

## Louis-Dreyfus

En 1851, Léopold Louis-Dreyfus, le fils alors âgé de 18 ans d'un fermier alsacien localisé à Sierentz près de la frontière suisse achète du blé à des agriculteurs français et le transporte à Bâle, une quinzaine de kilomètres plus loin, pour le vendre à des consommateurs suisses à un prix supérieur à celui auquel il l'avait acheté. Il réalise ainsi les premiers arbitrages qui seront plus tard la « marque de fabrique » de tous les négociants et feront le succès du groupe Louis-Dreyfus.

Au fil des ans, ce groupe (et, au sein du groupe, les activités de négoce) s'est beaucoup développé et a connu bien des péripéties. Longtemps implantée à Paris, la société de négoce l'est désormais à Rotterdam, et Genève est son principal centre opérationnel. Intéressons-nous à son histoire récente.

### 1. La renaissance du négoce des matières premières dans le groupe Louis-Dreyfus

Fin 2004, le groupe Louis Dreyfus est une « belle endormie. »

Fort de ses réussites professionnelles (IMS Health, Saatchi and Saatchi, Adidas), toutes réalisées en dehors du groupe, Robert Louis Dreyfus succède à Gérard Louis-Dreyfus et prend la responsabilité du groupe familial avec la ferme intention de le réorganiser. Cette restructuration aboutit à la création en 2006 de Louis-Dreyfus Commodities (LDC), la filiale en charge du trading des matières premières. Elle est contrôlée à 85 % par Louis Dreyfus Holding (LDH), la maison-mère qui gère l'ensemble du groupe. Le 21 mars 2016, Louis Dreyfus Commodities fut renommée Louis Dreyfus Company.

Louis Dreyfus était connue pour ses activités dans les céréales et les soft commodities (coton, café, etc.). Cette société de négoce faisait partie de ce que de nombreux journalistes spécialisés dans les matières premières appellent le « club ABCD. » Ce groupe rassemble les quatre plus grands négociants de produits agricoles (Archer Daniels Midland (ADM), Bunge, Cargill et Louis-Dreyfus, avec la précision qu'à l'origine le A se référait à André, un négociant suisse qui, ayant disparu, fut remplacé par ADM).

Pour Louis-Dreyfus, les matières premières agricoles n'étaient pas l'alpha et l'oméga de ses activités. La société de négoce était active aux Etats Unis dans le négoce de l'énergie, et plus spécialement celui du gaz (voir la monographie de Castleton Commodities International). En 2006, Louis-Dreyfus s'était lancé, avec succès, dans le négoce des métaux.

Quand elle fut vendue en décembre 2017, cette division de Louis-Dreyfus était considérée comme le troisième négociant de métaux industriels après Glencore et Trafigura (voir le paragraphe 5.2.4. de cette monographie).

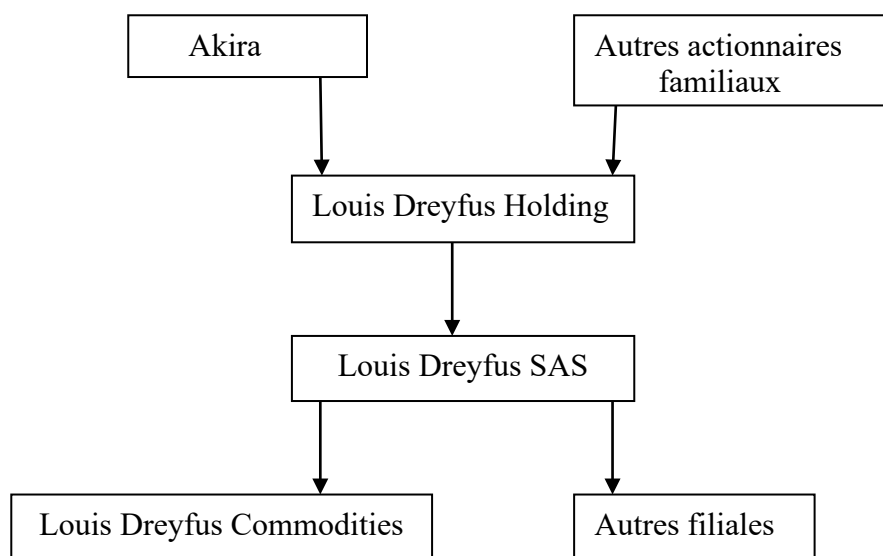
Pour assurer la pérennité de la société de négoce, Robert-Louis Dreyfus, se sachant gravement malade, avait logé les 51 % du capital de Louis Dreyfus Holding (LDH) qu'il possédait au sein d'une fondation de droit néerlandais dénommée Akira. Dans les statuts de cette fondation, il avait prévu que les actionnaires familiaux de LDH bénéficieraient d'une option leur donnant le droit de vendre à Akira (sans que les responsables de cette fondation puissent s'y opposer) tout ou partie des titres de LDH qu'ils détenaient. Il avait également prévu que les actionnaires qui vendraient leurs parts dans la holding recevraient le montant le plus élevé de deux évaluations possibles. La première serait déterminée à partir de la valeur des fonds propres de Louis Dreyfus Commodities fournie par le dernier rapport financier annuel. La deuxième, établie à dire d'expert, fournirait « a fair market value » des titres LDH.

Robert-Louis Dreyfus décède le 4 juillet 2009. Sous sa présidence, de 2005 à 2009, avec l'aide déterminante de Victor Schoen, le patron du négoce, LDC a été multiplié par trois et sa rentabilité par dix. Ce décès a dangereusement fragilisé le groupe éponyme qui fut alors le théâtre de deux conflits et d'un important turn-over de sa direction générale.

## **2. Le conflit entre Margarita Louis Dreyfus et Jacques Veyrat**

En mai 2008, Robert Louis Dreyfus étant président de Louis Dreyfus Holding (LDH), Jacques Veyrat, son brillant collaborateur pour toutes les activités du groupe autres que le négoce des matières premières (c'est lui qui a géré et développé l'épopée de Neuf Cegetel), fut nommé PDG de Louis Dreyfus SAS (voir l'organigramme simplifié reproduit au schéma 1). Pour les actionnaires et les dirigeants du groupe, il était considéré comme le successeur de Robert Louis Dreyfus. Pour les observateurs extérieurs et ceux qui suivaient l'actualité des sociétés de négoce, sa future présidence était un fait acquis.

**Schéma 1**  
**Organigramme simplifié du groupe Louis Dreyfus**



Robert Louis Dreyfus décède le 4 juillet 2009. Il est remplacé par Jacques Veyrat à la présidence de Louis Dreyfus Holding (LDH). Forte des 51 % du capital de LDH détenus par la fondation Akira, Margarita Louis Dreyfus, la veuve de Robert Louis Dreyfus, accède au conseil d'administration de LDH. Les relations entre ces deux personnalités ayant l'une et l'autre une forte légitimité (capitalistique pour Margarita Louis Dreyfus ; compétence et adoubement de Robert Louis Dreyfus pour Jacques Veyrat) vont rapidement se tendre. Pendant les 18 mois qui suivront, ils s'opposent sur tout, en particulier sur la stratégie du groupe. Bien évidemment, c'est la position de Margarita Louis Dreyfus (MLD) qui s'est imposée. Elle souhaitait que le groupe se recentre sur son cœur de métier qu'était le négoce des céréales et des soft commodities. Dans les années qui suivirent, cette stratégie fut affirmée et complétée par la recherche d'une intégration verticale de Louis Dreyfus Company et d'une diversification de ses activités vers l'aval.

Un communiqué publié par MLD le 28 janvier 2019 résume la stratégie de l'actionnaire possédant à l'époque 96,6 % du capital de la maison mère de Louis Dreyfus Company. « LDC has announced a four-pillar growth strategy centered on strengthening its trade hedge, integrating vertically, diversifying revenues through value added products, innovation in technologies, food, etc. »

En février 2011, Margarita Louis Dreyfus remplace Jacques Veyrat à la présidence de LDH. Celui-ci en conserve la direction générale. L'équilibre entre ces deux personnalités

n'était ni stable ni pérenne. Dans un entretien croisé au journal *Les Echos* du 6 avril 2011, Margarita Louis Dreyfus révèle ce que les proches du dossier anticipaient : « Nous nous sommes mis d'accord sur le fait que Jacques Veyrat va quitter Louis Dreyfus ». Cette information fut confirmée par l'intéressé dans la même interview « Je vais quitter le groupe dans quelques mois [...]. Je n'ai pas de date butoir, mais mon départ devrait intervenir assez rapidement, maintenant que nous l'avons annoncé. » A la question des journalistes « Quand avez-vous pris la décision de partir ? Etait-ce lié à la disparition de Robert Louis Dreyfus ? », Jacques Veyrat répond « Non. En 2009, je pensais que je resterais dans le groupe jusqu'à ma retraite [...]. C'est une belle histoire qui se termine ».

Dans une économie capitaliste, en cas de difficultés ou de conflits, l'actionnaire a toujours gain de cause. La compétence n'a rien à voir avec le sujet. Y a-t-il une alternative à un tel état de fait ? Probablement pas, sauf à changer le capitalisme. Si tel est le cas, bon courage. Dans une économie socialiste, c'est le bureaucrate et le politique qui ont toujours raison. La compétence, là également, n'a rien à voir avec le sujet.

Le départ de Jacques Veyrat n'était pas anodin. Il était entré dans le groupe en 1995 et avait réussi tout ce qu'il avait entrepris (il réussira de la même manière après avoir quitté Louis Dreyfus). Il avait été adoubé par Robert Louis Dreyfus (RLD). Il était respecté par les équipes de Louis Dreyfus Commodities.

Le départ de Jacques Veyrat entérine le refus de toute alliance avec un autre négociant et le recentrage sur le négoce des produits agricoles : céréales et soft commodities

### **3. Le conflit entre Margarita Louis Dreyfus et les autres membres de la famille**

En juillet 2009, la fondation Akira (en fait, Margarita Louis-Dreyfus) possédait 51 % des actions de LDH. N'ayant pas bien assimilée l'idée qu'un actionnaire détenant 51 % du capital d'une société en avait le contrôle, à condition de bien traiter les actionnaires minoritaires et de les inciter à conserver leurs titres (ce qui est relativement facile quand ils font partie de la même famille et n'ont pas l'ambition de gérer l'entreprise ou d'éliminer l'actionnaire majoritaire), Margarita Louis-Dreyfus (MLD) fut confrontée à une calamiteuse fuite en avant.

Très tôt, les actionnaires minoritaires de la famille Louis Dreyfus qui avaient, pour certains, manifesté du vivant de Robert Louis-Dreyfus (RLD) le souhait de vendre leurs actions LDH (ce qui explique les prescriptions, précédemment mentionnées, qui avaient été prévues par RLD pour la fondation Akira) furent choqués par les dissensions entre MLD et

les plus proches collaborateurs de RLD. Leur inquiétude ne cessera de grandir avec la démission de Jacques Veyrat et celle, plus tardive, de Victor Schoen. De ce fait, dès le mois de décembre 2009, certains actionnaires familiaux ont exercé le droit qu'ils avaient de vendre des actions de LDH. Ils profitaient de surcroît de la bonne santé de Louis Dreyfus Commodities. Margarita Louis Dreyfus semble avoir accueilli favorablement cette décision, car elle confortait son emprise sur la société de négoce.

En décembre 2009, Akira possédait 59 % du capital de LDH. Le solde était détenu par Colette et Monique Louis Dreyfus (25 % de LDH), Philippe Louis Dreyfus (7 %) et Laure Henderson (9 %).

En décembre 2013, à la suite de la vente de nouvelles actions, Louis-Dreyfus Holding était détenu à hauteur de 65 % par la fondation Akira.

En mars 2015, la part d'Akira dans la holding était passée à 80 %, ce qui assurait à Margarita Louis-Dreyfus un contrôle complet de LDH et de la société de négoce.

A chaque demande faite à Akira de racheter des actions de LDH, les discussions sur la valorisation des parts des actionnaires minoritaires furent longues et difficiles, mais elles finirent par aboutir. Pour passer de 65 à 80 % du capital de la holding, Margarita Louis-Dreyfus a dû investir (selon les estimations) de 1 à 1,5 milliard de dollars. Cette somme aurait été fournie par la trésorerie de la holding, via le versement de dividendes aux actionnaires de LDH et par un emprunt de MLD de 475 millions de dollars. Contracté en 2015, et révélé en octobre 2016 par les documents officiels exigés par la législation néerlandaise sur les fondations, ce prêt du Crédit Suisse était garanti par les titres de LDH que détenait Margarita Louis Dreyfus. Cet emprunt devait être remboursé en 2019 et 2020.

En septembre 2016, les derniers actionnaires minoritaires (à l'exception d'une petite cousine de Robert Louis Dreyfus qui détenait 3,4 % de LDH) voulurent exercer leur option de vente. Au niveau de contrôle qui était le sien (environ 80 %), Margarita ne cherchait plus à acquérir les 16,6 % de titres de LDH qu'elle ne possédait pas mais, respectant la volonté de Robert Louis-Dreyfus et les contraintes de la fondation Akira, elle achète les actions de LDH que les membres de la famille souhaitaient monétiser. Les négociations sur la valeur des actions de LDH n'ont pas permis de trouver un prix acceptable par les deux parties. Le 3 novembre 2016, le *Wall Street Journal* a révélé que, faute d'accord, les actionnaires minoritaires ont assigné Margarita Louis-Dreyfus devant le tribunal compétent d'Amsterdam (Akira est une fondation de droit néerlandais), car elle s'opposait à la nomination d'un expert (comme le prévoyaient les statuts d'Akira). La justice néerlandaise leur ayant donné raison, la présidente de LDH a fait appel de la décision du tribunal de première instance.

Le tribunal d'appel devait statuer le 26 septembre 2017 mais, au dernier moment, réflexion faite, la présidente de LDH a accepté la nomination d'un expert afin de procéder à un arbitrage sous l'égide de la Chambre de Commerce Internationale de Paris.

L'arbitrage fut rendu en février 2018, mais ses conclusions n'ont pas été portées à la connaissance du public. Le 27 septembre 2018, dans un article de Bloomberg, Jack Farcy, Javier Blas et Andy Hoffman mentionnaient que Margarita Louis Dreyfus avait jusqu'en décembre 2018 pour finaliser l'arbitrage qui valorisait aux alentours de 900 millions de dollars les 16,6 % du capital de LDH détenus par les derniers actionnaires minoritaires. Trouver près d'un milliard de dollars n'était pas simple. En novembre 2018, une porte-parole de LDH a fait savoir que MLD avait obtenu un prêt bancaire (plus tard, il fut révélé que ce prêt accordé par le Crédit Suisse était garanti par les titres de LDH) lui permettant d'acheter les actions des minoritaires. Aucune autre information publique n'a été fournie sur le prêt et les conditions de l'achat des 16,6 % de LDH.

Cet achat a été finalisé le 25 janvier 2019. Un communiqué de Louis Dreyfus Holding (LDH) du 28 janvier 2019 confirme « that on 25 January, the Group's majority shareholder completed the buy-out of the minority shareholders who so desired. » Cette opération permet à la fondation Akira de détenir 96,6 % du capital de LDH, cette holding possédant environ 90 % du capital de LDC (les 10 % restant étaient détenus par les dirigeants de LDC). « The buy-out turns a page in the Group's history to a new and exciting chapter. [...] With a stable ownership structure in place, a clear strategy for our next growth phase and a strong management team, we are well positioned to write our next chapter and fulfill our purpose to create fair and sustainable value for the long term » (à l'aune des événements qui allaient suivre, nous avons là un bel exemple de langue de bois).

Ce conflit n'est pas anecdotique, car il a épuisé les ressources financières de LDC au moment où la société de négoce en avait le plus besoin.

#### **4. L'instabilité managériale du groupe Louis Dreyfus depuis 2009**

Au milieu de ces conflits, les dirigeants et les équipes opérationnelles de LDC eurent du mal à trouver la sérénité indispensable à l'activité d'une société de négoce, au moment où devaient être mises en œuvre les décisions stratégiques décidées par Margarita Louis Dreyfus. Rappelons l'évolution du groupe à compter du décès de Robert Louis-Dreyfus et « la valse des CEO » qui a rythmé la vie de la société de juillet 2009 à octobre 2020.

Jacques Veyrat prend en juillet 2009 la direction de LDC et préside la holding. Margarita Louis Dreyfus (MLD) siège au conseil d'administration de la holding, la maison mère de LDC.

En mars 2011, MLD accède à la présidence de Louis-Dreyfus Holding. Jacques Veyrat annonce en mars 2011 qu'il quittera le groupe Louis-Dreyfus dans les mois qui suivent. Serge Schoen est alors nommé directeur général de LDC. Depuis 2005, il était le responsable du négoce. Le 17 juin 2013, il annonce sa démission (effective au 30 juin) de la direction générale de LDC.

Il est remplacé par Ciro Echesortu, à l'époque responsable du négoce de LDC. Serge Schoen rejoint la holding et demeure membre du conseil d'administration de LDC afin de faciliter la transition avec le nouveau directeur général.

En avril 2014, Ciro Echesortu quitte à son tour la direction générale de LDC. L'intérim est assuré par Claude Ehlinger, le directeur financier de LDC.

Constitué au lendemain de la démission de Ciro Echesortu pour trouver un nouveau directeur général, un comité de quatre membres (comprenant Margarita Louis-Dreyfus) annonce le 28 novembre 2014 qu'il a choisi Mayo Schmidt. Premier dirigeant recruté à l'extérieur du groupe Louis Dreyfus, l'ancien directeur général de Viterra (la société canadienne achetée par Glencore en mars 2012 pour 6,1 milliards de dollars) devait prendre ses nouvelles responsabilités le 5 janvier 2015. Le 2 janvier, un communiqué de LDC annonce que Mayo Schmidt ne rejoindra pas son poste. « Après une analyse plus détaillée des termes et conditions de la relation de travail planifiée, LDC et monsieur Schmidt ont décidé d'un commun accord de ne pas poursuivre leur engagement. » Les divergences n'ont pas porté (semble-t-il) sur la stratégie du négociant, mais sur la rémunération (ce qui est étonnant car, avant d'annoncer publiquement la nomination d'un directeur général, le montant de sa rémunération est une question qui est généralement réglée) et sur la gouvernance (ce qui serait plus inquiétant). Faute de directeur général, Claude Ehlinger reprend l'intérim et Margarita Louis-Dreyfus repart à la recherche de la perle rare.

Le 18 septembre 2015, Gonzalo Ramirez Martiarena (alors responsable pour l'Asie de Louis Dreyfus Company) est nommé directeur général à compter du 1<sup>er</sup> octobre. Margarita Louis-Dreyfus devient présidente non exécutive du conseil de surveillance de LDC. Claude Ehlinger est nommé directeur général adjoint de LDC et Sandrine Téran est promue directrice financière de LDC.

Gonzalo Ramirez Martiarena démissionne le 26 septembre 2018 « pour se consacrer à d'autres projets. » En réalité, le *Financial Times* révélera le 1<sup>er</sup> avril 2019 (la date pourrait le

faire croire, mais ce n'est pas un poisson d'avril) que le CEO de Louis Dreyfus a été « viré » pour avoir pris contact avec Glencore Agri, la coentreprise liant Glencore et deux fonds de pension canadiens (voir la monographie de Viterra), en vue d'un rapprochement ou d'une fusion. Le *Financial Times* suggère également que des contacts auraient été pris avec d'autres négociants. Il est curieux (reconnaissons-le) que le CEO d'une société (Louis Dreyfus Company) contrôlée à plus de 90 % par sa maison mère (Louis Dreyfus Holding), elle-même contrôlée à près de 97 % par une seule actionnaire (Margarita Louis Dreyfus) puisse prendre contact avec des concurrents en vue d'une éventuelle collaboration ou d'une éventuelle fusion sans avoir été invité à le faire ou, à tout le moins, sans avoir l'aval de cet actionnaire. Cet incident reflète, il n'y a aucun doute, un certain dysfonctionnement dans la direction de cette société de négoce.

Le 26 septembre 2018, Gonzalo Ramirez Martiarena est remplacé par Ian McIntosh, à l'époque le responsable de la stratégie de la société de négoce. Il annoncera le 10 juillet 2020 qu'il se retire en septembre 2020. Il est remplacé par Michael Gelchie qui devient le CEO de Louis Dreyfus Company à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2020.

### **La valse des CEO de Louis Dreyfus Company**

**Jacques Veyrat.** Nommé CEO de Louis Dreyfus Holding et de Louis Dreyfus Company en juillet 2009, à la suite du décès de Robert Louis Dreyfus, Jacques Veyrat démissionne en mars 2011.

**Serge Schoen.** Nommé en mars 2011, Serge Schoen annonce sa démission le 17 juin 2013. Elle est effective le 30 juin 2013.

**Ciro Echesortu.** Nommé le 30 juin 2013, Ciro Echesortu démissionne en avril 2014.

**Claude Ehlinger.** Nommé CEO par intérim en avril 2014, un communiqué du 28 novembre de la même année annonce que Claude Ehlinger sera remplacé par Mayo Schmidt à compter du 5 janvier 2015.

**Mayo Schmidt.** Nommé CEO le 28 novembre 2014, Mayo Schmidt devait être opérationnel le 5 janvier 2015. Il annonce le 2 janvier 2015 qu'il renonce à cette responsabilité.

**Claude Ehlinger.** Il reprend son statut de CEO par intérim.

**Gonzalo Ramirez Martiarena.** Annoncée le 18 septembre 2015, la nomination de Gonzalo Ramirez Martiarena est effective le 1<sup>er</sup> octobre 2015. Il est écarté le 25 septembre 2018. Son renvoi prend effet le jour même.



**Ian McIntosh.** Nommé le 25 septembre 2018, Ian McIntosh annonce son retrait le 10 juillet 2020. Le retrait est effectif le 1<sup>er</sup> octobre 2020.

**Michael Gelchie.** Nommé le 10 juillet 2020, Michael Gelchie prend la responsabilité de CEO le 1<sup>er</sup> octobre 2020.

La valse est moins endiablée pour les CFO, mais elle est tout aussi réelle.

### **La valse des CFO de Louis Dreyfus Company**

**Claude Ehlinger.** Nommé CFO en juillet 2007, Claude Ehlinger devient directeur général adjoint en septembre 2015.

**Sandrine Teran.** Annoncée le 18 septembre 2015, la nomination de Sandrine Teran est effective le 1<sup>er</sup> octobre 2015. Elle quitte ses responsabilités le 27 juin 2016.

**Federico Cerisoli.** CFO de la région EMEA (Europe, Middle East, Africa), il est nommé CFO par interim de Louis Dreyfus Company à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2016.

**Armand Lumens.** Il prend la responsabilité de CFO le 1<sup>er</sup> mars 2017 à la place de Federico Cerisoli. Sa démission annoncée le 26 septembre 2018, en même temps que celle de Gonzalo Ramirez Martarena, est effective le jour même.

**Federico Cerisoli.** Nommé CFO le 25 septembre 2018, il est remplacé le 18 décembre 2019.

**Patrick Treuer.** Il est nommé CFO le 18 décembre 2019 et conserve sa précédente responsabilité de chief strategy officer.

Une société de négoce a besoin d'un management solide et stable en mesure d'imprimer sa marque et de développer une stratégie et une politique cohérente avec cette stratégie. La volatilité des CEO et des CFO de Louis Dreyfus est à rapprocher de la stabilité des dirigeants des deux plus importantes sociétés de négoce indépendantes.

Glencore a été créée sous le nom de Marc Rich + Co en 1974. Marc Rich a dirigé cette société de 1974 à 1994. À la suite d'un MBO, la société de négoce a troqué son nom pour celui de Glencore. Elle fut dirigée par Willy Strothotte de 1994 à 2002 et par Ivan Glasenberg de 2002 à 2021.

Vitol a été créée par Henk Vietör et Jacques Deriger en 1966. Vietör l'a dirigée de 1966 à 1976 et Deriger de 1976 à 1990. Par la suite, les dirigeants furent Tom Vonk de 1990 à 1995, Ian Taylor de 1995 à 2018 et, depuis 2018, Russel Hardy.

On retrouve la même stabilité chez Trafigura, Mercuria, Gunvor, Cargill, etc.

## 5. La descente aux enfers

Chez Louis Dreyfus Company, entre 2010 et 2019, pendant que les CEO et les CFO se succédaient, les résultats financiers ne cessaient de se dégrader (Voir les données chiffrées en Annexe).

Les résultats opérationnels (ce qui correspond à la marge brute) ont chuté de 1 781 à 956 millions de dollars entre 2014 et 2019.

Le revenu avant impôt (income before tax) a baissé régulièrement de 970 à 317 millions de dollars entre 2012 et 2017.

Le profit net (net income ; le chiffre le plus important) est passé de 1 100 à 230 millions de dollars entre 2012 et 2019.

Le montant annuel des investissements a dangereusement chuté de 689 à 271 millions de dollars entre 2013 et 2017 (il s'est repris pour atteindre 413 millions de dollars en 2019).

Cette baisse des principaux indicateurs financiers se fait dans le cadre d'une augmentation des quantités négociées. Le volume transporté s'est élevé de 70 à 79 millions de tonnes entre 2012 et 2019, ce qui reflète une baisse des marges commerciales.

Au-delà des résultats financiers, plusieurs informations furent particulièrement décevantes pour le groupe Louis Dreyfus. Evoquons la plus « douloureuse. » Fin août 2017, David Ohayon, le directeur mondial des céréales, Lamprakis Lazos, le responsable des activités de Louis Dreyfus en Ukraine et dans les Balkans, et plusieurs opérateurs de l'équipe de trading des céréales européennes (le vrai cœur de métier de la société de négoce) ont quitté Louis-Dreyfus.

L'année 2018 fut particulièrement désastreuse.

- Le résultat de l'arbitrage consécutif au conflit opposant Margaria Louis Dreyfus (MLD) aux actionnaires minoritaires de Louis Dreyfus Holding (LDH) fut rendu en février 2018, mais rien n'avait fuité. MLD qui, elle, le connaissait était à la recherche d'un financement proche du milliard de dollars pour acheter les 16,6 % du capital de LDH (le chiffre d'un milliard fut révélé ultérieurement).
- En mai 2018, Louis Dreyfus Company (LDC) a versé 411 millions de dollars de dividendes à la holding (LDH) alors que les profits nets (net income) de 2017 étaient inférieurs à cette somme et que l'activité de LDC au premier

semestre 2018 n'était pas brillante. L'argument utilisé pour valider ces dividendes est spécieux en ce qu'il les justifie par les résultats de 2016 et 2017 (et pas uniquement ceux de 2017). Conséquence logique, en mai 2018, LDH verse à ses actionnaires (80 % du capital de LDH étaient détenus par Akira en mai 2018) des dividendes à hauteur de 350 millions de dollars.

- Ce versement n'étant pas passé inaperçu, MLD a fait savoir par sa porte-parole qu'Akira n'utiliserait pas la fraction des 411 millions de dividendes versés aux actionnaires de LDC (en l'occurrence LDH à hauteur de 90 % et, au sommet de l'échafaudage, MLD, détentrice, par l'intermédiaire d'Akira, de 80 % de LDH) pour l'achat des 16,6 % du capital de LDH. « The Akira trust would not be using its portion of a \$411 million dividend to LDC shareholders this year to contribute to covering the cost of the share buyout. » (*Reuters*, novembre 2018). Quelle était la finalité de ces versements ? Très difficile à dire : remboursement du premier prêt de 475 millions de dollars ? contribution destinée à Biosev, la filiale brésilienne de Louis Dreyfus ?
- La situation du holding du groupe Louis Dreyfus est tendue, car les résultats financiers de Louis Dreyfus Commodities se dégradent depuis 2010. Margarita Louis Dreyfus (LDH), son principal actionnaire, est à la recherche d'un milliard de dollars et le holding doit venir au secours de Biosev, sa filiale brésilienne, à hauteur d'un deuxième milliard de dollars (Les journalistes, les analystes et les observateurs, de manière générale, n'ont pas suffisamment mis l'accent sur les difficultés de la filiale brésilienne du groupe Louis-Dreyfus, difficultés qui ont requis l'intervention financière de Louis Dreyfus Holding son principal actionnaire. Ce soutien fut de l'argent perdu, car Biosev sera plus tard vendu).
- Le 7 novembre 2018, MLD fait savoir par un communiqué qu'elle a trouvé les ressources lui permettant d'acheter les 16,6 % du capital de LDH détenus par les minoritaires de la famille Louis Dreyfus. Ultérieurement, il fut révélé qu'il s'agissait d'un nouveau prêt du Crédit Suisse.
- Publiés le 8 octobre, les résultats financiers de Louis Dreyfus Commodities (LDC) pour le premier semestre 2018 étaient mauvais. Le profit net déjà faible (160 millions de dollars) fut amputé de 60 millions à la suite d'une opération de couverture de la marge de trituration de soja. Cette perte devait être toutefois annulée, une fois l'opération de couverture débloquée (ce qui

fut le cas). Autre contrainte, LDC a prêté un milliard de dollars remboursable en 2023 pour que LDH vienne au secours de Biosev.

- Deux semaines avant la publication des résultats financiers du premier semestre, le directeur général et le directeur financier de Louis Dreyfus Company ont donné leur démission, mais le communiqué l'annonçant précisait que ces démissions n'étaient pas reliées aux résultats financiers qui allaient être prochainement révélés.

Cité dans l'article de *Reuters* du 8 octobre 2018, Jean-François Lambert résume la situation par une phrase lapidaire « Louis Dreyfus was going from bad to worrisome. »

## **6. Les désinvestissements de Louis Dreyfus Company**

Les ventes d'actifs furent importantes et significatives, car la société de négoce avait besoin de financement pour son propre développement et Margarita Louis Dreyfus (MLD) était à la recherche de liquidités pour acheter les titres de Louis Dreyfus Holding (LDH) vendus par les actionnaires familiaux minoritaires. La société de négoce avait d'autant plus besoin de financement que les dividendes versés à LDH par Louis Dreyfus Company (LDC) étaient la principale source d'argent frais dont disposait Margarita Louis Dreyfus. Si tel n'avait pas été le cas, les dividendes versés à MLD par l'intermédiaire de LDH auraient été réinvestis dans LDC, ce qui aurait réduit le recours à des emprunts à moyen/long terme et, surtout, évité la liquidation du négoce de l'énergie et des métaux.

Quatre divisions (plateformes dans le langage de Louis Dreyfus) ont disparu. La vente des divisions Engrais et Laiterie relevait d'une bonne gestion des actifs d'une société de négoce. Leur petite taille ne justifiait pas leur maintien dans le portefeuille de Louis Dreyfus d'autant que les perspectives de croissance étaient réduites. Leur vente n'a pas fourni beaucoup de ressources. En revanche, les cessions de la filiale Energie (voir la monographie de Castleton Commodities International) et de la division Métaux furent des désinvestissements majeurs.

Comme le suggérait un article de *Reuters* (4 octobre 2012), la vente de Louis Dreyfus Highbridge Energy doit être analysée à l'aune d'une recherche de financement. Ceci est encore plus vrai pour la division Métaux. Le problème est que les besoins de financement n'étaient pas ceux de la société de négoce, mais ceux de Margarita Louis Dreyfus.

### **6.1. La vente de la division Engrais et Intrants**

Cette plateforme fut vendue en deux temps.

En juillet 2017, Helios Investment Partners, probablement le plus grand fonds d'investissement africain implanté à Londres, a acquis les activités africaines de la plateforme Engrais et Intrants. Achetée par Louis Dreyfus en 2011, cette division était présente dans une dizaine de pays et son chiffre d'affaires annuel était d'environ 300 millions de dollars.

L'activité australienne de Fertilizers Inputs Distribution Business (chiffre d'affaires de 120 millions de dollars) a été vendue en décembre 2017 à Landmark Operations, la filiale australienne du groupe canadien Agrium. Elle avait été acquise par Louis Dreyfus en octobre 2013.

## **6.2. La vente de la division Laiterie**

Le 16 janvier 2019, un communiqué de LDC avait annoncé que la division Dairy (elle était opérationnelle depuis 2009) serait vendue au cours de l'année, cette plateforme n'ayant pas la masse critique (sa contribution au chiffre d'affaires de LDC était d'environ 1 %) et nécessitait, de surcroît, beaucoup d'actifs circulants (working capital). La vente fut réalisée en 2019.

## **6.3. La vente de la division Energie**

La vente de Louis Dreyfus Highbridge Energy (LDHE) s'est faite en deux temps. Le premier acte fut la cession en mars 2011 des actifs midstream de LDHE pour un montant proche de 2 milliards de dollars. Quand ils vendent des actifs (logistiques, de stockage, d'infrastructure) indispensables au négoce de matières premières, la pratique habituelle des négociants est de créer (si ce n'est déjà fait) une société détenue à 100 % et d'en vendre une partie par l'entremise d'une coentreprise (*joint-venture*). Ils conservent une participation majoritaire (51 % en règle générale, mais cela peut être plus) quand ils veulent garder le contrôle et la gestion, ou minoritaire (49 %, mais parfois moins) quand il s'agit d'actifs non stratégiques. Contrairement à cette pratique, LDHE n'a conservé aucune participation alors qu'il s'agissait d'actifs indispensables au négoce du gaz.

La vente en octobre 2012 de LDHE pour un montant non dévoilé, mais estimé aux environs d'un milliard de dollars fut le deuxième acte. On pouvait s'interroger à l'époque sur la pertinence de cette décision. Avec le recul, on comprend la raison de cette transaction. Vendre la division Energie créée de toute pièce en 1997 et dégageant de bons résultats

financiers avec une présence très significative dans le négoce physique du gaz est étrange quand on est témoin du développement de Vitol, Trafigura, Mercuria, Glencore et Gunvor. La cession en mars 2011 des actifs midstream de LDHE était déjà « un peu étrange, » mais on pouvait imaginer, au moment où elle s'est produite, que cette vente avait pour finalité de renforcer la division Energie de Louis Dreyfus (LDHE) et de financer son développement. *Ex post*, il apparaît que tel ne fut pas le cas. L'objectif avancé pour justifier la vente était de financer le développement du cœur de métier de LDC (céréales, café, coton, etc.). Plus sérieusement, mais ceci est une hypothèse guère vérifiable à notre niveau, l'objectif réel de cette vente était de faciliter le financement par Louis Dreyfus Holding du rachat des parts minoritaires de la famille Louis Dreyfus. S'il s'était agi de financer le développement du cœur de métier du groupe Louis Dreyfus, huit ans plus tard, le résultat n'était pas probant. Sous la dénomination Castleton Commodities International, la nouvelle dénomination de LDHE, était en revanche une très belle réussite.

#### **6.4. La vente de la division Métaux**

Le 22 décembre 2017, Louis Dreyfus Company annonçait la vente de sa division Métaux à Natural Resources Investment Fund (NCLL). Cette transaction a été finalisée le 11 mai 2018 pour un montant de 466 millions de dollars, sa valeur comptable (book value) étant de 314 millions. NCLL était un fonds d'investissement privé géré par New China Capital Legend. Les investisseurs (limited partners) étaient AXAM et China Molybdenum (CMOC). Cotée à Hong Kong et Shanghai, CMOC avait acquis en 2016 les 56 % de Tenke Fungurume Mining, une mine de cuivre et de cobalt que possédait Freeport en République démocratique du Congo. Cet achat en avait fait un concurrent de Glencore pour la production de cobalt.

Officiellement, la vente de la division Métaux avait pour objectif de libérer du capital afin d'investir dans les céréales, les oléagineux et les activités constituant le cœur de métier de LDC. C'est peut-être vrai, mais la recherche de fonds destinés au rachat des titres des actionnaires minoritaires de LDH a certainement joué un rôle dans cette cession.

L'activité Métaux était l'une des plus rentables, et peut-être la plus rentable, des 11 divisions de Louis Dreyfus Company (LDC). Par son intermédiaire, LDC était le troisième négociant international de métaux industriels, loin derrière Glencore et Trafigura, mais le troisième malgré tout. LDC était un important trader de concentrés de métaux (cathodes de cuivre, zinc, plomb) et de blister (acier boursoufflé), et un négociant important (4<sup>e</sup> ou 5<sup>e</sup> rang) dans les métaux raffinés (cuivre, zinc, aluminium et nickel). Ces résultats furent obtenus en

11 ans seulement, le négoce des métaux de Louis Dreyfus ayant débuté en 2006. Cette entité de LDC était présente dans 15 pays et employait 200 collaborateurs. Elle était bien implantée en Chine, ceci pouvant expliquer la personnalité du fonds qui l'a racheté.

## **7. Le financement obligataire de Louis Dreyfus Company**

Les décisions stratégiques prises en 2011/2012 :

- de refuser une alliance avec une autre société de négoce (à cette époque, le nom d'Olam avait été mentionné),
- de se recentrer sur le négoce des céréales, des oléagineux et des soft commodities,
- et de se diversifier dans des activités en aval des opérations de négoce eurent un impact sur le financement de Louis Dreyfus.

Comme tel est le cas de nombreuses sociétés de négoce, les fonds propres de Louis Dreyfus étaient faibles et les besoins d'investissement élevés. Les fonds propres étaient faibles car, avant d'être dirigé par Robert Louis Dreyfus, le groupe Louis Dreyfus était un conglomérat familial. Dans un tel contexte, toute augmentation des fonds propres par autofinancement, si cette politique était mise en œuvre, ne pouvait que réduire la distribution des dividendes. De ce fait, cette politique n'était pas mise en œuvre.

Etabli en 2010/2011, le plan de développement de LDC pour les années 2011/2016 avait pour socle le recentrage sur les céréales et les soft commodities. Ce plan avait prévu une hausse des dépenses en capital de 40 % par rapport à celles de la période 2006/2011. Cette augmentation étant indispensable pour renforcer la place de Louis Dreyfus dans le négoce des matières premières agricoles, il importait de trouver des ressources financières à long terme. Plusieurs possibilités furent envisagées. Faute de consensus à l'intérieur du groupe et/ou d'accord avec d'éventuels partenaires, l'idée de faire appel à un fonds souverain (ou à des investisseurs de long terme) ne fut pas retenue. Autre hypothèse abandonnée, le rapprochement avec un concurrent. L'introduction en bourse étant refusée par l'actionnaire, le recours à l'endettement et la vente des actifs qui n'étaient pas (ou qui n'étaient plus) dans le cœur de métier furent les solutions qui restaient sur la table.

Réalisée en septembre 2012, la première émission faisait suite à l'échec de l'introduction en bourse, quelques semaines plus tôt, de la filiale brésilienne produisant et négociant du sucre et de l'éthanol. Cette introduction était anticipée devoir fournir 550

millions de dollars. L'IPO a été reportée et quand elle fut réalisée les ressources (difficilement) obtenues furent inférieures à ce qui avait été initialement prévu.

Lorsque les fonds propres sont réduits et la rentabilité opérationnelle faible, procéder à des emprunts renchérit les coûts de financement et place l'emprunteur sous le regard des analystes financiers et des investisseurs institutionnels qui ont acheté les titres obligataires. Louis Dreyfus Commodities (LDC) est retourné sur le marché des capitaux en juillet 2013, décembre 2013, janvier 2017 et juin 2017.

### **Les émissions à long terme de Louis Dreyfus**

- **Emission de septembre 2012**

350 millions de dollars d'obligations hybrides, subordonnées et perpétuelles, cotées à la bourse de Singapour. Ces titres sont à durée indéterminée mais, sous certaines conditions, l'emprunteur s'est réservé la possibilité de les rembourser par anticipation - Coupon 8,25 % - Placement privé - Visant les investisseurs suisses et asiatiques, cette émission fut sursouscrite trois fois - Citigroup, Crédit Suisse et HSBC étaient conjointement chefs de file (joint lead managers) et teneurs du livre (book runners). L'option d'un remboursement anticipé que s'était réservée Louis Dreyfus Company fut levée le 12 septembre 2017. A cette époque, le remboursement fut assuré par les fonds procurés par les emprunts de janvier et juin 2017 (voir ci-dessous).

- **Emission de juillet 2013**

400 millions d'euros de titres obligataires - Echéance 5 ans - Coupon 3<sup>7/8</sup> % - BNP Paribas, ING, Natixis et Société Générale étaient co-chefs de file.

- **Emission de décembre 2013**

500 millions d'euros d'obligations senior cotées à la bourse de Luxembourg - Echéance 7 ans - Coupon 4 % - Emission sursouscrite à hauteur de 1,8 milliard d'euros - BNP Paribas, Citigroup, Crédit Suisse, HSBC étaient co-chefs de file.

- **Emission de janvier 2017**

400 millions d'euros d'obligations senior négociées à la bourse de Luxembourg - Echéance 5 ans - Coupon 4 % - Le montant initial de 300 millions d'euros a été relevé à 400, car la demande des 250 investisseurs souhaitant acheter des titres atteignait 1,7 milliard d'euros - BNP Paribas, Crédit Agricole, Crédit Suisse et HSBC étaient conjointement chefs de file.



- **Emission de juin 2017**

300 millions de dollars d'obligations senior cotées à la bourse de Luxembourg - Echéance 6 ans - Coupon 5,25 % - Les ordres d'achat ont excédé 2,5 milliards de dollars - ABN Amro, HSBC, J.P. Morgan et Natixis étaient co-chefs de file.

- **Emission de novembre 2020**

600 millions d'euros d'obligations senior négociées à la bourse de Luxembourg - Echéance 5 ans - Coupon 2,375 % - Emission notée BB+ - Les ordres d'achat de 225 investisseurs institutionnels ont atteint 3,3 milliards de dollars - Les banques chefs de file étaient BNP Paribas, Citigroup, Crédit Agricole et ING.

## **8. Le sauvetage de Louis Dreyfus Company par ADQ, le fonds souverain d'Abou Dhabi**

A compter de l'année 2019, après des années très difficiles, les responsables de la société de négoce ont stoppé la dégradation de la situation financière de Louis Dreyfus. Les premiers résultats positifs sont apparus avec les chiffres des années 2019 et 2020.

Bien qu'ayant recours à des méthodologies différentes, les analyses financières indiquaient que la valeur de Louis Dreyfus Company avait chuté d'environ 50 % entre 2010 et 2020.

A la mort de Robert Louis Dreyfus, MLD détenait 51 % de LDH par l'intermédiaire de la fondation Akira. Les actionnaires minoritaires détenant le solde étaient tous membres de la famille Louis Dreyfus.

Le 25 janvier 2019 (10 ans plus tard) Margarita Louis-Dreyfus détenait 96,6 % d'une société dont la valeur avait baissé de 50 %. La propriétaire de la société de négoce avait éliminé Jacques Veyrat qui avait été adoubé de son vivant par Robert Louis Dreyfus. Pour acheter les titres des actionnaires minoritaires, elle s'était endettée à l'égard du Crédit Suisse et, pour obtenir les prêts, elle avait donné en gage les actions de LDH qu'elle détenait. Où est l'erreur ?

Le 3 mai 2019, Ian Mc Intosh, à cette époque le CEO de Louis Dreyfus Company, a donné une interview à Bloomberg dans laquelle il révélait que le groupe Louis Dreyfus (en fait, Margarita Louis Dreyfus) discutait avec des investisseurs de l'éventuelle cession d'une participation au capital de LDC, ce qui ouvrirait la porte à un partenaire extérieur, une première dans l'histoire de Louis Dreyfus. La raison officiellement avancée était de financer le développement de Louis Dreyfus dans les marchés émergents à forte croissance. La réalité

est évidemment plus prosaïque. Il fallait renflouer la société de négoce et Margarita Louis Dreyfus son quasi unique actionnaire.

Le 11 novembre 2020, Louis Dreyfus Holding a signé un accord avec ADQ, la nouvelle dénomination d'Abu Dhabi Developmental Holding Company (un fonds souverain qui avait sous gestion en octobre 2022 près de 157 milliards de dollars) pour lui vendre une participation indirecte de 45 % du capital de Louis Dreyfus Company. Le prix de la transaction n'a pas été révélé. Une fraction du produit de cette transaction (800 millions de dollars ??) "will be invested into LDC to support the pursuit of the company's long term business plan and strategy, including the acceleration of strategic investments." *Ex post*, il semblerait que cette somme fut consacrée au remboursement d'un prêt d'un milliard de dollars que Louis Dreyfus Company avait accordé à Louis Dreyfus Holding deux ans auparavant, très probablement pour venir en aide à Biosev, la filiale brésilienne de Louis Dreyfus Holding (LDH). Le solde de la transaction entre LDH et ADQ a très probablement permis à MLD de rembourser tout ou partie de l'endettement qu'elle avait contracté auprès du Crédit Suisse pour l'achat des titres de LDH vendus par les actionnaires minoritaires de la holding du groupe Louis Dreyfus. Le montant de cet endettement ne peut qu'être estimé, car il y a eu deux emprunts (475 millions de dollars en 2015 et un second proche d'un milliard de dollars en novembre 2018) et les modalités de remboursement ne sont pas connues.

Le 12 novembre 2020, au lendemain de la transaction avec ADQ, Margarita Louis Dreyfus ne détenait plus 96,6 %, mais 55 % de LDC, une société dont la valeur avait baissé d'environ 50 % depuis 2010, et l'autre actionnaire à hauteur de 45 % n'était pas un membre de la famille Louis Dreyfus, mais un investisseur patient disposant de ressources importantes qui a dû investir au moins 1,5 milliard de dollars (et sans doute plus), une somme trop importante pour avoir envie de la perdre et qui devrait être plus difficile à MLD d'éliminer qu'il ne le fut pour elle de se débarrasser en 2009 de Jacques Veyrat, dont on se souvient qu'il avait été adoubé de son vivant par Robert Louis Dreyfus.

## **9. Le renouveau de Louis Dreyfus Company**

L'acquisition en novembre 2020 de 45 % du capital de LDC par le fonds souverain ADQ a eu un effet positif sur la société de négoce, ce que traduisent les résultats financiers de 2021 et 2022.

Les arrivées en juillet 2020 de Michael Gelchie, le nouveau directeur général (chief executive officer) et, en décembre 2019, de Patrick Treuer le nouveau directeur financier

(chief financial officer) furent un deuxième élément positif qui doit être mentionné. Ils ont introduit la stabilité et la compétence dans le management de la société de négoce. L'un et l'autre furent agréés par le nouvel actionnaire.

Les évaluations par Standard & Poor du rating de LDC reflètent l'amélioration de la situation financière de la société de négoce.

En 2020 (le 13/11/2020), Standard & Poor avait accordé :

- la note BBB- avec perspective positive pour la notation à long terme,
- la note A3 avec perspective positive pour la notation à court terme.

En 2021 (le 25/10/2021), Standard & Poor avait accordé :

- la note BBB avec perspective stable pour la notation à long terme
- la note A2 avec perspective stable pour la notation à court terme

Les explications qui accompagnent cette évaluation et justifient pour Standard & Poor le relèvement de la notation sont particulièrement intéressants. Sont mentionnés :

- la présence d'un fonds souverain détenant 45 % du capital de LDC ;
- une structure de gouvernance qui est plus équilibrée ;
- une politique de dividendes qui est plus stable ;
- une politique d'acquisitions qui est prudente ;
- des résultats opérationnels et financiers satisfaisants.

## ANNEXE

### Ventes nettes

2010	44,7 milliards de dollars
2011	57,7 milliards de dollars
2012	57,1 milliards de dollars
2013	63,6 milliards de dollars
2014	64,7 milliards de dollars
2015	55,7 milliards de dollars,
2016	49,8 milliards de dollars
2017	43,0 milliards de dollars
2018	36,5 milliards de dollars

2019	33 643 millions de dollars
2020	33 504 millions de dollars
2021	49 569 millions de dollars
2022	59 931 millions de dollars

**Marge brute (Résultats opérationnels)**

2014	1 781 millions de dollars,
2015	1 356 millions de dollars,
2016	1 167 millions de dollars,
2017	1 066 millions de dollars
2018	1 314 millions de dollars
2019	955 millions de dollars
2020	1 552 millions de dollars
2021	1 835 millions de dollars
2022	2 597 millions de dollars

**Ebitda**

2016	830 millions de dollars,
2017	932 millions de dollars,
2018	1 048 millions de dollars,
2019	836 millions de dollars,
2020	1 324 millions de dollars,
2021	1 623 millions de dollars,
2022	2 347 millions de dollars,

**Net income**

2012	1 100 millions de dollars,
2013	640 millions de dollars,
2014	648 millions de dollars,
2015	211 millions de dollars,
2016	305 millions de dollars,

2017	316 millions de dollars
2018	366 millions de dollars
2019	228 millions de dollars
2020	383 millions de dollars
2021	697 millions de dollars
2022	1 007 millions de dollars

### **Total du bilan**

2011	18,0 milliards de dollars
2012	19,1 milliards de dollars
2013	19,2 milliards de dollars
2014	19,4 milliards de dollars
2015	18,6 milliards de dollars
2016	19 843 millions de dollars
2017	20 394 millions de dollars,
2018	18 377 millions de dollars
2019	19 538 millions de dollars
2020	23 253 millions de dollars
2021	23 626 millions de dollars
2022	21 613 millions de dollars

### **Fonds propres / Pourcentage du bilan**

2016	5 127 millions de dollars / 25,8 % du bilan
2017	5 135 millions de dollars / 25,2 % du bilan
2018	4 982 millions de dollars / 27,1 % du bilan
2019	4 798 millions de dollars / 24,6 % du bilan
2020	4 870 millions de dollars / 20,9 % du bilan
2021	5 427 millions de dollars / 23,0 % du bilan
2022	6 139 millions de dollars / 28,4 % du bilan

### **Dettes à long terme / Pourcentage du bilan**

2020	4 123 millions de dollars / 17,7 % du bilan
2021	4 484 millions de dollars / 19,0 % du bilan
2022	4 518 millions de dollars / 20,9 % du bilan

#### **Dettes à court terme / Pourcentage du bilan**

2020	14 163 millions de dollars / 60,9 % du bilan
2021	13 628 millions de dollars / 57,7 % du bilan
2022	10 956 millions de dollars / 50,7 % du bilan

#### **Actifs à long terme / Pourcentage du bilan**

2016	5 312 millions de dollars / 26,8 % du bilan
2017	5 532 millions de dollars / 27,1 % du bilan
2018	5 898 millions de dollars / 32,1 % du bilan
2019	6 155 millions de dollars / 31,5 % du bilan
2020	4 985 millions de dollars / 21,4 % du bilan
2021	4 879 millions de dollars / 20,7 % du bilan
2022	4 804 millions de dollars / 22,2 % du bilan

#### **Actifs à court terme / Pourcentage du bilan**

2016	14 287 millions de dollars / 72,0 % du bilan
2017	11 694 millions de dollars / 57,3 % du bilan
2018	12 436 millions de dollars / 67,7 % du bilan
2019	13 284 millions de dollars / 68,0 % du bilan
2020	17 915 millions de dollars / 77,0 % du bilan
2021	18 431 millions de dollars / 78,0 % du bilan
2022	16 795 millions de dollars / 77,7 % du bilan

### Sources documentaires

Louis Dreyfus Company : Site Internet ; Rapports annuels ; Communiqués de presse.

Commodafrica, “Louis Dreyfus cède sa branche Engrais dédiée à l’Afrique à Hélios Investment Partners,” 25 juillet 2017.

Farchy J., Blas J., Hoffman A., “Louis-Dreyfus Gets December Deadline to Buy Out Family Members”, *Bloomberg*, September 27, 2018.

Hoffman A., Blas J., “Margarita Louis Dreyfus Secures Financing to Buy Out Family”. *Bloomberg*, November 7, 2018.

Hoffman A., Chang A., Almeida I., “Louis Dreyfus in Talks to Sell Equity Stakes to Key Partners”, *Bloomberg*, May 3, 2019

Hume N., “Louis Dreyfus profits rise on oilseed volatility », *Financial Times*, March 25, 2019

La Hamaide (de) S., Miles T., « Des ex-traders de Louis-Dreyfus lancent leur propre société », *Reuters*, 4 octobre 2017.

Reuters Staff, “Louis Dreyfus chair owes Credit Suisse \$ 240 mln after ADQ deal,” *Reuters*, January 4, 2022

Reuters Staff, “Louis Dreyfus owner rescheduled \$450 mln in debt due by end 2000,” *Reuters*, January 6, 2021.

Reuters Staff, « Louis Dreyfus veut faire entrer des partenaires à son capital, selon Bloomberg », *Reuters*, 3 mai 2019.

Reuters Staff, “Margarita Louis-Dreyfus seals share buyout at commodity trader”, *Reuters*, January 28, 2019.

Reuters Staff, “Louis Dreyfus top shareholder gets finance to buy out minorities”, *Reuters*, November 7, 2018.

Saba Y. “Abu Dhabi’s ADQ manages \$ 157 bln in assets, Global SWF estimates,” *Reuters*, October 24, 2022.

S&P Global Ratings, “Criteria/Corporates/Industrials : Commodities Trading Industry Methodology,” *S&P Global Ratings*, 19 January, 2017 / July 26, 2023.

S&P Global Ratings, “Louis Dreyfus Co. Upgraded to ‘BBB/A-2’ On New Capital Structure And Expected Solid 2022 Performance ; Outlook Stable,” *S&P Global Ratings*, 19 October, 2021.

S&P Global Ratings, “Netherlands-Based Commodity Trader, Processor Louis Dreyfus Company B.V. Assigned ‘BBB-/A3’ Ratings ; Outlook Positive,” *S&P Global Ratings*, 13 November, 2020.

Trompiz G., “Louis Dreyfus sees tough year as trade war, swine fever hit profit”, *Reuters*, October 7, 2019.

Trompiz G., “Louis Dreyfus gets soybean boost from trade war”, *Reuters*, March 26, 2019.

Trompiz G., “Louis Dreyfus results to gauge turnaround effort, trade war fallout”, *Reuters*, March 22, 2019.

Trompiz G., “Louis Dreyfus profit slides as soy hedging adds to challenge”, *Reuters*, October 8, 2018.

Trompiz G., “Louis Dreyfus CEO, finance chief quit in latest shake up”, *Reuters*, September 25, 2018.

Trompiz G., « Louis Dreyfus remanie encore sa direction, départ du directeur général », *Reuters*, 25 septembre 2018.

Trompiz G. “Louis Dreyfus sees recovery after two-year profit slide”, *Reuters*, April 3, 2017



