Archer Daniels Midland

Est-il vraiment raisonnable et sérieux de considérer que cette très importante société américaine cotée au New York Stock Exchange est comparable à Vitol, Trafigura, TotalEnergies Trading & Shipping, Danske Commodities, Mercuria et la quasi-totalité des sociétés de négoce recensées dans ce site ? Ce ne serait pas raisonnable de le penser, mais il n'est pas niable que cette société agro industrielle intègre en son sein une importante activité de négoce. Ce qui est vrai d'ADM l'est de nombreuses autres sociétés qui ne sont pas pour autant considérées comme des négociants de matières premières.

En 1902, George A. Archer et John W. Daniels créent une petite entreprise qui prend le nom d'Archer Daniels Linseed Company. Cette société achète en 1923 Midland Linseed Products Company et donne naissance à Archer Daniels Midland (ADM). A cette époque cette société ressemble plus à une petite entreprise de l'industrie agroalimentaire qu'à un futur grand négociant. Cette impression est confirmée par l'introduction d'ADM au New York Stock Exchange en 1924 (aucun négociant n'envisagerait de s'introduire en bourse à ce stade de développement). Par touche successive, et jusqu'en 1970, cette société dont le quartier général se trouvait à Decatur dans l'Illinois (il fut transféré à Chicago en décembre 2013) a développé ses activités industrielles et de négoce en se spécialisant dans les céréales et les oléagineux.

ADM s'est ouverte à l'international au début des années 1950, d'abord en Amérique du Sud, puis en Europe.

A compter de 1970, sous la direction de Dwayne Andreas, son nouveau CEO (il va le rester jusqu'en 1997), ADM va devenir une puissante firme industrielle dans l'agro et l'agri alimentaire, ce que révèle le communiqué de presse du 11/08/2024 annonçant le versement d'un dividende trimestriel "ADM's Board of Directors has declared cash dividend of 50.0 cents per share on the company's common stock. The dividend is payable on Dec. 12, 2024.

This is ADM's 372nd consecutive quarterly payment, a record of more than 93 years of uninterrupted dividends. As of Sept. 30, 2024, there were 478,531,782 shares of ADM common stock outstanding."

A notre connaissance, aucune société de négoce ne présente un tel profil et n'est en mesure de publier un tel communiqué.

Très généralement, les sociétés cotées au New York Stock Exchange (et celles qui ne le sont pas) accompagnent la publication de leurs communiqués de presse d'une présentation sommaire de leur société. Voici celle qui accompagnait le communiqué du 11/08/2024.

" About ADM.

ADM unlocks the power of nature to enrich the quality of life. We're an essential global agricultural supply chain manager and processor, providing food security by connecting local needs with global capabilities. We're a premier human and animal nutrition provider offering one of the industry's broadest portfolios of ingredients and solutions from nature. Wr're a trailblazer in health and well-being, with an industry-leading range of products for consumers looking for new ways to live healthier lives. We're a cutting-edge innovator, guiding the way to a future of new consumer and industrial solutions. And we're a leader in sustainability, scaling across entire value chains to help decarbonize the multiple industries we serve. Around the globe, our innovation and expertise are meeting critical needs while nourishing quality of life and supporting a healthier planet."

Cette présentation d'ADM par elle-même est intéressante, mais il est difficile d'y voir le profil d'une société de négoce.

En 1994, ADM avait pris une participation au capital de Wilmar, à cette époque l'une des trois grandes sociétés de négoce implantées en Asie (Olam, Wilmar et Noble).

En 2013, ADM possédait en Chine une coentreprise avec Wilmar International. Elle était spécialisée dans le broyage et la trituration du soja. Les dirigeants d'ADM de l'époque ont converti le pourcentage détenu dans cette *joint-venture* en une participation directe au capital de Wilmar. Cette opération leur a permis d'accroître à 16,4 % leur part du capital social de Wilmar. Simultanément, fut créée avec le négociant singapourien une coentreprise dénommée Olenex pour commercialiser des huiles raffinées, des margarines, des matières premières végétales et des pâtisseries destinées au marché européen.

En décembre 2014, à la suite de l'achat de 60 millions d'actions, le pourcentage de Wilmar détenu par ADM est passé à 17,3 %. Deux nouvelles augmentations de capital, en octobre 2015 et août 2017 ont permis à ADM de détenir 24,9 % de Wilmar.

Rétropédalage en août 2020, ADM a revendu des actions pour un montant de 550 millions de dollars, ce qui a réduit à environ 20 % sa participation au capital de Wilmar.

Jusqu'alors limitées au cadre de l'économie américaine, les opérations de négoce d'ADM (pour son compte et celui de tiers) se sont internationalisées, quand elle a pris, en 1983, une participation minoritaire au capital d'Alfred C. Toepfer, à l'époque un important négociant allemand implanté à Hambourg. ADM est progressivement monté au capital de

Toepfer en achetant les participations d'autres actionnaires (pour l'essentiel des coopératives agricoles européennes). En février 2002, ADM a pris le contrôle de Toepfer en détenant 80 % de son capital.

Le 6 juin 2014, pour 83 millions d'euros, ADM a acheté à Union In Vivo (un groupement de coopératives françaises) les 20 % de Toepfer qui lui manquaient.

Contrôlé à 100 %, le négociant allemand fut totalement intégré à ADM et a perdu son identité.

A cette époque, la transformation du maïs, la production des édulcorants et des amidons, la trituration du soja et la transformation des oléagineux étaient les principaux centres de profit d'ADM**.**

En 2012/2013, ADM a connu un échec qui a conduit ses dirigeants à réorienter leur stratégie et à diversifier leurs activités.

En 2012, ADM avait acquis 19,9 % du capital de GrainCorp au prix moyen de 11,24 dollars australiens l'action. Son objectif était d'en prendre le contrôle pour se développer sur les marchés asiatiques dont la croissance était supérieure à celle des marchés américains et européens. GrainCorp était cotée à la bourse de Sydney. Cette société avait pour origine l'Australian Wheat Board. Elle assurait la collecte, le stockage, la logistique et la commercialisation des céréales et des oléagineux produits en Australie. Elle exportait à destination d'une trentaine de pays. Outre l'Australie, ses principaux marchés étaient la Nouvelle Zélande, l'Amérique du Nord, le Royaume-Uni et le reste de l'Europe. Ces pays assuraient plus de 50 % de ses exportations de blé, d'orge et de colza

Un an plus tard, en mai 2013, par l'intermédiaire d'une OPA, ADM a proposé d'acheter les 80,1 % de GrainCorp qu'elle ne possédait pas au prix de 12,20 dollars australiens. Cette acquisition représentait un investissement de 3,4 milliards de dollars australiens. Malgré l'accord unanime du conseil d'administration de GrainCorp, l'OPA fut refusée par les responsables politiques australiens. Cet échec a conduit le management à diversifier ADM vers de nouvelles activités à plus forte valeur ajoutée. Cette réallocation des activités et du portefeuille d'actifs d'ADM s'est traduite par la vente de plusieurs entités de plus ou moins grande importance.

La division Chocolat fut cédée à Cargill en septembre 2014 pour 440 millions de dollars. Cette opération et le transfert de 660 collaborateurs ont été finalisés en août 2015.

La division Cacao fut vendue à Olam en décembre 2014, une opération de 1,2 milliard de dollars finalisée en octobre 2015.

La même année, ADM a vendu son activité d'Engrais en Amérique du Sud à Mosaic pour 350 millions de dollars.

En mars 2016, ADM a cédé une filiale brésilienne regroupant une plantation de canne à sucre et une usine produisant de l'éthanol.

La participation de 19,9 % de GrainCorp acquise en 2012 fut liquidée en décembre 2016 au prix de 8,53 dollars australiens l'action, ce qui représentait 387 millions de dollars australiens (287 millions de dollars américains). Il faut se souvenir que les 19,9 % du capital de GrainCorp avaient été acquis au prix de 11,24 dollars australiens.

En janvier 2017, ADM a vendu Crop Risk Services, une société d'assurances qu'elle détenait dans son portefeuille.

Parallèlement à ses désinvestissements, sous l'impulsion de Juan R. Luciano, le Président du conseil d'administration et simultanément directeur général (President and Chief Executive Officer), ADM a procédé à de nombreux achats dans le domaine de la nutrition qui reflètent une diversification de la société dans des activités bénéficiant de marges opérationnelles sans commune mesure avec celles d'un négociant de matières premières agricoles. Mentionnons les acquisitions que nous avons repérées.

En juillet 2014, Wild Flavors, une société allemande, fut achetée pour 2,2 milliards d'euros (3 milliards de dollars). La transaction a été finalisée en octobre 2014 (à cette époque Juan Luciano n'était pas le CEO, mais le chief operation officer).

En octobre 2014, Specialty Commodities fut acquis pour 170 millions de dollars.

En avril 2015, Eaststarch CV fut intégré à ADM.

En octobre 2015, Eatem Foods Company, une transaction dont le prix n'a pas été révélé, a rejoint ADM.

En mai 2016, ADM a pris le contrôle intégral d'Amazon Flavors, une société brésilienne spécialisée dans la production d'extraits naturels, d'émulsions et de composés, dont elle détenait 40 % du capital. Le prix de la transaction n'a pas été révélé.

En septembre 2016, ADM a acheté Caterina Foods, une société fabriquant des pates protéinées et des spécialités alimentaires sans gluten à partir de maïs, de lentilles, de pois, de riz, de quinoa et d'autres graines et légumes.

En janvier 2017, ADM a pris le contrôle de Crosswind Industries, une société fabricant de la nourriture pour les animaux de compagnie, un achat complété par l'acquisition de Lyrco Nutrition et la création d'Alliance Liquid Feeds

En mars 2017, Chamtor, une société française spécialisée dans la transformation et la valorisation du blé en produits amylacés est absorbée par ADM. Cette société était une filiale

de Vivescia, un groupe coopératif français regroupant 10 500 agriculteurs du Nord Est de la France, spécialisé dans la culture et la valorisation des céréales. Il était actif dans plus de 20 pays. Chamtor produisait des édulcorants, de l'amidon, du glucose et des protéines pour l'industrie agroalimentaire et la nutrition animale. Cette acquisition complétait des achats antérieurs sur le même créneau en Europe de l'Est (Hongrie, Bulgarie, Turquie) et au Maroc.

En mars 2017, ADM s'est intéressée au secteur de la santé et du bien-être en prenant le contrôle de Biopolis (90 % du capital, pour un prix non révélé), une société de recherche espagnole dans le secteur de la biotechnologie, créée en 2003. Dans le même secteur, en juin 2018, pour 185 millions de livres sterling (206 millions d'euros), ADM acquiert Probiotics International (et sa marque Protexin Healthcare), une société spécialisée dans la production des probiotiques (des microorganismes vivants-bactéries et levures-qui viennent en aide aux bactéries présentes dans l'organisme humain) et des nutraceutiques (ce que l'on appelle parfois des aliments fonctionnels, fabriqués à partir d'aliments et vendus sous forme de pilules ou de poudres).

En juillet 2018, ADM a acheté Rodelle, une petite société qui produit et manufacture des produits vanillés. Cette acquisition complétait les achats de Wild Flavors en juillet 2014 et d'Amazon Flavors en mai 2016.

En juin 2018 (la transaction fut finalisée en 2019), pour 1,544 milliard d'euros, ADM a acquis Neovia (8 200 employés implantés dans 25 pays, réalisant un chiffre d'affaires de 1,7 milliard d'euros). Neovia produit des aliments, des premix et des mélanges pour la nourriture animale (animaux terrestres et poissons) dans 72 sites de production et 11 centres de recherche. Cette pépite était une filiale d'InVivo, le premier groupe coopératif français. In Vivo détenait 67,5 % du capital de Neovia. Le complément était détenu par Eurazeo, Unigrains, CDC International et IDIA Capital Investissement.

Ces acquisitions sont probablement très judicieuses, à haute valeur ajoutée et cohérentes avec la nouvelle stratégie d'ADM, mais il faut bien reconnaître que l'on est loin des activités habituelles d'un négociant de matières premières et très proche d'une entreprise agro-industrielle.

Les transactions financières auxquelles procédait Juan R. Luciano firent l'objet de communiqués de presse. Il est intéressant de les lire, car ils reflètent les préoccupations (et les contraintes) du management d'ADM. Les préoccupations (légitimes) sont d'assurer la croissance et le développement d'une société (il s'agit, bien évidemment d'ADM) dont le métier de base est de moins en moins rentable. Les contraintes (et les craintes) du management d'ADM sont les réactions des actionnaires (en particulier les investisseurs

institutionnels) du fait que la société est cotée en bourse, ce qui bride les marges de manœuvre qu'aurait un négociant ayant le statut juridique de Vitol ou de Cargill. Deux exemples parmi d'autres, mais ils sont tous du même format.

Extrait du communiqué du 31 mars 2016 annonçant la vente d'une filiale brésilienne « We regularly review our asset portfolio to determine how best to maximize shareholders returns and, in this case, we have determined that our sugarcane ethanol operations in Brazil are unlikely to meet our long-term returns objectives."

Extrait du communiqué du 5 décembre 2016 annonçant la vente des 19,9 % du capital de GrainCorp « As part of our ongoing portfolio management, we carefully considered our equity investment position in GrainCorp and determined that we could better meet our long-term returns objectives by reallocating that capital […]. This transaction will […] provide cash that we can redeploy to higher-returns investments as we continue to execute our balanced capital – allocation framework."

De tous les négociants internationaux de matières premières agricoles, ADM est le plus centré sur les Etats-Unis. Environ 50 % des installations industrielles (processing plants) et 75 % des équipements destinés à l'achat des matières premières (procurement facilities) sont localisés aux Etats-Unis.

Les résultats financiers de la diversification vers les activités de nutrition n'ont pas été à la hauteur des espoirs de Juan R. Luciano. Ceci expliquerait que le CEO d'ADM aurait manipuler ou influencer (directement ou indirectement) les résultats financiers de la société qu'il dirigeait pour obtenir des faux résultats supérieurs à la vraie réalité. Ce qui est sûr, en revanche, c'est que sa rémunération de 2024 (21,6 millions de dollars) était inférieure à celle de 2023 (24,4 millions de dollars). Ce qui est sûr, également, c'est que la Justice américaine s'est intéressée aux activités financières d'ADM.

En 2020, ADM opérait dans près de 200 pays, mais une part importante de ses actifs est localisée aux Etats-Unis. Environ 50 % des installations industrielles : 270 usines de production (*processing plants*) et 75 % des équipements destinés à l'achat des matières premières et à la collecte des récoltes (*procurement facilities*) sont localisés en Amérique du Nord. Les ventes nettes d'ADM en 2019 étaient de 65 milliards de dollars.

ADM est plus un industriel de l'agro-alimentaire ayant une importante activité de négoce qu'une société de négoce international. Cotée au New York Stock Exchange, cette société est davantage motivée par des activités de corporate finance (fusion, acquisition, prise de participation dans le capital d'autres sociétés), contrôle de filiales, vente de divisions,

investissements dans des unités industrielles pour la transformation des matières premières (pour l'essentiel du soja, du maïs et du blé), etc.) que par des offtakes ou des engagements de livraison à long terme impliquant d'importants volumes de matières premières. La proposition d'ADM formulée en janvier 2018 d'acheter Bunge dont les dirigeants avaient été sollicités par Glencore en 2017 en est une récente illustration. Les tentatives d'ADM n'ont pas eu de suite. Celles de Glencore ont pris une tout autre tournure (**Voir la Monographie de Viterra**).

Etant cotée en bourse, ADM est suivi par les agences de notation. Après avoir baissé de Aa2 à A2 entre 1998 et 2004, la note attribuée par Moody's est demeurée stable à A2 jusqu'au 09/07/2020. Celle de Standard & Poor's (A) l'est également. La note à court terme est demeurée A1/P1, la meilleure notation des deux agences, ce qui permet à ADM d'obtenir des financements à court terme aux meilleures conditions. Cette stabilité reflète plus l'activité d'un groupe industriel dans l'agroalimentaire que celle d'un négociant.

Tableau 1

Evolution de la notation d'ADM

	Moody's		Standard & Poor's	
	Notes long terme	Notes court terme	Notes long terme	Notes court terme
Antérieur	Aa 2			
05-08-1999	Aa 3 stable	Prime 1		
28-07-1999	Aa 3 négative			
07-04-2000	A1 stable	Prime 1		
01-05-2003	A1 négative	Prime 1		
12-11-2004	A2 stable	Prime 1		
28-02-2008			A	A 1
09-02-2011	A2 stable			
27-09-2011	A2 stable			
29-09-2011	A2		A	
08-07-2012			A négative	
19-10-2012			A	A 1
04-12-2013	A 2 stable			
07-07-2014	A 2			
17-06-2015	A 2			

28-12-2015			A stable	
15-01-2016			A stable	
08-08-2016	A 2			
11-09-2017	A 2			
05-09-2018	A 2			
17-09-2018		Prime 1		
28-11-2018	A 2		A	A1
09-07-2020	A2 stable	Prime 1		
23-02-2022	A2 stable			
29-03-2023	A2 stable			
25-08-2023	A2 stable	Prime 1 stable		
21-03- 2024			A negative	
13-06-2024	A2 stable			
08-11-2024	A2 négative	Prime 1 negative		

Sources documentaires

Archer Daniels Midland : Site Internet ; Communiqués de presse ; Rapports annuels.

*

Kumar A., « S&P Global says outlook ’negative’ on ADM,” *Reuters*, March 21, 2024.