

## Cargill

En 1865, William Wallace Cargill, le fils d'un paysan d'origine écossaise, s'installe à Conover, dans l'Iowa. Il achète et gère un entrepôt (a grain flat warehouse ; cette installation n'était pas un silo comparable à ceux qui fleuriront plus tard dans le Midwest, mais un simple lieu de stockage) lui permettant d'acheter et de conserver des céréales en attendant leur revente. Il était aidé dans son entreprise par un employé.

En 2023, Cargill avait 158 ans d'histoire, regroupait 160 000 salariés à travers le monde, était présent dans 70 pays, avait un chiffre d'affaires de 176,7 milliards de dollars (165 en 2022) et dégageait un profit de 3,81 milliards de dollars (6,69 en 2022). Quelles furent les étapes cruciales de cette épopée ?

1. Dans un premier temps, le développement de Cargill s'est appuyé sur le négoce, le stockage et la première transformation des céréales.

En 1880, W.W. Cargill construit son premier élévateur terminal « at the head of a railroad line » et complète ses activités de négoce par l'achat de deux minoteries dans le Minnesota. Il n'a sans doute pas imaginé, ce faisant, qu'il diversifiait ses activités de négoce, mais tel était pourtant bien la réalité.

Nous passons sur les péripéties, les hauts et les bas commerciaux et financiers, les crises et la saga des familles Cargill et Mac Millan pour constater qu'en 1929 Cargill était devenu une des références commerciales du Midwest américain. L'ouverture à New York en 1923 d'un bureau commercial a confirmé le succès de Cargill. Avaient suivi les premières implantations à l'étranger : Montréal en 1928, Gênes en 1929, Buenos Aires, Rotterdam et Winnipeg, le cœur de la production canadienne de céréales, en 1930. La crise économique qui a suivi n'a pas favorisé l'essor de ces bureaux, ni celui des exportations de céréales. La Seconde Guerre mondiale a conduit à la fermeture de la plupart de ces implantations.

2. Les années 1943/1945 furent cruciales pour Cargill, car les dirigeants de l'époque ont pris deux décisions dont la suite a montré qu'elles furent pertinentes. La première fut l'acquisition de trois usines de trituration de soja situées dans l'Iowa et l'Illinois en vue d'obtenir de l'huile à destination de l'alimentation humaine et des tourteaux pour l'alimentation animale. La seconde, en octobre 1945, fut l'achat de Nutrena Mills, une société créée 25 ans plus tôt, produisant des aliments destinés à l'élevage des porcs, des volailles et des vaches laitières. Par cet achat, Cargill se diversifiait dans la production d'aliments pour la nourriture animale. Pour être tout à fait précis, Cargill s'était aventuré dans cette activité dès

1939 avec l'acquisition de Blue Square Feed, une entreprise et une marque implantées à Lennox dans le South Dakota qui furent par la suite intégrées à Nutrena, une fois cette acquisition finalisée. Si l'on remonte plus loin dans le temps, Wayne G. Broehl soutient que WW. Cargill vendait des aliments pour la nourriture animale dès 1884. Les décisions de 1943/1945 ont permis d'obtenir des marges commerciales supérieures à celles du négoce, l'activité qui était à l'époque le cœur de métier de Cargill.

L'acquisition de Nutrena eut des effets collatéraux bénéfiques qui n'avaient pas été anticipés. Les dirigeants de Nutrena ont, en effet, introduit chez Cargill des idées novatrices sur la commercialisation des produits, la prise en compte des besoins des clients, la publicité, l'utilisation des messages radiophoniques, les promotions commerciales, le recours à une force de vente, tout un ensemble de « concepts » marketing ignorés jusqu'alors par Cargill. Nutrena Mills a beaucoup œuvré pour faire évoluer la culture d'entreprise du négociant de céréales.

La diversification est le moteur sous-jacent commun aux achats des usines de trituration, de Nutrena Mills et de Blue Square Feed. Ce moteur ne cessera de stimuler l'activité de Cargill jusqu'à nos jours.

3. L'année 1953 a vu la création de Tradax, la filiale européenne de Cargill. Cette date est importante en ce qu'elle révélait la volonté des dirigeants de l'époque de faire de Cargill une firme internationale. A la même date, Cargill prenait le contrôle d'une société de négoce implantée dans l'Ouest américain pour qu'elle serve de base à ses opérations en Asie. L'internationalisation est le deuxième moteur qui anime le développement de Cargill. Comme la diversification elle n'allait pas avoir de répit. Il y eut des demi-succès, voire des échecs temporaires, mais ce moteur n'a jamais cessé d'animer ses dirigeants. En 2023, Cargill est présent sur le plan industriel et commercial dans 70 pays.

4. Cargill est l'une des sociétés les plus diversifiées et les plus internationalisées du monde (tableau 1). C'est également la plus grosse entreprise privée non cotée en bourse. Dernière spécificité, Cargill est à près de 90 % détenue par les descendants des deux familles (Cargill et Mac Millan) qui furent à l'origine de sa création.

### **Tableau 1**

#### **L'internationalisation des activités de Cargill**

##### **Ventilation des ventes**

- Amérique du Nord 34 %
- Asie Pacifique 29 %

- Europe, Moyen Orient, Afrique 24 %
- Amérique latine 13 %

#### **Ventilation des employés**

- Asie Pacifique 36 %
- Amérique du Nord 29 %
- Amérique latine 22 %
- Europe, Moyen Orient, Afrique 13 %

*Source : Cargill, Rapport annuel 2018/2019*

Les informations précises sur l'activité et les résultats financiers de Cargill sont très parcimonieux. Le tableau 2 reproduit les données financières publiées dans les rapports annuels 2015-2019 dont la longueur ne dépasse jamais 4 ou 5 pages utiles.

En mai 2020, Cargill a annoncé qu'elle ne publierait plus d'informations financières trimestrielles, mais un seul rapport annuel, lequel ne fournirait que le chiffre d'affaires (*sic*).

**Tableau 2**  
**Les données chiffrées disponibles de Cargill**

	2015	2016	2017	2018	2019
Chiffre d'affaires	120 393	107 164	109 699	114 695	113 490
Profit net (GAAP)	1 583	2 377	2 835	3 103	2 564
Total des actifs	59 239	57 489	55 800	59 475	61 679
Actifs à court terme	34 613	32 385	30 600	33 146	34 768
Actifs à long terme	24 626	25 104	25 200	26 329	26 911
Total du passif	59 239	57 489	55 800	59 475	61 679
Fonds propres	27 318	28 376	30 452	33 038	33 130
Dettes	31 921	29 113	25 348	26 437	28 549

*Unités : Million de dollars*

*Source : Cargill*

Le tableau 3 reproduit les données chiffrées recueillies et/ou établies par J. Blas de 1991 à 2023 (le montant des profits) et par M. Shahbandeh de 2010 à 2023 (le chiffre d'affaires) et de 2010 à 2019 (le montant des profits).

**Tableau 3**  
**Les données chiffrées disponibles concernant Cargill**

	Profit (J. Blas)	Chiffre d'affaires	et	Profit (M. Shahbandeh)
1991	0,3 milliard de dollars,			
1992	0,5 milliard de dollars			
1993	0,4 milliard de dollars,			
1994	0,6 milliard de dollars,			
1995	0,7 milliard de dollars,			
1996	0,9 milliard de dollars,			
1997	0,8 milliard de dollars,			
1998	0,5 milliard de dollars,			
1999	0,2 milliard de dollars,			
2000	0,5 milliard de dollars,			
2001	0,3 milliard de dollars,			
2002	0,8 milliard de dollars,			
2003	1,3 milliard de dollars,			
2004	1,3 milliard de dollars,			
2005	2,1 milliards de dollars,			
2006	1,5 milliard de dollars,			
2007	2,3 milliards de dollars			
2008	4,0 milliards de dollars			
2009	3,3 milliards de dollars			
2010	2,6 milliards de dollars,	101 308 millions de dollars,		2 068 millions de dollars
2011	2,7 milliards de dollars,	119 469 millions de dollars,		2 693 millions de dollars

2012	1,2 milliard de dollars,	133 859 millions de dollars,	1 175 millions de dollars
2013	2,3 milliards de dollars,	136 654 millions de dollars,	2 312 millions de dollars
2014	1,8 milliard de dollars,	134 900 millions de dollars,	1 870 millions de dollars
2015	1,6 milliard de dollars,	120 400 millions de dollars,	1 580 millions de dollars
2016	2,4 milliards de dollars,	107 200 millions de dollars,	2 380 millions de dollars
2017	2,8 milliards de dollars,	109 700 millions de dollars,	2 840 millions de dollars
2018	3,1 milliards de dollars,	114 700 millions de dollars,	3 100 millions de dollars
2019	2,6 milliards de dollars,	113 500 millions de dollars,	2 820 millions de dollars
2020	3,0 milliards de dollars,	114 600 millions de dollars,	
2021	4,9 milliards de dollars,	134 400 millions de dollars,	
2022	6,7 milliards de dollars,	165 000 millions de dollars,	
2023	3,8 milliards de dollars,	177 000 millions de dollars,	

La gestion de Cargill est faite dans l'intérêt à long terme de l'entreprise et pas dans la satisfaction à court terme des actionnaires, même lorsque la direction générale est assurée par un membre de la famille, ce qu'illustre la répartition des profits de l'entreprise : environ 20 % pour les actionnaires, le solde étant systématiquement réinvesti, une pratique qui n'est pas sans poser parfois des difficultés entre le management et les actionnaires.

Cargill est une très importante entreprise, internationale et diversifiée, du secteur agri/agroalimentaire. Dans le cadre restreint d'une vingtaine de pages, il est impossible de faire une présentation exhaustive des activités de Cargill. Dans les développements qui suivent, nous avons privilégié certaines activités qui nous sont apparues comme très significatives et révélatrices de ce qu'est cette très importante société agroalimentaire (mais nous sommes conscient de la subjectivité de cette démarche).

## **1. Cargill et la production de nourriture animale**

La division Nutrition animale est l'un des piliers sur lesquels est assise la puissance de Cargill. Elle est opérationnelle dans 40 pays et a 120 ans d'expérience. Elle a pris son essor

avec l'acquisition de Nutrena Mills en octobre 1945. Depuis cette date, cette division n'a cessé de croître et de prendre de l'importance. Deux événements majeurs sont évoqués dans les développements qui suivent.

### **1.1. L'acquisition de Provimi**

Finalisé le 22 novembre 2011, l'achat de Provimi pour un prix de 1,5 milliard d'euros (2,1 milliards de dollars) fut un tournant. Cette transaction fut conclue le 15 mai 2011 avec le fonds d'investissement Permira, le dernier propriétaire de Provimi (Encadré 1).

Spécialiste de l'alimentation animale, Provimi fabriquait des additifs et des ingrédients à haute valeur ajoutée destinés à l'alimentation animale. Lors de son achat par Cargill, la société regroupait 7 000 employés implantés dans 26 pays en Europe, en Asie, en Amérique latine et en Afrique. Le chiffre d'affaires et l'Ebitda de Provimi du premier semestre 2010 ressortaient respectivement à 1,6 milliard et 86 millions d'euros. Cette acquisition a permis à Cargill de renforcer sa stratégie de croissance dans la nourriture animale. Réciproquement, l'internationalisation de Cargill a permis à Provimi d'accéder à de nouveaux marchés.

#### **Encadré 1**

##### **L'achat de Provimi par Cargill**

- Créé aux Pays-Bas en 1927 dans une localité proche de Rotterdam, Provimi (à l'époque, un ensemble de petites sociétés détenues par une famille néerlandaise) avait été acquis en 1971 par Central Soya, un groupe américain coté à la Bourse de New-York.
- En 1987, Central Soya et Provimi (après avoir éliminé ses activités périphériques et s'être recentré sur l'alimentation animale) furent achetés par Eridania Beghin-Say, un groupe alimentaire franco-italien détenu à 54 % par Montedison.
- En juin 2001, Eridania Beghin-Say est scindé en 4 sociétés : Beghin Say (qui sera acheté en 2002 par Tereos, un groupe sucrier coopératif français ; voir la **Monographie de Tereos Commodities**) Cereol, Cerestar et Provimi, chacune détenue à 54 % par Montedison. Provimi fut cotée à la Bourse de Paris à compter du 2 juillet 2001.
- En novembre/décembre 2002, une société luxembourgeoise contrôlée par deux fonds d'investissement (CVC Capital et PAI Partners) a acquis 74,05 % du capital de Provimi.
- Le 12 avril 2007, Permira Advisors (un fonds européen de private equity localisé à Londres) a investi 780 millions d'euros pour acheter les 74,05 % de Provimi détenus par

CVC Partners et PAI Partners. Au 31 décembre 2008, Permira Advisors détenait 87,35 % de Provimi, à la suite de l'acquisition par le fonds de private equity de plusieurs participations minoritaires détenues par des investisseurs.

- Ce que Permira a vendu à Cargill en 2011 n'était plus ce qu'il avait acheté car, fin 2007, le fonds d'investissement avait vendu (à Biomar) l'activité de Provimi dédiée à la nourriture des poissons d'élevage pour un prix qui n'a pas été révélé. Par ailleurs, en mars 2011, le fonds de private equity avait vendu à Advent International les activités de Provimi dédiées à l'alimentation des animaux de compagnie pour un montant de 188 millions d'euros (226 millions de dollars). Au total, Permira a quasiment doublé en 4 ans la valeur de son investissement de 2007.
- *Ex post*, Cargill a dû regretter la vente à Biomar, fin 2007, de la division de Provimi dédiée à la production d'aliments pour l'élevage des poissons et la cession faite à Advent International, en mars 2011, de la division dédiée à l'alimentation des animaux de compagnie, deux secteurs dans lesquels Cargill allait investir dans les années qui suivraient (respectivement 2015 et 2019).

À la suite de l'achat de Provimi, la division Nutrition animale de Cargill regroupait 16 000 employés implantés dans 37 pays. En novembre 2019, elle en rassemblait 20 000 travaillant dans 280 sites (production et recherche) implantés dans 40 pays. Elle produisait 18 millions de tonnes par an de produits destinés à l'alimentation bovine et porcine, à la nourriture des volailles et à celle des vaches laitières.

## **1.2. La diversification dans l'aquaculture**

Cette diversification fut initiée en 2015 avec deux transactions (Encadré 2).

### **Encadré 2**

#### **Cargill et la nourriture pour les poissons**

- En juillet 2015, Cargill a créé une coentreprise avec Naturisa en vue de construire une usine implantée en Equateur produisant 130 000 tonnes annuelles de nourriture pour l'élevage des crevettes. Cargill possède 75 % de la joint-venture et Naturisa 25 %.
- En septembre 2015, pour 1,35 milliard d'euros (1,5 milliard de dollars), Cargill a acheté Ewos, une firme norvégienne de 1 000 employés créée en 1931, qui était le leader mondial

pour l'alimentation des saumons. Les vendeurs étaient Altor Equity Partners et Bain Capital Partners, deux firmes de private equity. Les 7 usines d'Ewos étaient implantées en Norvège, au Chili, au Canada, en Ecosse et au Vietnam.

- Avec ces deux opérations, Cargill est devenu une firme leader dans la fabrication d'aliments destinés à l'élevage des poissons. Ces investissements et cette diversification devraient contribuer à la croissance à long terme de Cargill. Ils se comprennent d'autant mieux qu'en 2014/2015 la production de poisson a dépassé celle du bœuf. Ces investissements sont dans la droite ligne de la stratégie de la division Production animale de Cargill.

La division Nutrition animale de Cargill offre des produits composés destinés à la nourriture animale, des prémélanges et des additifs. Elle met à la disposition de ses clients des outils de gestion informatisés pour la composition des aliments destinés à la nourriture animale et, en connexion avec la division Cargill Risk Management, des instruments et des services pour la gestion des risques (voir le paragraphe 4.2.1.). Ces produits et services concernent l'aquaculture, l'élevage des bovins, des porcs, des volailles et l'industrie du lait. Ils sont destinés aux producteurs de nourriture animale, aux éleveurs d'animaux, aux réseaux commerciaux de produits destinés à l'alimentation animale.

## **2. Cargill et les activités liées à la nourriture humaine (Food & bio)**

La production et les services associés à la nourriture humaine regroupaient (en 2022) 24 000 employés dans le monde. Pour illustrer les activités de Cargill dans ce domaine, nous avons retenu l'activité de la division Cocoa & Chocolate.

Avec environ 10 000 employés et une cinquantaine d'implantations dans les principaux pays producteurs, Cargill est très présent dans le cacao et le chocolat au niveau mondial. Atteignant plus d'un million de tonnes, les capacités de broyage permettent à Cargill de produire de la poudre, du beurre, de la liqueur de cacao, du chocolat ainsi que des garnitures et des enrobages pour la pâtisserie.

« The increasing earnings in Food ingredients and applications was lifted by outstanding performance in cocoa and chocolate and gains in Asia-based ingredients and global oils ». Cet extrait du rapport pour l'année 2018 résulte des investissements de Cargill au sein de sa division Cacao & Chocolate. En voici cinq exemples pour la période récente.



1. En décembre 2014, Cargill a ouvert le site industriel de Gresik en Indonésie, à la suite d'un investissement de 100 millions de dollars. Cette usine produit de la poudre de cacao de haute qualité. Les capacités de l'unité de Gresik se sont accrues de 70 000 tonnes en mai 2016.

2. Le 3 août 2015, Cargill a finalisé pour 440 millions de dollars l'acquisition de l'activité Chocolat d'ADM, à l'exclusion du site industriel de Mannheim, une exigence de la Commission européenne pour des raisons de concurrence.

3. Le 4 décembre 2019, Cargill a annoncé un investissement de 100 millions de dollars pour accroître de 50 % ses capacités de broyage en Côte d'Ivoire dans la zone industrielle de Yopougon, au nord d'Abidjan. Spécialisée dans la fabrication de poudre, de beurre et de liqueur de cacao, cette usine devait accroître ses capacités de production de 110 000 à 160 voire 170 000 tonnes en 2022. Cet investissement permettait à Cargill de se rapprocher des 200 000 tonnes de broyage de Barry Callebaut en Côte d'Ivoire.

4. Le même jour, le 4 décembre 2019, Cargill annonçait un investissement de 13 millions de dollars pour accroître de 20 % les capacités du site Tema au Ghana (qui est plus important et plus moderne que celui de Yopougon).

5. Le dernier exemple concerne un investissement spécifique puisqu'il s'agit d'un investissement dans les stocks de fèves de cacao. En 2023, Cargill (et les autres grands acteurs que sont Olam et Barry Callebaut) furent confrontés à une réduction des stocks mondiaux de cacao, car la demande de fèves était nettement supérieure à la production mondiale. A ce déséquilibre s'ajoutaient des perspectives négatives pour la prochaine récolte en Afrique de l'Ouest dues à El Nino. Afin de pouvoir alimenter les usines européennes produisant du beurre, de la poudre et de la liqueur de cacao, Almeida a révélé dans un article publié par BNN Bloomberg que les traders de Cargill avaient pris livraison de 140 000 tonnes de fèves de cacao à l'échéance des contrats à terme de mars et mai 2023, et qu'ils s'étaient constitués dans les premiers mois de l'année 2023 une importante position acheteuse sur le contrat de juillet 2023, une position qui avait fondu en quelques jours (à l'échéance du contrat juillet 2023, la position ouverte du marché était d'environ 7 000 contrats).

### **3. Le négoce des céréales**

Cargill s'est beaucoup diversifié, mais le négoce des céréales demeure une activité importante dont Cargill parle très peu, et de manière allusive quand elle en parle. Deux

transactions commerciales et financières significatives (une ancienne et une plus récente) sont brièvement évoquées.

1. L'absorption par Cargill du négoce des céréales de Continental Grain (16 milliards de dollars pour le dernier chiffre d'affaires annuel) fut annoncée le 11 novembre 1998. Le montant de la transaction n'a pas été révélé, mais il devait être supérieur à 300 millions de dollars. A cette époque, Continental Grain était très probablement le plus important concurrent de Cargill dans le négoce des céréales.

Deux raisons conjoncturelles et une troisième plus structurelle (elle est la plus importante et toujours d'actualité) expliquent la disparition de Continental Grain.

- En 1997/1998, l'environnement particulièrement dégradé auquel furent confrontés les négociants de matières premières, et les pertes de ContiFinancial, la filiale financière du groupe Continental (habituellement, une source importante de profits), furent les deux causes immédiates des difficultés financières de Continental Grain.

- Conti (le diminutif systématiquement utilisé) était un important négociant, mais à l'inverse de Cargill il ne s'était pas ou peu diversifié (trituration du soja, fabrication de farines, production d'aliments pour la nourriture humaine et animale, etc.). Les activités de négoce ayant déjà à l'époque une marge très faible, les mauvais résultats du négoce et de la filiale financière n'ont pu être compensés par les marges plus élevées fournies par les activités industrielles.

Pendant les deux ans précédant son rachat, Conti avait cherché à s'allier ou à s'adosser à des firmes de l'agroalimentaire, mais sans succès. Cet échec l'a conduit à se tourner vers Cargill.

Ce regroupement fut bloqué par le ministère de la Justice. Chargé de lutter contre les monopoles, le Department of Justice (DOJ) craignait que la fusion accentue la concentration dans la collecte des céréales, donne à Cargill un pouvoir de marché et réduise la concurrence aux dépens des agriculteurs. Après l'étude du dossier, la fusion fut autorisée par le DOJ à condition que soient vendus certains actifs afin d'éviter aux agriculteurs producteurs de céréales d'être confrontés à des monopoles locaux ou régionaux. Continental Grain a dû vendre quatre élévateurs portuaires, quatre sites de transit et de stockage situés le long de fleuves et un terminal de chemin de fer. Cargill devait également vendre (ou louer) le tiers des capacités de stockage d'un important terminal fluvial. Ces exigences ont sensiblement réduit la valeur de Conti, mais la fusion fut malgré tout menée à bonne fin.

2. Créé en 1939 à l'exemple du Canadian Wheat Board, l'Australian Wheat Board (AWB) était un organisme public en charge de la commercialisation du blé produit en

Australie. Le 1<sup>er</sup> juillet 1999, l'AWB fut privatisé et transformé en société commerciale détenue par les producteurs de blé. Le 3 décembre 2010, Agrium a acquis l'ensemble des activités d'AWB pour 1,24 milliard de dollars australiens. Agrium était une société canadienne fabriquant des fertilisants vendus à des fermiers (avec d'autres produits utiles à la production de céréales et d'oléagineux). Agrium était intéressé par le réseau commercial d'AWB (200 implantations auxquelles s'ajoutaient 140 franchises), mais ne souhaitait pas conserver les activités de commercialisation et de négoce. Agrium s'est alors tourné vers Cargill, présent en Australie depuis 1967. Le 15 décembre 2010, Agrium lui a cédé l'essentiel du commodity management business (les activités liées à la vente du blé en Australie, le négoce international du blé et les actifs utiles à la commercialisation et au stockage de cette céréale) pour un montant de 870 millions de dollars australiens, soit 859 millions de dollars américains, l'essentiel, mais pas la totalité, car une fraction de ces actifs estimée à 55 millions de dollars australiens n'intéressait pas Cargill).

Comme le prouve le rapprochement des dates (3 et 15 décembre 2010), il ne fait guère de doute qu'Agrium avait négocié avec Cargill la revente de la plus grande part de la société qu'elle envisageait d'acquérir. L'accord définitif du gouvernement australien à cette transaction fut donné en mars 2011.

#### **4. Industrial and financial services**

Le recentrage sur l'agriculture et l'agroalimentaire a conduit Cargill à vendre de nombreuses activités industrielles et les actifs afférents. Ce qui demeure est relativement faible : le sel pour les usages industriels et l'alimentation humaine, d'une part, le négoce des produits ferreux en Chine, d'autre part.

Le transport et le fret, d'un côté, les services financiers, de l'autre, sont des activités de service très importantes proposées par Cargill.

##### **4.1. Le transport et le fret**

Le fret de Cargill remonte à la création en 1930 d'une filiale dénommée Cargo Carrier et à l'achat concomitant des premiers navires.

Peu satisfait des bateaux utilisés pour le transport fluvial sur le Mississippi, Cargill a décidé de construire de nouveaux modèles. Perfectionnés pendant la Seconde Guerre mondiale, période durant laquelle Cargill a travaillé pour la Navy, les barges descendant Mississippi River avec des céréales et remontant le fleuve avec du sel ont contribué à la fortune de Cargill. Elles furent avec les silos de campagne, les élévateurs terminaux et ceux destinés à l'exportation des céréales des images qui ont forgé la société et la culture américaines.

Cargill Ocean Transportation, la division fret de Cargill, a été créée en 1956 et installée à Genève. Quatre chiffres résument son activité pour l'année fiscale 2018/2019 :

- 227 millions de tonnes de vrac ont été transportées,
- 600/650 navires, pour l'essentiel loués à temps, composent la flotte de Cargill (environ 90 capesize, 210 panamax, 140 supramax, 180 handysize et 45 tankers) ; en 2009, la flotte de Cargill comptait environ 330 navires,
- 4 500 voyages à destination de 900 ports différents ont été enregistrés en 2018/2019,
- Une cinquantaine de matières premières ont été transportées.

Le transport par mer assure l'essentiel de l'activité de Cargill Ocean Transportation. Sont concernés le minerai de fer, le charbon, la bauxite, le blé, le maïs, le soja, le sucre, l'acier, etc.

Le transport fluvial (sur le Mississippi) s'effectuant par l'entremise de barges concerne le blé, le maïs, le soja, le sel, etc.

Le transport par containers est le troisième service assuré par Cargill.

Cargill transporte également des matières premières liquides (clean liquid products : produits pétroliers raffinés, biodiesel, fertilisants liquides, huiles comestibles, etc.), toutes des « clean liquid products » par opposition au pétrole que Cargill ne transporte jamais. La flotte dédiée au transport des matières premières liquides comprend des MRs (Medium Range, navire pouvant transporter de 40 à 55 000 tonnes) et des LRs (Long Range, navire pouvant transporter de 55 à 80 000 tonnes). Un partenariat signé avec Maersk, le plus grand armateur dans le monde, permet de gérer en commun les tankers MR.

Le transport par camion réfrigéré dédié à la viande consommée dans les pays de l'Amérique du Nord (Etats-Unis, Canada, Mexique) étant très spécifique, cette activité est gérée par Cargill Meat Logistics Solutions.

Le panorama serait incomplet si n'était pas mentionné le « covoiturage », une modalité conduisant à transporter sur un seul navire les cargaisons de plusieurs affréteurs.

La sécurité et la fiabilité de la flotte sont des questions essentielles. Cargill affirme que 75 % des navires loués à temps bénéficient d'une note égale ou supérieure à 4 (sur une échelle de 5) établie selon les critères Rightship Qi (Qi pour quality index).

Rightship est une entreprise de services créée en 2011 par BHP Billiton et Rio Tinto, deux sociétés minières rejointes par Cargill en 2006. Les trois actionnaires détiennent chacun un tiers du capital. L'objectif de Rightship est d'améliorer la sécurité et la qualité du transport de vrac.

Le prix du fret maritime connaît une très forte volatilité. Ce risque est géré par la division Risk management de Cargill pour le compte des entités du groupe. Peuvent également recourir aux services de Risk management les armateurs propriétaires des navires, ceux qui les exploitent et les propriétaires des cargaisons transportées. Cette gestion est assurée par des produits dérivés (les forward freight agreements sont des contrats à court et long terme négociés de gré à gré). Les opérateurs de la division Risk management de Cargill sont également en mesure de couvrir le risque afférent aux variations du prix du mazout.

#### **4.2. Les services financiers**

La division qui vend des services financiers aux différentes composantes commerciales et industrielles du groupe et à de nombreux clients extérieurs est l'une des plus importantes de Cargill. Cette activité avait débuté avec la création de Cargill Investors Services (CIS), une filiale de courtage qui opérait sur les marchés de produits dérivés (pour l'essentiel les contrats à terme de matières premières agricoles, puis les contrats adossés à des instruments financiers), sur les marchés d'actions et sur le change. CIS était implanté à Chicago, New York, Londres, Paris, Singapour, Kansas-City et Minneapolis (ces deux dernières villes abritaient à l'époque d'importants marchés dérivés de blé). CIS fut vendu à Refco en juin 2005 pour 208 millions de dollars, quelques mois avant la disparition du repreneur à la suite de la découverte de malversations de sa direction générale.

La vente de services financiers par Cargill s'est progressivement structurée autour de deux activités : la gestion des risques (risk management) et le financement du négoce (trade finance).

### 4.2.1. Le risk management

Intervenant dans la gestion des risques depuis 1994, Cargill est en mesure de gérer le risque de prix de 70 matières premières différentes, principalement les céréales américaines, brésiliennes et européennes (blé, maïs, céréales secondaires) ; la viande (bœuf, bétail, porc), les produits laitiers, les soft commodities (café, cacao, sucre roux et raffiné, coton, jus d'orange) ; les oléagineux et leurs sous-produits (soja, colza, huile de palme) ; l'énergie et les métaux.

Cargill gère le risque de prix auquel sont confrontés les producteurs, les industriels, les utilisateurs et les consommateurs de matières premières implantés dans une soixante de pays.

Cargill gère le risque de change afférent à 24 devises différentes et peut coupler cette gestion avec celle du risque de prix.

La gestion du risque de prix peut se faire en ayant recours à des marchés dérivés, mais Cargill, tout à fait judicieusement, cherche à couvrir ce risque en ayant recours à des transactions physiques. Cette modalité supprime pour le producteur les complexités et les subtilités des couvertures financières (effectuées sur les marchés dérivés) et les risques qui leur sont associés (les risques de base, pour l'essentiel). Elle permet en outre à Cargill d'accéder aux matières premières physiques et d'accroître ainsi son sourcing.

Prenons un exemple pour résumer. Un fermier va récolter du soja dans quelques semaines. Il craint une baisse des prix qui pourrait impacter la vente de sa récolte. Pour se couvrir, il peut :

- vendre des contrats à terme,
- se couvrir avec un swap prévoyant un prix fixe, mais il peut également envisager un swap avec intéressement à la hausse (des instruments optionnels sont également disponibles),
- demander à Cargill de réaliser une couverture financière contre le paiement d'une commission,
- s'engager à livrer sa récolte à Cargill à un prix déterminé aujourd'hui (c'est un prix forward associé à une livraison physique différée), cette livraison pouvant être unique ou fractionnée,
- recourir à d'autres modalités qui ne sont pas évoquées dans ce texte.

Toujours dans le cadre des activités de risk management, Cargill intervient sur les marchés dérivés pour le compte d'investisseurs institutionnels qui veulent investir dans les matières premières.

#### 4.2.2. Le trade & structured finance

Mise en place en 1993, la division Trade & Structured Finance (T&SF) est basée à Singapour. A l'origine, elle regroupait 300 employés localisés dans 18 implantations dans le monde. Son objectif est d'apporter des solutions aux problèmes rencontrés par les clients de Cargill implantés dans les pays émergents qui font du négoce et des transactions commerciales internationales, à savoir :

- réduire les risques associés au négoce de matières premières,
- fournir des financements adaptés aux opérations commerciales internationales.

Le moyen de base utilisé est la création de structures financières qui permettent l'achat et la vente de matières premières (agricoles pour l'essentiel, mais pas uniquement) en minimisant les risques associés à des transactions internationales

Fondamentalement, T&SF fait de l'ingénierie financière. Cette division apporte des solutions individualisées, adaptées à chaque cas et parfois très innovantes : émission de lettres de crédit et de garanties, assurance-crédit, financement de créances commerciales (escompte), financement du collatéral, préfinancement d'exportation, prépaiement de la production, financement de stocks, etc.

Les principaux risques pris en charge par T&SF sont le risque de crédit (non-paiement, retard de paiement), le risque documentaire, et les risques associés au passage des frontières : inconvertibilité des devises, risque politique et administratif pouvant perturber l'activité normale de la vie des affaires.

Les clients de T&SF sont des producteurs de matières premières, des industriels transformateurs, des utilisateurs, des importateurs/exportateurs, des négociants de produits physiques et des institutions financières locales (qui financent et investissent dans les matières premières).

T&SF intervient pour des entités de Cargill et pour des opérateurs extérieurs au groupe, pour l'essentiel des clients, mais également des fournisseurs.

L'expertise de ses opérateurs et l'expérience acquise permettent à T&SF de gérer et de réduire les risques associés aux différents domaines du trade finance et de faciliter le financement du négoce.

La division Trade and Structured Finance travaille pour les différentes entités de Cargill. Elle opère également pour le compte de clients extérieurs au groupe, mais qui sont en relation avec lui (ses clients et ses fournisseurs). Elle le fait également pour le compte d'entreprises qui n'ont pas de relations d'affaires avec Cargill et qui n'opèrent pas dans

l'agriculture et l'agroalimentaire. Cargill agit comme BP Trading, Shell Trading, RWE Trading, GEM (l'entité en charge de la gestion des risques d'Engie), et avec le même succès.

Quand ils font de la gestion de risque (pour le compte de clients ou pour des entités du groupe) les opérateurs de T&SF sont étroitement encadrés par des règles internes relatives aux limites de risque de marché qu'ils prennent, aux pratiques de trading qu'ils mettent en œuvre et aux risques de crédit associés à leurs contreparties.

## **5. Le recentrage de Cargill**

Le recentrage de Cargill sur l'agroalimentaire (nourriture animale et humaine) s'est traduit par la vente d'activités et de divisions importantes.

### **5.1. La vente de la gestion d'actifs**

En 2003, Cargill avait autonomisé la fraction de ses activités financières dédiées à la gestion d'actifs en créant CarVal et, quelques années plus tard, Black River Asset Management, deux entités ayant eu chacune au faîte de leur grandeur une dizaine de milliards de dollars d'actifs sous gestion.

En 2016 et 2019, Cargill s'est séparé de ces activités qui ne répondaient plus à ses objectifs à long terme. Quatre raisons expliquent les décisions de céder Black River et CarVal Investors.

i) En 2019, la direction générale de Cargill souhaitait renforcer la « connectivité » (fluidité, l'interaction) entre les différentes entités du groupe. Or, les deux unités dédiées à la gestion d'actifs avaient peu d'interactions avec les autres entités de Cargill.

ii) Le management de CarVal souhaitait bénéficier d'un management buy out (MBO) pour avoir une plus grande liberté d'action.

iii) Les derniers résultats financiers de CarVal et de Black River n'étaient pas très bons.

iv) Les activités d'asset management de Cargill n'étaient plus dans l'air du temps. Elles l'étaient d'autant moins qu'elles sont de plus en plus médiatisées par les ONG et les analystes qui mettent en avant les « activités spéculatives » des grands négociants. A la même



époque, Trafigura avait réduit le volume de ses activités dans la gestion d'actifs, mais avait conservé Galena. Louis Dreyfus, de son côté avait fermé son hedge fund dénommé Erisia.

## **5.2. La vente des activités dans le domaine industriel**

Cargill ayant décidé de se recentrer, quatre divisions qui n'étaient plus dans le cœur de métier ont été vendues en six mois.

Annoncée le 16 mars 2017 et finalisée le 30 juin 2017, la cession de la division Négoces du pétrole et des produits pétroliers a été réalisée au bénéfice de Macquarie.

Annoncée le 9 juin 2017 et finalisée le 15 septembre 2017, la vente de la division Négoces du gaz et de l'électricité en Amérique du Nord a été réalisée au bénéfice de Macquarie. Initialement vendue à Trailstone, cette transaction n'avait pas été finalisée sans que l'on en connaisse la raison.

Le 10 septembre 2017, Cargill a vendu sa division Métaux aux Etats-Unis à Metal One (une société créée en 2003 par la fusion des activités négoce et commercialisation de l'acier de Mitsubishi et de Sojitz). Cette cession s'est traduite par la vente de huit installations industrielles et du négoce de l'acier et du minerai de fer. Cargill a toutefois conservé le négoce de l'acier et du minerai de fer en Chine et en Asie du Sud-Est.

En dépit de la disparition du négoce physique, Cargill continue ses activités dans la gestion des risques pour les métaux, le pétrole, les produits pétroliers, le gaz et l'électricité. Cargill continue également de proposer des services logistiques et de gestion de stocks afin d'apporter des solutions aux problèmes qu'affrontent les opérateurs intervenant sur les marchés physiques de l'acier et du minerai de fer.

## **5.3. La vente des activités dans le malt**

Les activités de Cargill dans le malt ont débuté avec l'acquisition en 1979 d'une société française. La malterie et le négoce de l'orge se sont correctement développés, mais Cargill n'a jamais été un grand opérateur au niveau mondial. Ceci explique la vente le 20 décembre 2018 (la transaction a été finalisée le 31 octobre 2019) de la division Malt de Cargill (les livres de négoce, 15 unités industrielles implantées dans quatre continents et 500 employés) à Boortmalt, la filiale spécialisée d'Axéreal.

Déjà doté d'une importante activité dans la malterie, Axéreal est devenu avec cette acquisition un des leaders mondiaux dans le négoce et l'activité industrielle associée au malt et à l'orge de brasserie.

### Sources documentaires

Cargill : Site Internet, Communiqués de presse.

Blas J., « Peek Inside America's Largest Privately Owned Company, » *Bloomberg*, 19 September 2023

Shahbandeh M., "Cargill - revenue and profit 2010/2023," *Statista*, September 26, 2023.

Aboa A., Oran O., "Cargill on verge of buying ADM cocoa unit", *Reuters*, October 2, 2013.

Aboa A., Oran O., "Cargill close to agreeing purchase of ADM cocoa unit", *Reuters*, October 2, 2013.

AFP, « Alimentation animale : Provimi entre dans le giron du géant américain Cargill », *AFP*, 15/08/2011.

Almeida I., "Cargill is Behind Big Trade That Rattled the London Cocoa Market," *BNN Bloomberg*, July 13, 2023.

Broehl W.G., *Cargill. Trading the World's Grain*, University Press of New England, Hanover, 1992.

Cargill Staff, "Axereal to acquire Cargill's malt business," *Cargill News*, October 31, 2019.

Cargill Staff, "CarVal investors partnership to buy firm from Cargill", *Cargill News*, September 12, 2019.

Cargill Staff, "Cargill to enter salmon feed market with purchase of EW0S from Altor and Bain Capital", *Cargill News*, August 17, 2015.

Cargill Staff, "Cargill announces \$ 30 million investment in Ecuador shrimp feed facility project; enters into joint venture with Naturisa", *Cargill News*, July 21, 2015.

Cargill Staff, "ConAgra Foods, Cargill and CHS Expect to Complete Ardent Mills Transaction. This Month", *Cargill News*, May 20, 2014.

Cargill Staff, "ConAgra Foods, Cargill and CHS announce agreement to form joint venture combining flour milling business into new company, Ardent Mills", *Cargill News*, March 5, 2013.

CNNMoney, "Grain deal gets DOJ nod", *CNNMoney*, July 8, 1999.

CNNMoney, "Grain grants sprout deal", *CNNMoney*, November 10, 1998

Copersucar, "Alvean – A new sugar venture emerges from Cargill and Copersucar", *Copersucar News*, August 20, 2014.

Freitas G., "Cargill Profit Drops 42 % From Record High," BNN Bloomberg, September 19, 2023.

Gillam C., "Update 3 – Flour power : ConAgra, Cargill, CHS to create mega-miller", *Reuters*, March 5, 2013.

Hammerand J., "Black River CEO leaves as Cargill moves to spin off three businesses", *Minneapolis/St Paul Business Journal*, October 1, 2015.

Hayenga M., Wisner R., "Cargill's Acquisition of Continental's Grain Merchandising Business", *Review of Agricultural Economics*, Spring-Summer 2000, pp. 252-266.

Michel M., "Cargill steps up for Central American trade", *GTR Global Trade Review*, 17-08-2016.

Hiltzik M., "ContiCommodity Fined \$1.5 Million for Alleged Fraud", *Los Angeles Times*, October 2, 1986.

Mason J., "Cargill explores purchase of ADM's cocoa unit", *Reuters*, July 2, 2013.

Mc Farlane S., Ewing R., "Cargill, Copersucar to form world's No. 1 sugar trader", *Reuters*, March 27, 2014.

Mieu B., "Cote d'Ivoire ; Cargill investit 110 millions d'euros dans l'extension de son usine de broyage de cacao », *Jeune Afrique*, 3 septembre 2019.

Meyer G., "Cargill exits asset management business with CarVal sale", *Financial Times*, September 13, 2019.

Meyer G., "Cargill to wind down \$7 bn hedge fund arm", *Financial Times*, September 29, 2015.

Meyer G., "Cargill expands in energy as bank retreat", *Financial Times*, August 7, 2013.

Michel M., "Cargill steps up for Central American trade", *GTR Global Trade Review*, 17-08-2016.

Mieu B., "Cote d'Ivoire ; Cargill investit 110 millions d'euros dans l'extension de son usine de broyage de cacao », *Jeune Afrique*, 3 septembre 2019.

Myerson A.R., "Cargill Set to Buy Main Unit of Continental Grain, Its Chief Rival", *The New York Times*, November 11, 1998.

Neves M.F., Gray A.W., Bourquard B.A., "Copersucar : A World Leader in Sugar and Ethanol", *International Food and Agribusiness Management Review*, 2016

Polansek T., “Cargill exits asset management business with sale of CarVal Investors”, *Reuters*, September 12, 2019.

Reilly M., “Cargill’s move to sell power and gas business falls apart,” *Minneapolis/St Paul Business Journal*, May 22, 2017.

Reuters Staff, “Cargill sells us metal ops to Japan’s Metal One as boots focus on food”, *Reuters*, September 11, 2017.

Rocha E., “Agrium to sell AWB commodity management to Cargill”, *Reuters*, December 15, 2010.

Salerno T., “Cargill’s corporate growth in times of crisis : how agro commodity traders are increasing profits in the midst of volatility”, *Springeslink.com*, January 2016.

Steinglass M., Meyer G., Schaefer D., “Cargill in € 1.5 bn for Provimi”, *Financial Times*, August 15, 2011.

Samora R., Teixeira M., “Brazil’s Copersucar says ‘nothing concrete’ in Alvean approach,” *Reuters*, June 22, 2021.

Samora R., Teixeira M., “Cargill sells stake in Alvean to Copersucar, leaves sugar trading,” *Reuters*, March 30, 2021.

Teixeira M., “Copersucar boost earnings as Alvean, Eco-Energy gain market share”, *Reuters*, June 21, 2017.

Teixeira M., “ Copersucar says sugar trading losses erased profit at JV Alvean”, *Reuters*, June 21, 2016.

Upshall E., “Cargill exits Alvean joint venture and sugar trading business,” *FoodBev Media*, 31 March, 2021.

Werdigier J., “Cargill Buys Animal Feed Company for \$ 2.1 billion”, *The New York Times*, August 15, 2011.