses principaux actionnaires.

Toutefois, le capital-investissement n'est pas seulement un dispositif d'intermédiation marchande mais aussi un dispositif de régulation. Le « bon » fonctionnement des filières agro-financières du capital-investissement, et la pérennité des alliances qui les sous-tendent repose sur des mécanismes de contrôle originaux, à savoir des arènes de gouvernance (comité d'investissement, conseil d'administration) au sein desquels échangent les acteurs mais surtout un « gouvernement des normes et des procédures » (Montagne 2006), garanti par le recours régulier à des cabinets d'audit indépendant, qui restreignent le champ des possibles. Le capital-investissement apparaît alors comme un dispositif de domination des détenteurs de capitaux sur les autres parties prenantes au sein des entreprises-cibles. Ce rapport de domination est particulièrement visible lors des périodes de crise auxquelles font face les acteurs des filières, c'est-à-dire lors de la rupture brutale des transactions routinières et quotidiennes qui remet en cause le fonctionnement mais aussi parfois l'existence même des filières agro-financières du capital-investissement. Ainsi, les gestionnaires de l'un des fonds de capital-investissement de notre panel dédié aux ex-coopératives d'agriculteurs sud-africains se sont heurtés à la résistance des agriculteurs-actionnaires qui souhaitent préserver leurs avantages commerciaux plutôt qu'augmenter les dividendes de leurs actions.

### ***C. Les deux échelles de la financiarisation***

La dynamique de financiarisation impulsés par les filières du capital-investissement est repérable à deux niveaux : les entreprises-cibles et le secteur agricole sud-africain.

Tout d'abord, les gestionnaires d'actifs s'engagent dans trois chantiers complémentaires afin de produire une plus-value pour leurs investisseurs et pour eux-mêmes. Premièrement, ils transforment les mécanismes d'évaluation des entreprises pour mieux les valoriser. L'évaluation des « performances environnementales et sociales » des investissements, à travers le nombre d'emplois créés par exemple, illustre bien l'importation des instruments de mesure financier à des domaines non-financiers (Chiapello 2014). Deuxièmement, ils stimulent la croissance des entreprises via la conquête de nouveaux marchés, le développement des filières agroalimentaires ou encore la modernisation et le développement des infrastructures de production. Troisièmement, ils prônent une rationalisation organisationnelle afin d'orienter le travail vers la rentabilité financière de l'entreprise, c'est-à-

dire la rentabilité des fonds propres (Bedu 2013). Concrètement, des indicateurs de performance sont introduits pour évaluer la productivité du travail et les actifs sont ré-agencés en vue de leur valorisation. Par exemple, les actifs fonciers peuvent être « dégroupés » des opérations de production, c'est-à-dire regroupés au sein d'une entité distincte.

En mettant l'accent au sein des entreprises-cibles sur l'introduction des instruments du contrôle à distance au profit des actionnaires, les gestionnaires favorisent l'insertion future des entreprises agricoles et agroalimentaires africaines au sein des chaînes de valeur mondiales. Les gestionnaires de fonds et de firmes de capital-investissement sont donc en quelque sorte des sous-traitants des entreprises transnationales dominantes dans le capitalisme mondial et régional, pour lesquelles ils ouvrent des « front pionniers ». La financiarisation se traduit donc par une mutation des formes de la marchandise « entreprise ». Les exploitations agricoles sud-africaines par exemple ne sont plus seulement échangées sur un marché national, dominé par les agriculteurs commerciaux, mais aussi sur les marchés financiers mondiaux, où elles sont échangées comme des actifs.

Mais au-delà des seules entreprises-cibles, l'essor des fonds de capital-investissement a des répercussions sur l'organisation économique et sociale de l'agriculture en Afrique du sud. Tout d'abord, les différentes filières agro-financière de notre panel convergent vers un « modèle de développement » agricole (Gras et Hernandez 2014) sous la forme d'une « agriculture de firme » (Hervieu et Purseigle 2013) qui se distingue du modèle dominant en Afrique du sud de l'exploitation agricole « commerciale » et indépendante hérité de l'apartheid (Anseeuw et al. 2016). Selon la structure de leurs capitaux, les agriculteurs commerciaux adoptent alors des stratégies différentes face aux filières du capital-investissement qui oscillent entre intégration et résistance. De plus, l'essor de ces filières se traduit aussi par l'émergence de nouvelles formes de représentation des mondes agricoles sud-africains, comme les forums internationaux d'investisseurs, qui menacent la domination des élites professionnelles agricoles. Les institutions sectorielles « historiques » sont donc remises en cause au profit d'une constellation de « sous-systèmes » agricoles structurés selon les circuits de capitaux dans lesquels ils s'inscrivent.

Par rapport aux autres dispositifs d'intermédiation financiers existants, les filières du capital-investissement connectent et soumettent directement les entreprises agricoles aux injonctions des marchés internationaux de capitaux sans autres formes de médiation. Ainsi à travers le prisme du capital-investissement, l'agriculture est perçue et organisée par les gestionnaires comme une classe d'actifs. La classe d'actifs constitue l'abstraction intermédiaire par lequel les marchés et les acteurs financiers peuvent se saisir et transformer le réel.

Enfin, l'Etat joue un rôle moteur dans cette dynamique de financiarisation des entreprises et du secteur. En tant que puissance régulatrice, les pouvoirs publics concentrent de plus en plus leurs efforts vers la captation des flux de capitaux des investisseurs institutionnels. Par ailleurs, l'Etat s'engage aussi directement dans des fonds de capital-investissement par le biais des institutions financières de développement (Industrial Development Corporation, Development Bank of Southern Africa). Le capital-investissement est donc promu comme un « instrument de politique publique » (Lascoumes et Le Galès 2004), et incarne une forme originale de « gouvernement à distance » (Hibou 2012). La financiarisation n'est donc pas seulement « une extension du domaine de la finance » (Deffontaines 2013), mais aussi une réappropriation des instruments et des catégories d'analyse propres à l'industrie financière par des acteurs non financiers à commencer par les acteurs publics.

#### ***D. Analyser les transformations des mondes agricoles par le prisme de la finance***

Ce travail prend comme objet de recherche un dispositif innovant de financement de l'agriculture, les fonds de capital-investissement, et ouvre ainsi des perspectives de recherche sur le champ de la finance agricole. Deux perspectives en particulier sont à approfondir : la relation entre modèle de financement et modèle de développement d'une part, le rôle de l'Etat dans la médiation entre finance et agriculture d'autre part.

Premièrement, la question du financement de l'agriculture suscite aujourd'hui de nombreuses controverses. Dans les pays du sud, les projections démographiques et les crises alimentaires récurrentes comme en 2007-2008, conjuguées à la réduction de l'aide publique au développement, ont suscité un large débat sur l'origine des capitaux à mobiliser pour le développement agricole. Dans les pays du nord, et notamment en France, c'est l'arrivée d'investisseurs étrangers sur le marché du foncier agricole qui suscite la polémique.

Ces débats sont dominés soit par une approche technique, focalisée sur les instruments financiers innovants qui doivent permettre de mobiliser davantage de capitaux pour l'agriculture -et en particulier des capitaux privés (OCDE 2016), soit par une approche en termes de souveraineté alimentaire, qui dénonce l'accaparement des ressources agricoles par des acteurs étrangers au pays et/ou à l'agriculture. Dans le prolongement de notre analyse des fonds d'investissement en Afrique du sud, une troisième voie consiste à analyser les modèles de développement agricole sous-jacent aux différents circuits financement. En effet, les dispositifs financiers ne sont pas neutres mais sont, au contraire, des enjeux politiques qui déterminent les rouages d'allocation des capitaux et donc les bénéficiaires potentiels.

Deuxièmement, l'analyse des fonds de capital-investissement a montré le rôle moteur de l'Etat dans le renouvellement des structures de financement de l'agriculture en Afrique du sud. Loin d'une financiarisation marquée par un retrait de l'Etat au profit d'acteurs financiers, ce processus apparaît davantage comme une recomposition des formes de l'action publique. Il convient donc, pour prolonger l'analyse, de mieux caractériser les formes d'intervention de l'Etat dans un régime d'accumulation financiarisé. Par exemple, l'action publique s'est historiquement structurée autour de secteurs, dont le secteur agricole en France comme en Afrique du sud a longtemps constitué l'idéaltype (Muller 1984). Dans quelle mesure assiste-t-on à une déssectorisation de l'agriculture sous l'effet du renouvellement des dispositifs d'intermédiation financier ? Est-ce que la classe d'actif constitue désormais une catégorie d'action publique légitime ? Telles sont quelques-unes des questions auxquelles nous souhaitons aujourd'hui répondre pour mieux comprendre les transformations qui touchent le gouvernement de l'agriculture.

#### **RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES**

- (1) ANSEEUW W., DUCASTEL A., et BOCHE M. 2015. – Far from grassroots agrarian reform: Towards new production models, increased concentration and the export of the South African model. In *South Africa's agrarian question*, Hubert Cochet, Ward Anseeuw, et Sandrine Fréguin-Gresh, HSRC Press, 314-330.

- (2) BEDU N. 2013. – *Financiarisation et LBO* : une analyse des effets des opérations de LBO sur la performance, l'emploi et la faillite des entreprises en Europe. Thèse de doctorat, Université Montesquieu, Bordeaux.
- (3) CHIAPELLO E. 2014. – « Financialisation of Valuation ». *Human Studies*, **38** (1), 13-35.
- (4) DEFFONTAINES G. 2013. – *Extension du domaine de la finance? Partenariats public-privé et "financiarisation" de la commande publique. Une proposition d'analyse par la sociologie économique*. Thèse de doctorat, Université Paris Est et Ecole nationale des ponts et chaussées, Paris.
- (5) DUCASTEL A. 2016. – *Cultiver le capital. Une analyse de la financiarisation de l'agriculture en Afrique du sud par les « filières agro-financières » du private equity*. Thèse de doctorat, Université Paris-Saclay, Paris.
- (6) FOUREAULT F. 2014. – *Remodeler le capitalisme. Le jeu profond du Leveraged Buy-Out en France, 2001-2009*. Thèse de doctorat, Science Po Paris, Centre de Sociologie des Organisations, Paris.
- (7) GRAS C. et HERNANDEZ V. 2014. – Avancées technologiques et identités socioproductives. L'agribusiness dans la pampa argentine. In *Sociologie des grandes cultures. Au cœur du modèle industriel agricole*, Antoine Bernard de Raymond, et Frédéric Goulet, Editions Quae, 115-130.
- (8) HERVIEU B. et PURSEIGLE F. 2013. – *Sociologie des Mondes agricoles*. Paris : Armand Colin.
- (9) HIBOU B. 2012. – *La bureaucratisation du monde à l'ère néolibérale*. Paris: La découverte.
- (10) MONTAGNE S. 2006. – *Les fonds de pension: entre protection sociale et spéculation financière*. Paris: Odile Jacob.
- (11) MULLER P. 1984. – *Le technocrate et le paysan. Les lois d'orientation agricole de 1960-1962 et la modernisation de l'agriculture française, 1945-1984*. Paris : l'Harmattan.
- (12) OCDE. 2016. – *Coopération pour le développement. Investir dans les objectifs de développement durable, choisir l'avenir*.
- (13) Van der Zwan N. 2014. – Making Sense of Financialization. *Socio-Economic Review* **12**(1), 99-129.