

Viterra

Viterra est une société de négoce dont la vie fut relativement brève, mais mouvementée. Elle s'est terminée en 2023 par une absorption qui la fit disparaître.

Un rappel historique. En 1981, Marc Rich avait acquis Granaria International, une société néerlandaise négociant des céréales, ce qui lui permettait de négocier (à cette époque) les trois grandes catégories de matières premières que sont les métaux et minerais, l'énergie (le pétrole) et les matières premières agricoles. Granaria fut la première composante de la division Agriculture de Marc Rich+Co.

Marc Rich a abandonné le négoce des matières premières en 1993. Par l'entremise d'un MBO, il a vendu la société qu'il avait développée à ses principaux lieutenants. Marc Rich + Co fut renommée Glencore en novembre 1994. L'unanimité ne s'étant pas faite entre les « héritiers » sur les conditions de la succession, une minorité d'entre eux conduite par Claude Dauphin et Eric de Turckheim n'a pas intégré Glencore. Ils ont décidé de fonder Trafigura et de repartir de zéro.

1. Glencore et Viterra

En mars 2012, accompagné d'Agrium (un producteur de fertilisants) et de Richardson International (un négociant de céréales), Glencore a renforcé son empreinte et ses activités dans le négoce des matières premières agricoles en achetant Viterra pour 6,1 milliards de dollars canadiens. Les actifs de Viterra n'étant pas tous adaptés à ses besoins, Glencore en a immédiatement revendu une fraction à Agrium et à Richardson pour 2,6 milliards de dollars.

Localisée dans la Saskatchewan (une Province de l'Ouest canadien), Viterra résultait de l'acquisition en août 2007 d'AgriCore United par Saskatchewan Wheat Pool (une coopérative agricole de la province du même nom). AgriCore, quant à elle, était une société de négoce résultant du rapprochement des coopératives céréalières du Manitoba et de l'Alberta.

En 2009, Viterra avait acquis ABB Grain, une société très active dans le négoce des céréales dans le Sud australien.

Les actifs et les activités liés au négoce des matières premières agricoles de Glencore furent regroupés avec celles de Viterra dans une division dénommée Glencore Agricultural Products. Cette division était partie intégrante de Glencore.

Confronté en 2015 à un important endettement concomitant à une chute des prix des matières premières produites par ses activités minières, Glencore a dû faire face à d'importantes difficultés financières. Elles l'ont contrainte à réduire en quelques mois son endettement de 10 milliards de dollars sous peine d'être dégradé par Standard & Poor's et Moody's et de devenir « non investment grade, » ce qui aurait été catastrophique. Les dirigeants de Glencore décidèrent alors de liquider des actifs qui n'étaient pas le cœur du métier de la société de négoce. De ce fait, la division Agriculture (Glencore Agricultural Products) a beaucoup contribué au sauvetage de Glencore.

Le 6 avril 2016, Glencore a vendu 40 % de la division Agriculture à un fonds de pension (Canada Pension Plan Investment Board) pour 2,5 milliards de dollars.

Le 9 juin 2016, Glencore a cédé 10 % de la même entité à un deuxième fonds de pension, lui aussi canadien (British Columbia Investment Management ; bcIMC) pour 624,9 millions de dollars.

À la suite de ces deux opérations, les actifs et les activités de Glencore dans le négoce des matières premières agricoles (les 50 % de Glencore Agricultural Products qui n'avaient pas été vendus) furent regroupés à compter du 1^{er} janvier 2017 avec les 50 % détenus par les deux fonds canadiens dans une entité juridiquement indépendante de Glencore (a stand alone company) dénommée Glencore Agri (c'était en quelque sorte un spin off). Cette entité était parfois présentée comme une coentreprise de trois partenaires (dirigée par Chris Mahoney, le patron du négoce des matières premières agricoles de Glencore). Son quartier général était à Regina, la capitale de la Saskatchewan.

En 2017/2018, les dirigeants de Glencore ont essayé de réaliser une grosse acquisition pour renforcer Glencore Agri. Ils ont contacté Bunge en 2017 en vue d'une fusion amicale, mais Greg Heckman, le CEO a fermement et publiquement refusé. Il est également plausible que des discussions (plus ou moins officielles) aient eu lieu avec Louis Dreyfus, mais si tel fut le cas, elles n'ont pas abouti.

Annoncé le 20 août 2020, le changement de nom de Glencore Agri pour celui de Viterra (la dénomination de la société canadienne acquise par Glencore en 2012 !!) fut officialisé le 30 novembre 2020. Cette évolution est symbolique du progressif détachement de Glencore du négoce des matières premières agricoles. Autre symbole, Chris Mahoney s'est

retiré en 2019. Il fut remplacé par David Mattiske. Les responsables opérationnels de Viterra étaient toujours « des gens » de Glencore (Avant d'être le CEO de Viterra, David Mattiske avait été celui de Glencore Agri). Viterra était devenu un investissement financier de Glencore !! Certains observateurs estimaient que cette nouvelle architecture pourrait faciliter dans les années à venir un éventuel dégageant de Glencore du négoce des matières premières agricoles.

2. Les activités de négoce de Viterra

En 2022, Viterra regroupait 18 000 collaborateurs déployés dans 37 pays (Canada, Etats Unis, Australie, Kazakhstan, Ukraine, Russie, Roumanie, Nouvelle Zélande, Argentine, Brésil, Egypte, etc.). Ses actionnaires étaient Glencore (environ 50 % du capital), Canada Pension Plan Investment Board (environ 40 %) et British Columbia Investment Management (environ 10 %). Viterra était un acteur global dans le négoce des grains et des oléagineux avec une forte présence au Canada, en Australie, en Ukraine, en Russie et Mer Noire et en Amérique latine.

La panoplie des matières premières négociées par Viterra était limitée. Les céréales (blé, maïs, orge) et les oléagineux (soja, colza, tourteaux et huile de colza et de soja) assuraient près de 98,0 % des volumes négociés par Viterra sur la période 2018/2022.

Volume négocié de matières premières

Céréales

- 2018	43,3 millions de tonnes
- 2019	50,1 millions de tonnes
- 2020	57,7 millions de tonnes
- 2021	54,9 millions de tonnes
- 2022	64,6 millions de tonnes,

Oléagineux

- 2018	31,1 millions de tonnes
- 2019	28,1 millions de tonnes
- 2020	29,9 millions de tonnes
- 2021	31,2 millions de tonnes
- 2022	34,0 millions de tonnes,

Coton

- 2018 0,5 million de tonnes
- 2019 0,5 million de tonnes
- 2020 0,6 million de tonnes
- 2021 0,6 million de tonnes
- 2022 0,6 million de tonnes,

Sucre

- 2018 1,0 million de tonnes
- 2019 0,9 million de tonnes
- 2020 1,7 million de tonnes
- 2021 1,6 million de tonnes
- 2022 2,5 millions de tonnes

Total

- 2018 75,9 millions de tonnes
- 2019 79,6 millions de tonnes
- 2020 89,9 millions de tonnes,
- 2021 88,3 millions de tonnes,
- 2022 101,8 millions de tonnes,

Céréales + Oléagineux

- 2018 75,9 millions de tonnes 98,0 % du total
- 2019 75,9 millions de tonnes 98,2 % du total
- 2020 89,9 millions de tonnes 97,4 % du total
- 2021 88,3 millions de tonnes 97,5 % du total
- 2022 101,8 millions de tonnes 96,9 % du total
-

Chiffre d'affaires de Viterra

2020

- Céréales 14 688 millions de dollars,
- Oléagineux 11 586 millions de dollars,

- Coton	847 millions de dollars,
- Sucre	583 millions, de dollars,
- Fret	410 millions de dollars
- Total	28 114 millions de dollars

2021

- Céréales	18 514 millions de dollars,
- Oléagineux	18 903 millions de dollars,
- Cotton	1 079 millions de dollars,
- Sucre	764 millions de dollars,
- Fret	726 millions de dollars,
- Total	39 986 millions de dollars,

2022

- Céréales	26 229 millions de dollars,
- Oléagineux	24 151 millions de dollars,
- Cotton	1 683 millions de dollars,
- Sucre	1 196 millions de dollars,
- Fret	595 millions de dollars,
- Total	53 854 millions de dollars,

La ventilation du chiffre d'affaires de Viterra révèle que les céréales et les oléagineux assuraient 93,46 % du chiffre d'affaires de Viterra en 2020 ; 93,58 % en 2021 ; et 93,55 % en 2022.

En 2022, Viterra possédait de nombreux actifs industriels et logistiques :

- 29 terminaux portuaires dans 10 pays,
- 270+ silos, équipements de manutention et autres capacités de stockage dans 14 pays,
- 30 sites industriel dans 11 pays (broyage et raffinage pour les oléagineux ; meuneries pour les céréales).

En 2022, l'activité de fret de Viterra s'est élevée à 1 455 voyages effectués par 200 navires loués en time chart. En 2021, il y avait eu 1 490 voyages.

Viterra possédait également 34 bureaux commerciaux dans autant de pays. Ils étaient 32 en 2021.

En Ukraine, Viterra possédait des actifs logistiques et d'importantes capacités de stockage. En septembre 2020, Glencore Agri avait acheté le terminal portuaire d'Everi localisé à Mykolaiv et des capacités de stockage de 160 000 tonnes dédiées à l'huile végétale, ce qui lui permettait d'en exporter 1,5 million de tonnes annuelles.

Au Brésil, Viterra gère des sucreries et des unités de raffinage.

En Argentine, Viterra a hérité des actifs rassemblés dans Oleaginosa Moreno Hermanos Sociedad Anonima (OMHSA) et dans Renova, une coentreprise de Glencore et Vicentin, un héritage qui a posé quelques problèmes.

Renova

- En 2006, Glencore et Vicentin (un important groupe familial argentin évoluant dans l'agri business depuis 1929) ont créé une coentreprise 50/50 dénommée Renova.
- Cette joint-venture gérait plusieurs unités industrielles. La plus remarquable est l'usine de trituration localisée à Timbues. Sa capacité de traitement journalier de 32 500 tonnes de soja en faisait lors de son inauguration l'une des plus grandes unités dans le monde, si ce n'est la plus importante. Implantée le long du fleuve Coronda, cette usine est dotée de facilités portuaires permettant l'exportation de l'huile et des tourteaux de soja (et celle du maïs). Un autre site industriel important de Renova est situé à San Lorenzo.
- Confronté en 2019 à des difficultés financières, le groupe Vicentin a vendu 16,67 % de la coentreprise à son partenaire, ce qui a permis à Glencore d'en avoir le contrôle avec 66,67 % du capital. Vicentin et Glencore auraient certainement préféré vendre (pour Vicentin) et acheter (pour Glencore) les 50 %, mais un pacte d'actionnaires empêchait la vente des 33,33 % du capital de Renova (on ne comprend pas vraiment l'intérêt d'un tel pacte, mais il devait en avoir un ?).
- La situation financière continuant de se détériorer (1 milliard de dettes bancaires et 300 millions de dettes commerciales), le groupe Vicentin fut mis en défaut de paiement en décembre 2019.
- Au début de l'année 2020, vu la situation de son partenaire, Glencore a tenté une offre de 325 millions de dollars sur les 33,33 % de Renova détenus par Vicentin. Cette offre

fut également envoyée au juge en charge du dossier. Valable à l'origine jusqu'au 31 mars 2020, cette offre fut renouvelée en avril 2020 (la situation juridique de Vicentin et le désordre induit par la pandémie du coronavirus pouvant expliquer l'absence de réponse de Valentin).

- Le 9 juin 2020, Alberto Fernandez, le Président argentin (fraîchement élu) a exproprié les actionnaires et nationalisé le conglomérat Vicentin.
- Depuis cette date, la situation a dû évoluer, mais nous n'avons pas trouvé d'information sur le sujet. Dans le rapport annuel 2022, la participation de Viterra au capital de Renova était de 66,7 %.

3. Les principales données financières de Viterra

Chiffre d'affaires

2019 : 24 856 millions de dollars,
2020 : 28 114 millions de dollars,
2021 : 40 667 millions de dollars,
2022 : 53 854 millions de dollars,

Ebitda

2019 : 876 millions de dollars,
2020 : 1 257 millions de dollars,
2021 : 2 180 millions de dollars,
2022 : 2 645 millions de dollars,

Profit brut (Marge brute)

2020 : 964 millions de dollars,
2021 : 1 689 millions de dollars,

Ebit

2019 : 342 millions de dollars,
2020 : 718 millions de dollars,

Net income attributable to equity holders

2019 : 89 millions de dollars,
2020 : 383 millions de dollars,
2021 : 896 millions de dollars,
2022 : 1 043 millions de dollars,

Dépenses d'investissement

2019 : 266 millions de dollars,
2020 : 272 millions de dollars,
2021 : 355 millions de dollars,
2022 : 179 millions de dollars

Total du bilan

2019 : 13 145 millions de dollars,
2020 : 16 344 millions de dollars,
2021 : 19 431 millions de dollars,
2022 : 23 528 millions de dollars,

Montant des fonds propres

2019 : 3 889 millions de dollars,
2020 : 4 275 millions de dollars,
2021 : 4 758 millions de dollars,
2022 : 5 259 millions de dollars,

Montant net de l'endettement

2019 : 1 817 millions de dollars,
2020 : 1 105 millions de dollars,

Notation des agences de rating

Le 12/04/2021, Standard & Poor's a accordé à Viterra la note BBB moins avec perspective stable.

Le 12/04/2021, Fitch Ratings a accordé à Viterra la note BBB avec perspective stable.

4. L'acquisition de Gavilon par Viterra

En janvier 2022, Viterra a acquis de Marubeni (une société de négoce japonaise) l'activité céréalière (blé et oléagineux) de Gavilon pour 1,125 milliard de dollars. La transaction a été finalisée en octobre 2022.

Localisée à Omaha dans le Nebraska (pour son quartier général), Gavilon avait été acquise en mai 2012 par Marubeni, à l'époque, la cinquième plus importante sogo shosha (le nom souvent donné aux sociétés de négoce japonaises). L'objectif (parfaitement explicite) de Marubeni était de se renforcer, car elle souhaitait devenir un important fournisseur de céréales

pour la Chine et les autres pays asiatiques. Le prix consenti pour l'acquisition de Gavilon était de 5,6 milliards de dollars incluant une dette de 2 milliards de dollars.

Gavilon était à l'époque le troisième négociant américain de céréales derrière Cargill et Archer Daniels Midland (ADM), mais devant Bunge et Louis Dreyfus. Gavilon disposait aux Etats Unis de capacités de stockage de 320 millions de bushels. Cette société détenait également un réseau de distribution de produits fertilisants et une petite division en charge du négoce de l'énergie (pétrole, gaz naturel et capacités de stockage).

Ses projets de développement en Chine ayant échoués, Marubeni en a tiré les conséquences et a revendu en 2022 (avec pertes) la plus grande partie de Gavilon. Marubeni a toutefois conservé les engrais, certaines infrastructures et les silos portuaires indispensables aux exportations de céréales (ceux de Gavilon et ceux qu'il possédait en propre en 2012). Pour l'essentiel, les activités de Gavilon étaient localisées aux Etats Unis, mais cette société possédait des actifs en Amérique du Sud, en Europe et en Asie.

À la suite de cette acquisition, Viterra qui était présent au Canada, en Australie, en Amérique du Sud et en Russie/Mer Noire l'est désormais aux Etats Unis. Cette société de négoce couvre toutes les zones produisant des céréales et des oléagineux dans le monde, ce qui lui permet de tirer profit des écarts de prix entre les différentes zones de production en effectuant des arbitrages entre les cours des produits physiques.

L'achat de Gavilon était une belle opération pour Glencore qui voyait s'accroître la taille de Viterra et le nombre des options relatives aux 50 % qu'elle détenait dans cette société. Glencore pouvait, en effet :

- les conserver en portefeuille si l'investissement était rentable,
- les vendre à un tiers si Viterra était bien valorisée par l'acheteur,
- monétiser cette participation en introduisant en bourse tout ou partie de Viterra, au cas où, Glencore souhaitant vendre, il serait difficile de trouver un acheteur.

Comme les développements qui suivent l'ont montré, c'est la deuxième option qui s'est concrétisée (et plus vite que ce que la plupart des analystes anticipaient).

5. L'acquisition de Viterra par Bunge

Le 13 juin 2023, après de longues négociations entre Bunge, Glencore et Viterra, l'annonce est faite que Bunge et Viterra vont fusionner (en fait, c'est Bunge qui achète Viterra) pour former un ensemble moins important que Cargill et ADM, mais de taille relativement comparable.

- Les actionnaires de Viterra ont reçu 65,6 millions d'actions de Bunge (d'une valeur de 6,2 milliards de dollars américains) et environ 2 milliards de dollars en espèces. L'acquisition s'est faite pour 25 % par un versement de liquidité et pour 75 % par une création d'actions nouvelles.
- Bunge a pris en charge la dette de Viterra d'un montant de 9,8 milliards de dollars.
- Dans les 18 mois à venir, Bunge rachètera ses propres actions pour une valeur de 2 milliards de dollars, ce qui aura pour conséquence d'accroître à 33 % la fraction du capital de Bunge détenue par les trois actionnaires de Viterra.

On se souvient qu'en 2017, Glencore avait contacté Bunge en vue de réaliser une fusion amicale qui avait été sèchement refusée et rendue publique par Greg Heckman, le CEO de Bunge. Ainsi va la vie !!

Données économiques et financières

Chiffre d'affaires

2019 : 24 856 millions de dollars,
2020 : 28 114 millions de dollars,
2021 : 40 667 millions de dollars,
2022 : 54 000 millions de dollars.

Ebitda

2019 : 876 millions de dollars,

2020 : 1 257 millions de dollars,

2021 : 2 180 millions de dollars,

2022 : 2 645 millions de dollars.

Profit brut (Marge brute)

2020 : 964 millions de dollars,

2021 : 1 689 millions de dollars.

Ebit

2019 : 342 millions de dollars,

2020 : 718 millions de dollars.

Net income

2019 : 89 millions de dollars,

2020 : 383 millions de dollars,

2021 : 896 millions de dollars,

2022 : 1 042 millions de dollars,

Dépenses d'investissement

2019 : 266 millions de dollars,

2020 : 272 millions de dollars,

2021 : 355 millions de dollars.

Total du bilan

2019 : 13 145 millions de dollars,

2020 : 16 344 millions de dollars,

2021 : 19 431 millions de dollars,

2022 : 23 528 millions de dollars.

Montant des fonds propres

2019 : 3 889 millions de dollars,

2020 : 4 275 millions de dollars,

2021 : 4 758 millions de dollars,

2022 : 5 259 millions de dollars.

Montant net de l'endettement

2019 : 1 817 millions de dollars,

2020 : 1 105 millions de dollars.

Sources documentaires

Glencore, Communiqués de presse.

Viterra, Site Internet ; Communiqués de presse ; Rapport annuel.

Almeida I., "Crop Trader Bunge is Said to Near Deal to Buy Glencore's Viterra," *BNN Bloomberg*, June 11, 2023.

André M. H., "En Argentine, le gouvernement veut nationaliser l'huilier exportateur Vicentin," *Agra Presse*, 12 juin 2020.

Austen I., Merced (de la) M.J., "Glencore to Buy Viterra of Canada for \$6.2 Billion," *The New York Times*, March 20, 2012.

Biesheuvel T., Durisin M., « Glencore Unit Expands U.S. Grain Trading in \$1.1 Billion Deal » *Bloomberg Quint*, 26 January 2022.

Byrne J., « Glencore increases its share of Argentinian soy joint venture, » *Feednavigator.com* 14 January 2020.

Demarée-Saddler H., « Glencore increases stake in Renova, » *World-Grain.com*, 2020-01-13.

Denina C., “Glencore agri unit seeks expansion in Americas, Australia,” *Reuters*, 12 November 2021

Emoto E., Kim S., “Marubeni nears \$5 bln-plus Gavilon deal,” *Reuters*, May 28, 2012.

Financial Times/Opinion Lex, “Bunge/Viterra : workout leaves grain trader in shape to bulk up,” *Financial Times*, June 13, 2023.

Haggett S., Nickel R., “Shareholders back Glencore takeover of Viterra,” *Reuters*, May 29, 2012.

Hume N., « Head of Glencore’s agriculture business to retire after 17 years, » *Financial Times*, May 23, 2019.

Inoue Y., Emoto E., “Marubeni buys Gavilon for \$ 3.6 billion as it eyes China,” *Reuters*, May 29, 2012.

Kiernan-Stone L., “Marubeni announced sale of Gavilon grain business to Viterra with expectations of \$3.5 billion” *Global AgInvesting*, January 27, 2022.

Michel Th., « Glencore Agriculture devient Viterra, » *La Dépêche le Petit Meunier*, 24 août 2020.

Nickel R., « Viterra to build world’s biggest canola-crushing plant in Regina with eye to fuel market, » *Reuters*, April 26, 2021.

Obayashi Y., “Japan’s Marubeni to sell Gavilon grain business to Glencore arm for 1.1 bln,” *Reuters*, January 26, 2022.

Reuters Staff, “Glencore Agriculture to rebrand as Viterra this year.” *Reuters*, August 20, 2020.

Reuters Staff, “Viterra to buy Australia ABB for \$1.2 billion,” *Reuters*, May 19, 2009.

Sa’Pinto M., Nickel R., « Glencore seen in hunt for grain handler Viterra,” *Reuters*, March 13, 2012.

Wikipedia, Viterra.