

UNE ANALYSE DE LA FINANCIARISATION DE L'AGRICULTURE EN AFRIQUE DU SUD PAR LES « FILIÈRES AGRO-FINANCIÈRES » DU *PRIVATE EQUITY*¹

par Antoine DU CASTEL

Gérard Chouquer². – Depuis la crise des années 2007-2008 qui a vu un rééquilibrage des types d'investissement, dont l'agriculture a bénéficié, on a tendance à penser la financiarisation de l'agriculture en termes de colonisation de l'un (l'agriculture) par l'autre (la finance), et dans une forte opposition et une forte exclusion entre global et local, ce qui a pour effet de masquer les acteurs intermédiaires et les dispositifs qui relient l'un et l'autre. La thèse d'Antoine du Castel se situe dans cette problématique en posant l'attendu qu'une analyse située au niveau mésoscopique devrait être de nature à lutter contre ces réductions, et qu'une perspective historique devrait permettre d'éviter d'attribuer un effet de seuil excessif au phénomène. Son travail s'organise autour de la question de recherche suivante : comment les filières agro-financières du *private equity* en Afrique du sud impactent l'organisation économique, sociale et politique de l'agriculture ? Selon une approche inductive, le travail part de l'observation de fonds et de firmes d'investissement en Afrique du Sud engagés dans l'agriculture pour arriver progressivement à l'objet d'étude : les filières agro-financières du *private equity*. Sur un total de 48 fonds identifiés, 18 ont été retenus pour constituer les études de cas. Deux stages de plusieurs semaines dans deux entreprises ont permis au chercheur de comprendre le fonctionnement des fonds de *private equity*.

Le terrain choisi est l'Afrique du Sud. Jusqu'en 1994, une institution financière publique, la *Land Bank*, créée en 1912, jouait un rôle pivot dans les politiques de soutien aux agriculteurs commerciaux "blancs", grâce aux subventions, exemptions fiscales et levées de fonds garanties par l'État dont elle bénéficiait. La chute du régime en 1994 a remis en cause ce modèle d'intermédiation dont la banque était l'instrument, favorisant de nouveaux modèles dits de *private equity*, et introduisant une rupture par rapport aux échanges historiques entre agriculture et finance dans ce pays.

Sur le plan épistémologique, la thèse est correctement étayée. Un panorama argumenté des principales théories est dressé, et le choix d'un niveau mésoscopique d'analyse est longuement justifié, notamment par le recours aux travaux d'André Orléan sur les différentes logiques de rentabilité, ceux de Pierre Muller sur la sectorisation de l'agriculture qui occupent une place centrale dans le dispositif intellectuel du chercheur, ceux de James Williams sur « l'*agospace* », espace entre finance et agriculture, etc. En arrière-plan, la théorie sociologique de l'acteur-réseau est mobilisée, pour associer des éléments hétérogènes dans un unique réseau et pour étudier la coévolution entre l'ordre économique et l'ordre social.

La notion d'intermédiation est sollicitée. C'est d'abord une réalité économique, à savoir tous les procédés qui favorisent la circulation entre la finance et l'économie productive. Mais, par extension, Antoine du Castel en fait un opérateur pour analyser le phénomène de financiarisation de l'agriculture, ceci afin d'échapper à des phénomènes d'exclusion et de d'opposition entre le capital financier et la production.

¹ Thèse soutenue à Sceaux le 28 juin 2016 (CIRAD, Universités de Pretoria et Paris-Saclay).

² Membre correspondant de l'Académie d'Agriculture de France.

Le chapitre I pose les fondements socio-historiques de l'analyse, du rôle central de la *Land Bank* à l'introduction du dispositif de *private equity*. Ce chapitre est dominé par le récit de l'établissement, de l'évolution et finalement de la crise de l'organisation sectorielle de l'agriculture sud-africaine et de ses mécanismes de mobilisation des capitaux. Avec la révolution actionnariale qui s'est produite aux États-Unis dans les années 1980, puis la fin de l'apartheid et la chute du régime en 1994, les formes de l'intermédiation changent et rendent possibles de nouveaux dispositifs pour l'investissement, dont le « fonds de capital-investissement » (*private equity fund*)

Les chapitres II, III et IV étudient la genèse et le fonctionnement des filières agro-financières du *private equity* en Afrique du sud.

Dans le chapitre II, l'auteur analyse les trois groupes d'acteurs qui composent les filières. Chaque groupe appartient à un champ particulier, où les acteurs occupent des positions inégales selon la structure de leurs capitaux.

- les sociétés de gestion de *private equity* au nombre de 18 (tableau détaillé aux pages 90-91) qui sont de petites entreprises ;

- les investisseurs institutionnels, engagés sur les marchés de capitaux mondiaux, au sein desquels le type le plus représenté est l'institution financière de développement (tableau p. 110-111). Les personnels sont surtout des professionnels qui ont une expertise et une formation dans la gestion des fonds et non pas une formation dans le secteur agricole ;

- les dirigeants d'entreprises sont les dirigeants des entreprises-cibles. Celles-ci sont au nombre de 75 (dont 41 en Afrique du Sud), celles dans lesquelles investissent les 18 fonds de *private equity* recensés. On distingue les entrepreneurs de la ruralité, d'une part, et les managers, comme agents des actionnaires et intervenant dans des entreprises dans lesquelles il y a séparation entre propriété et gestion, d'autre part.

Les PME étudiées ont toutes des difficultés pour accéder aux marchés des capitaux, même si leur trajectoire de développement et leurs sources de capitaux sont multiples. Dans la plupart des économies africaines, le financement des petites et moyennes entreprises est problématique du fait notamment des carences du système bancaire.

Le chapitre III porte sur la construction des filières.

Au vu des acteurs qui composent les filières on doit relever plusieurs points qui singularisent le *private equity* des autres dispositifs d'intermédiation financière. Premièrement, les acteurs se caractérisent par une forte distance physique les uns envers les autres, entre la ville et la campagne d'une part, entre l'Afrique du sud et les investisseurs institutionnels des pays du Nord d'autre part. Les filières du *private equity* se caractérisent donc par un gouvernement à distance qui mobilise toute une infrastructure technique. Deuxièmement, les filières du *private equity* reposent sur la mise en relation de deux groupes distincts d'actionnaires, les investisseurs institutionnels et les dirigeants d'entreprises, grâce à la médiation d'entrepreneurs financiers ; c'est la construction de ces coalitions d'actionnaires que l'auteur place au cœur de ce chapitre.

Un tableau (p. 144) résume les modalités d'appariement entre l'offre et la demande de capitaux par le *private equity*. Ce qu'il faut comprendre c'est que les investissements ne sont pas des biens existants ou préalables qu'on solliciterait selon les besoins, mais « des agencements hétérogènes formant des biens futurs et incertains » (Doganova 2015). Car pour attirer les investisseurs, il faut concevoir des produits susceptibles de les intéresser.

Juridiquement, les fonds de capital-investissement utilisent la société en commandite, forme qui échappe à la réglementation générale sur les sociétés du *Companies Act* de 2008. Les fonds sont enregistrés soit en Afrique du Sud, soit à l'Île Maurice, deux autres au Luxembourg. Les raisons sont juridiques (formes de sociétés) et fiscales (plafonnement des taxes). Les fonds utilisent aussi la formule d'enregistrements dans plusieurs pays à la fois.

Dans le même esprit, un autre aspect est la recherche d'entreprises agricoles valorisables sur les

marchés financiers, afin de les intégrer dans l'offre d'investissement. Les coopératives, qui jusqu'ici n'avaient pas d'objectif de profit mais se situaient dans la fourniture de produits à bas prix pour leurs membres, sont sollicitées afin de valoriser leurs potentiel.

Pour profiler leur politique d'investissement et convaincre les investisseurs, les fonds de *private equity* utilisent trois types d'indicateurs transversaux : le "pipe-line", les biographies des partenaires et le taux de rentabilité prévisionnel.

En conclusion, l'assemblage des filières agro-financières du *private equity* repose sur l'enchâssement de deux transactions marchandes. En amont, les investisseurs s'engagent aux côtés des gestionnaires dans le cadre d'une politique d'investissement au sein d'un fonds commun de placement. En aval, les gestionnaires investissent les capitaux du fonds dans des entreprises agricoles et agro-alimentaires en partenariat avec leur dirigeant. En d'autres termes, les gestionnaires construisent des « coalitions de cause » regroupant des acteurs dispersés autour d'une politique d'investissement, c'est à dire une grille de lecture du monde et un programme d'actions.

La mobilisation du dispositif d'intermédiation marchand de *private equity* induit un modèle d'appariement spécifique entre les acteurs tout au long des filières agro-financières. Le dispositif d'intermédiation marchand du *private equity* met en relation les acteurs et stabilise leur échange. Toutefois, la stabilisation des filières est un processus jamais achevé et toujours menacé par la résurgence de l'incertitude.

Le chapitre IV aborde la question de la régulation des filières et de la façon de régler les crises au sein des filières. L'auteur étudie d'abord les mécanismes de contrôle en vigueur au sein des filières du *private equity*, qui forment une architecture complexe, puis il analyse les « crises » auxquelles font face les acteurs des filières, c'est-à-dire la rupture brutale de leurs transactions routinières et quotidiennes qui remet en cause le fonctionnement mais aussi parfois l'existence même des filières agro-financières du *private equity*. Ces « épreuves » mettent alors en lumière les ressorts de leur mode de gouvernement et de leur légitimité.

Avec ce chapitre, on va se trouver au cœur des asymétries qui peuvent caractériser les filières de financement et que la simple coordination ne suffit pas à régler. Le tableau de la page 199 donne les éléments du contrôle et de l'autocontrôle des filières. Parmi les thèmes du chapitre : le contrôle à distance ; la bureaucratisation qu'il entraîne ; la « main visible du gestionnaire » ; etc.

Les crises sont de deux types : la remise en cause unilatérale du partenariat et de la politique d'investissement par l'un des acteurs des filières agro-financières ; et une mobilisation d'acteurs extérieurs à l'encontre d'un ou des acteurs des filières.

Les chapitre V et VI s'intéressent aux effets de transmission des filières du *private equity*.

Le chapitre V décrit le processus de création de valeur entrepris par les gestionnaires à partir des entreprises-cibles et les transformations induites sur l'architecture entrepreneuriale, dans le sens d'une rationalisation financière des entreprises en vue de leur revente. Quels sont les processus de valorisation du capital ? Et à quel niveau précis ce processus se produit-il ? Tout se passe au niveau des entreprises-cibles, de leur évaluation, de leur croissance et de leur rationalisation. L'étude de la rationalisation du travail au sein des entreprises concernées montre comment l'actionnaire introduit une nouvelle discipline, un nouvel état d'esprit, parce que « les business familiaux finissent par se détruire eux-mêmes » (extrait d'un entretien, p. 284). La rationalisation porte aussi sur les ressources financières, c'est-à-dire « l'optimisation des flux de trésorerie ».

L'analyse de l'auteur conduit donc à considérer que les outils ou dispositifs de gestion peuvent être entendus comme étant des « technologies sociales à vocation politique » (expression de Maugeri 2008). Antoine du Castel étudie par exemple les techniques de groupage - *bundle* - ou au contraire de dégroupage - *unbundle* - des actifs et des activités, pour augmenter la valeur des entreprises. L'entreprise *Agri-life FM*, citée en exemple, a séparé les activités de production et les titres de

propriété détenus par l'entreprise : un fonds immobilier a ainsi été créé de toutes pièces, en parallèle de l'entreprise, afin de valoriser séparément le foncier agricole d'une part et les activités de production agricole d'autre part.

Enfin, le chapitre VI analyse les transformations induites par les filières du *private equity* sur le secteur agricole sud-africain. Globalement, il s'agit de comprendre la mutation que représente le passage d'une organisation sectorisée à une organisation par classe d'actifs. Il s'agit donc d'étudier la déssectorisation de l'agriculture sud-africaine.

Mais la déclinaison sectorielle de la financiarisation ne conduit-elle pas vers une nouvelle architecture sectorielle de l'agriculture sud-africaine ? Une architecture reposant sur l'agriculture de firme, selon la définition donnée par B. Hervieu et F. Purseigle, et non sur l'agriculture de subsistance ou l'agriculture familiale, ni même sur le modèle de l'agriculture commerciale, sinon par le biais de formes d'agriculture contractuelle ?

Les agriculteurs, eux, oscillent entre intégration aux filières ou défense du modèle de l'exploitation commerciale. Il y a donc résistance et collaboration. Il est intéressant, de ce point de vue, d'étudier le cas de ces agriculteurs qui sont devenus managers, car leur temps de travail bureaucratique a augmenté, alors que c'est un point le plus souvent rejeté par les agriculteurs, qui revendiquent aussi leur indépendance statutaire (p. 303).

Le phénomène de « financiarisation à l'envers » est celui qui s'observe lorsque des institutions agricoles et agro-alimentaires tendent vers le modèle financier, sans que les acteurs de l'agriculture de firme en soient à l'origine (p. 310).

Enfin, le *private equity*, lorsqu'il est mobilisé par l'État, permet de « renouveler le répertoire de l'action publique ». Il y a changement d'échelle, sortie des « arènes locales », dépolitisation par le changement des modes d'évaluation.

L'auteur observe que les gestionnaires des fonds de *private equity* « ont cherché prioritairement à démanteler l'héritage historique cristallisé dans les institutions sectorielles. Dans le cadre des ex-coopératives de producteurs par exemple, la stratégie des gestionnaires porte sur la suppression des mécanismes de contrôle des producteurs en vue de valoriser ces entreprises « à leur juste valeur ». Autrement dit les arbitrages financiers dépendent des possibilités locales de « désencastrement ». Par conséquent, la pérennité et le renouvellement des filières de *private equity* dépend de la capacité des gestionnaires à approfondir sans cesse le désencastrement » (p. 338).

Une bibliographie d'environ 250 titres est complétée par une abondante série de rapports de littérature grise. Plusieurs annexes complètent le texte.

La lecture de cette thèse permet de dégager les points suivants :

- extrême clarté du propos ;
- capacité à conduire l'analyse tout au long du développement de la thèse, sans relâchement, en ne quittant jamais le plan de l'analyse scientifique ;
- bagage épistémologique suffisant et très bien employé ;
- nouveauté du sujet et intérêt de cette importante contribution pour comprendre l'agriculture de firme.