

## ED&F Man

En juillet 2024, ED&F Man était (à notre connaissance) la plus ancienne société de négoce de matières premières encore en activité. Las, le 2 août de la même année, Hartree Partners a annoncé qu'elle avait pris le contrôle intégral d'ED&F Man.

L'origine d'ED&F Man remonte à 1783 avec la création à Londres par James Man d'une petite entité commerciale ayant pour objet le courtage du sucre et la fabrication de fûts pour stocker des produits liquides.

En 1802, James Man a débuté le négoce du café et du cacao. Ses activités commerciales se développant, il s'installe à Mincing Lane qui était à cette époque le centre commercial du négoce des matières premières (aujourd'hui, en 2025, on parlerait du « hub commercial » de Mincing Lane).

La société de James Man prend en 1869 le nom de ED&F Man (ED et F étaient les initiales de Edward Desborough et de Frederick, les deux petits-fils de James Man).

En 1985, ED&F Man a fait l'acquisition de SVG Molasses (SVG pour Schurmans & van Ginneken), une société créée en mars 1920. ED&F Man a renforcé cette activité avec l'achat de Westway Trading en 1992. Cette société négociait des mélasses, fabriquait de l'alimentation pour les animaux et détenait des actifs de stockage. Elle avait initié le négoce des mélasses au début des années 1940. ED&F Man a conforté sa position avec l'acquisition des activités de négoce de mélasses de Cargill en 1997 et de Tate & Lyle North America en 2004.

Toujours en 2004, ED&F a pris le contrôle de Volcafe, une société suisse centrée sur le négoce du café. Crée en 1851 sous le nom de Volkart, cette société s'était développée à l'international (Etats Unis, Amérique du Sud, Afrique, Europe) de 1950 à 1989. Elle avait poursuivi son internationalisation (Amérique centrale, Asie du Sud-Est, Afrique de l'Est) de 1989 à 2003 après avoir troqué son patronyme initial pour celui de Volcafe.

En 2021, ED&F Man employait 3 500 salariés. La société de négoce était opérationnelle dans une cinquantaine de pays. A cette date, elle revendiquait 14 000 fournisseurs et 15 000 clients. Cette société était centrée sur le négoce du sucre et du café et, dans une moindre mesure, celui de la mélasse et de ses sous-produits. Mentionnons également

le négoce de produits agricoles spécifiques et d'ingrédients destinés à l'alimentation humaine et animale.

En 1981, ED&F Man s'est aventuré dans le courtage des produits dérivés négociés sur les marchés boursiers. Les dirigeants de l'époque ont créé à cet effet une entité qui prendra plus tard le nom de Man Financial. Jusqu'en 2000, les opérations commerciales et les activités financières associées au négoce des matières premières étaient regroupées dans la même entité. Elles furent scindées en 2000. Les activités financières qui s'étaient beaucoup développées et diversifiées furent regroupées et cotées au London Stock Exchange. Les activités commerciales (à la suite d'un *management buy-out*) formèrent une société privée (*employee-owned company*) qui a conservé le nom de ED&F Man. Dans la suite de cette monographie, nous nous intéresserons au négoce des matières premières regroupé au sein de ED&F Man.

En octobre 1989, ED&F Man a acquis 24,9 % du capital de Gill & Duffus. Ce négociant spécialisé dans le cacao était entièrement détenu par Dalgety (une société de l'agribusiness d'origine australienne). Le reste du capital de Gill & Duffus fut acheté par Basescheme (49,9 %), une société détenue par Citicorp Capital Investors Europe, et par le management de Gill & Duffus (25,2 %). Cette acquisition n'a pas porté ses fruits. ED&F Man a cessé de négocier le cacao en 2008 pour se concentrer sur son cœur de métier (le négoce du sucre, du café et de la mélasse).

En mai 2011, Südzucker avait acquis 25 % (moins 1 action) du capital d'ED&F Man pour un prix de 255 millions de dollars (une transaction finalisée en mai 2012). Cet investissement fut complété en septembre 2016 par l'achat de 10 % du capital d'ED&F Man pour un prix de 91,8 millions de dollars. A cette époque (2011/2016), Südzucker était le plus important producteur de sucre au niveau mondial (Il l'était toujours en 2022 devant le groupe français Terreos). Il employait 16 500 personnes et réalisait un chiffre d'affaires annuel de 6 à 7 milliards d'euros. Il possédait à l'époque 29 usines sucrières et 2 raffineries. Südzucker produisait également des ingrédients pour l'alimentation animale. Il était par ailleurs actif dans la production et la commercialisation de l'éthanol. En 2016, ED&F Man était au faîte de sa grandeur avec 6 500 employés et une présence commerciale ou industrielle dans 60 pays. Les deux firmes étaient complémentaires et la participation de 35 % (moins 1 action) de Südzucker au capital d'ED&F Man était bénéfique pour les deux sociétés (Pour être très précis, dans son rapport annuel 2021 Südzucker indiquait que sa participation au capital

d'ED&F Man était de 34,37 %. Nous n'avons pas trouvé d'explications à cette légère anomalie).

### **Encadré**

#### **Südzucker**

- Südzucker fut créée en 1926 par les producteurs allemands de betteraves.
- En 2021, Südzucker :
  - regroupait 17 900 employés,
  - avait un chiffre d'affaires de 6,7 milliards d'euros,
  - était présent dans de nombreux pays (Allemagne, Autriche, France, Belgique, Pologne, Tchéquie, Slovaquie, Roumanie, Hongrie, Bosnie et Moldavie),
  - possédait 22 usines sucrières et 2 raffineries de sucre,
  - produisait 3,7 millions de tonnes de sucre et 1,3 million de m<sup>3</sup> d'éthanol.
- Südzucker est une société cotée en bourse :
  - 60,0 % du capital sont détenus par les producteurs allemands de betteraves,
  - 10,3 % sont contrôlés par un investisseur autrichien,
  - 29,7 % (le solde du capital) constituent le flottant.
- En 2021, la ventilation selon les produits du chiffre d'affaires de Südzucker était la suivante :
  - Sucre : 33,7 %,
  - Ingrédients destinés à l'alimentation humaine et animale : 37,2 %,
  - Fruits : 17,5 %,
  - Ethanol : 11,6 %.

Alors qu'elle s'était concentrée sur le négoce du sucre et du café, ED&F Man a initié entre 2015 et 2017 plusieurs opérations financières. Elles relevaient beaucoup plus d'une activité de fusion/acquisition que d'opérations de négoce. Mentionnons les acquisitions centrées sur l'industrie agro-alimentaire que nous avons repérées.

- Mercatura, une société localisée aux Pays Bas opérant dans l'alimentation humaine et animale.
- Feedimex, une société localisée à Amsterdam fabriquant et négociant des ingrédients pour l'alimentation animale (granulés de pulpe d'agrumes, son de blé, granulés de pulpe de betteraves sucrières).
- Acquise en 2015, la société néerlandaise Royal Ingredients Group commercialisait des matières premières et des ingrédients destinés à la fabrication de produits pour l'alimentation humaine et animale : féculle de pommes de terre, amidon de blé, amidon de maïs, édulcorants (sirop de glucose, sirop de maltose, etc.), protéines (gluten de blé vital, protéine de pomme de terre, protéine de pois, farine de gluten de maïs, protéine de soja, etc.). Royal Ingredients Group avait des bureaux à Chicago, Qingdao (en Chine), Mumbai (en Inde), Lagos (Nigéria) et Mexico.
- Maviga, est une firme britannique spécialisée dans la production, le traitement et la commercialisation de légumineuses séchées (haricots secs, haricots rouges, fèves, pois chiches, lentilles, graines de sésame, etc.). L'année précédent cette acquisition, Maviga avait produit 250 000 tonnes de légumineuses ; son chiffre d'affaires atteignait 300 millions de dollars et son profit avant impôt ressortait à 8 millions de dollars.
- En septembre 2018, Mitsui Sugar et sa maison mère (Mitsui & Co) ont acquis respectivement 70 % et 30 % de SIS, une société alors détenue à 100 % par ED&F Man. Cette transaction était la conclusion d'une histoire qui avait débuté en 1967. Deux ans après l'indépendance de la « ville Etat », le gouvernement de Singapour avait créé une société publique, dénommée Sugar Industry of Singapore (SIS) en vue d'exploiter et de gérer une raffinerie de sucre financée par des fonds publics. En 1988, l'industrie sucrière singapourienne fut dérégulée, ce qui a permis à ED&F Man et Kuok Group

(une société agro industrielle implantée en Malaisie) de créer une coentreprise (51 % pour ED&F Man et 49 % pour Kuok) qui a pris le contrôle de SIS, dénommée depuis cette date SIS'88. En 2015, ED&F Man a racheté les 49 % de Kuok et a vendu au groupe Mitsui en septembre 2018 les 100 % de SIS'88 alors détenus par la société de négoce (En 2017, les ventes de sucre de SIS'88 atteignaient 133 millions de dollars).

- En janvier 2020, Empressa Iansa, une société de portefeuille basée au Chili, filiale d'ED&F Man, a vendu les activités concernant la nourriture pour les animaux de compagnie à une société brésilienne (Camil Alimentos). La transaction s'est faite au prix de 48 millions de dollars (Cette transaction fut par la suite annulée sur la demande de l'acheteur).

Le dynamisme dont ont fait preuve les dirigeants d'ED&F Man dans l'acquisition de nouveaux actifs ne s'est pas traduit par de brillants résultats, ce que révèlent les évolutions du profit net et des fonds propres de la société de négoce depuis 2014.

### **Profit net (Pertes nettes)**

- 2014 : (57,3) millions de dollars
- 2015 : 103,4 millions de dollars
- 2016 : 73,8 millions de dollars,
- 2017 : (152,1) millions de dollars,
- 2018 : (22,9) millions de dollars,
- 2019 : (239,2) millions de dollars,
- 2020 : (218,7) millions de dollars,

### **Fonds propres**

- 2016 : 976,7 millions de dollars,
- 2017 : 867,1 millions de dollars,
- 2018 : 803,6 millions de dollars,
- 2019 : 537,6 millions de dollars,

- 2020 : 358,5 millions de dollars,

Il n'est pas étonnant qu'ED&F Man fut contrainte en septembre 2020 (avec l'accord de ses 28 créanciers dont faisait partie Rabobank, la banque néerlandaise qui était le plus important créancier d'ED&F Man) de restructurer une dette proche de 1,5 milliard de dollars. Dans le package financier accompagnant cette restructuration, ED&F Man a obtenu un nouveau financement de 320 millions de dollars destiné à améliorer la situation de son fonds de roulement (*working capital*).

Les difficultés financières auxquelles était confronté ED&F Man avaient très probablement pour origine la direction générale de la société de négoce. Ceci permet de comprendre et d'expliquer l'arrivée le 15 mars 2021 de Chris Mahoney à la présidence de ED&F Man.

Chris Mahoney était une forte personnalité et sa compétence n'était pas discutée. Il fut pendant 17 ans et jusqu'en 2019 le CEO de Glencore Agri. C'est lui qui a contribué à la vente de Glencore Agri à Bunge (**Voir les Monographies de Glencore et de Bunge**).

En fin d'année 2022, ED&F Man regroupait 2 800 employés (ils étaient 3 500 en 2021). Cette société de négoce était opérationnelle dans 43 pays (une cinquantaine en 2021). Ces contractions sont la conséquence directe des ventes d'actifs industriels, et la conséquence indirecte des restructurations de dettes de septembre 2020.

En février 2022, ED&F Man a bénéficié d'un second plan (approuvé par la Justice britannique) et obtenu l'accord de ses créanciers pour cantonner (*to ring fence*) ses activités de négoce et rééchelonner jusqu'en 2028 la dette héritée du passé (*legacy debt*), un endettement d'environ un milliard de dollars. Le plan de restructuration prévoyait un nouveau financement de 300 millions de dollars pour relancer l'activité de négoce qui avait été réduite et mise à mal par des covenants liés aux crédits bancaires accordés par le plan de septembre 2020, covenants qui limitaient le recours à ces financements pour les activités de négoce.

Cette deuxième restructuration impliquait des efforts et des sacrifices. Ils n'ont pas tardé à se manifester.

ED&F Man a vendu des activités et des actifs (y compris le shipping et les activités de courtage). Pour la plupart, ces actifs n'étaient pas rentables (ou l'étaient peu). Dans la plupart des cas, ils n'étaient pas son cœur de métier,

En juillet 2022, pour 235 millions de dollars, ED&F Man a cédé à Marex ses activités de courtage (Elles étaient regroupées dans ED&F Man Capital Markets, une entité qui avait été créée en janvier 2012). A cette époque, Marex était une importante société de courtage qui s'est développée par croissance externe en absorbant de nombreux concurrents. L'achat d'ED&F Man Capital Markets lui a permis de devenir un important courtier en mesure d'opérer sur le London Metal Exchange.

En août 2024, Hartree Partners (une société de négoce originale sous de nombreux aspects) est venue au secours d'ED&F Man en lui achetant une grande partie de sa dette *senior* (environ 1 milliard de dollars ; le solde devant être acquis en 2025) et en prenant le contrôle des trois unités opérationnelles qui négociaient le sucre (ED&F Man Sugar), le café (Volcafe) et les molasses avec leurs sous-produits (ED&F Man Liquid Products). Très intelligemment, les dirigeants d'Hartree Partners ont maintenu l'unité opérationnelle de ED&F Man et ne l'ont pas dépecé.

Cette transaction fut rendue possible par les profits dégagés par Hartree Partners avec ses activités en 2022 et 2023 dans le pétrole et l'énergie (**Voir la Monographie de Hartree Partners**).

Quand en 2024 les dirigeants d'Hartree Partners ont acheté la dette d'ED&F Man, il est tout à fait probable (il est même certain pour ce qui nous concerne) qu'ils avaient l'intention de la transformer en fonds propres (equity) afin de prendre (avec l'accord des actionnaires d'ED&F Man) le contrôle intégral de la société de négoce.

Rabobank, le plus important créancier d'ED&F Trading était favorable au mouvement stratégique de Hartree Partners. La banque néerlandaise a prolongé jusqu'au 31 mars 2026 les lignes de crédit qu'elle avait initialement accordé à ED&F Man.

En 2024, l'équipe de 10 professionnels opérant dans le négoce du coton chez Viterra, conduite par Joseph Taylor (trading manager) et Andrew Kelly, (head of physical cotton trading) de Viterra fut accueilli par ED&F Man. Il serait intéressant de savoir si cette équipe a été débauchée par ED&F Man ou si elle a volontairement quitté Viterra, car insatisfaite des conditions que lui étaient proposées par Bunge, leur nouvel employeur. Il faut savoir en effet que Viterra a été vendu par Glenore à Bunge en juin 2023 (**Voir la Monographie de Viterra**).

En 2024, *infine*, ED&F Man regroupait 4 900 employés implantés dans 53 pays. Pour l'exercice qui s'est terminé le 30 septembre 2023, ED&F Man aurait dégagé un profit de 166,9 millions de dollars. Pour l'exercice 2024, le profit aurait été de 102,6 millions, une baisse compréhensible pour une année de mise en ordre.

### **Quelques données chiffrées un peu anciennes**

Les informations financières et les nouvelles (*news*) publiées par ED&F Man doivent être regardées avec prudence, car elles présentent beaucoup d'aléas. Elles se sont raréfiées et taries depuis 2018.

#### **Volume négocié de sucre**

2015 : 10,73 millions de tonnes,

2016 : 8,81 millions de tonnes,

2017 : 11,23 millions de tonnes,

2018 : 7,68 millions de tonnes,

#### **Volume négocié de café**

2015 : 0,54 million de tonnes,

2016 : 0,61 million de tonnes,

2017 : 0,64 million de tonnes,

2018 : 0,65 million de tonnes,

#### **Volume négocié de mélasse et autres produits liquides**

2015 : 5,10 millions de tonnes,

2016 : 5,79 millions de tonnes,

2017 : 5,64 millions de tonnes,

2018 : 6,26 millions de tonnes.

### **Chiffre d'affaires**

2014 : 8 258,7 millions de dollars,  
2015 : 8 190,4 millions de dollars,  
2016 : 8 235,3 millions de dollars,  
2017 : 10 352,6 millions de dollars,  
2018 : 8 351,1 millions de dollars,  
2019 : 7 731,1 millions de dollars,  
2020 : 6 906,0 millions de dollars,

### **Profit brut**

2016 : 685,3 millions de dollars,  
2017 : 459,4 millions de dollars,  
2018 : 494,3 millions de dollars,  
2019 : 495,9 millions de dollars,  
2020 : 529,0 millions de dollars,

### **Total des actifs**

2016 : 18 703,6 millions de dollars,  
2017 : 18 002,4 millions de dollars,  
2018 : 21 227,8 millions de dollars,  
2019 : 25 564,0 millions de dollars,  
2020 : 23 552,6 millions de dollars,

### **Sources documentaires**

ED&F Man : Site Internet.

Hartree Partners : Site Internet

Südzucker : Site Internet ; Communiqués de presse.

Wikipedia : Man Group.

\*

Allen & Overy, “A&O leads on significant restructuring in the commodities sector”, Allen & Overy, 31 March 2022.

Almeida I., Farchy J.” Hartree to Buy ED&F Man in Soft Commodities Trade Expansion,” *BNN Bloomberg*, August 2, 2024.

Almeida I., Burton M., « Marex Nears \$235 million Deal for Bulk of ED&F Man Brokerage, » *Bloomberg*, 6 July 2022.

Foo Yun Chee, “EU regulators to clear Sudzucker, ED&F Man deal,” April 27, 2012.

Jeffs L., « ED&F Man Capital Markets confirms Marex sales talk, » *FOW*, 8July 2022.

Knight-Ridder Financial, “Dalgety Breaks up, Sell off Gill & Duffus,” *JOC. Com*, October 11, 1989.

Almeida I., Farchy J., “Hartree to buy ED&F Man soft commodities trade expansion,” *Financial Post/Bloomberg*, August 2, 2024.

Onstad E., « ED&F Man succeeds against Straits in 283 million dollars metals fraud case, » *Reuters*, February 16, 2022.

Reuters Staff, « Commodity trader ED&F Man acquires UK pulses specialist Maviga, » *Reuters*, January 4, 2017.

Reuters Staff, « Südzucker to acquire 25 pct of ED&F Man, » *Reuters*, May 18, 2011.

Reuters Staff, « Man Group’s MF Global unit files for IPO, » *Reuters*, June 1, 2007.

Rubinstein A.,”Hartree Partners Announces Acquisition of ED&F Man, Volcafe,” *StoneX*, August 5, 2024.

Seidlhofer A., Lovell C., Baker Th., « Advisors Monitor ED&F Man Ahead of Possible Comprehension Restructuring After Last Year Scheme of Arrangement; 163 M RCF Matures in September 2021; Business Suffering from Thin Markets, » 07/23/2021.

Stafford Ph., “ED&F Man plans agree debt restructuring,” *Financial Times*, February 16, 2022.

Stafford Ph., “ED&F Man plans new \$ 1 bn debt restructuring in eleventh-hour rescue,” *Financial Times*, September 9, 2020.

SWIswissinfo.ch, “Commodity Trader ED&F Man Expands into Cotton with Viterra Hires,” *SWI swissinfo*, May 19, 2025.

Tee E., « The Untold Story of Singapore's First and Only Sugar Refining, » *The Singapore Conscience*, October 9, 2017.