

Cofco International

China National Cereals, Oils and Foodstuffs Corporation (Cofco Corp.) et Chinatex (une société spécialisée dans les grains et le coton) étaient avant 2016 les deux entités qui géraient l'approvisionnement agricole et alimentaire de la Chine. L'une et l'autre provenaient de l'époque où l'économie chinoise était dirigée par le Comité central du Parti communiste. En 2016, la décision fut prise de les regrouper sous la bannière de Cofco Corp.

Créée en 1952, Cofco Corp. est issue de la fusion de trois sociétés d'Etat dédiées au commerce international de produits agroalimentaires. En 2017, ce conglomérat regroupait environ 145 000 personnes et avait réalisé un chiffre d'affaires de 70 milliards de dollars. De 1952 à 1987, Cofco fut la seule société chinoise ayant le droit d'importer des matières premières agricoles pour les transformer en produits destinés aux consommateurs chinois. Cette société était avant tout (elle l'est toujours) un industriel de l'agroalimentaire. En 2017, la Chine avait importé 14 milliards de dollars de soja venant pour l'essentiel des Etats Unis. Patrick Yu, alors patron de Cofco Corp. (et futur président de Cofco International) affirmait dans l'euphorie de l'époque « La Chine est le plus grand importateur et consommateur de soja !!» Donald Trump n'avait pas déployé à l'époque toute l'étendue de son talent.

Le développement économique et l'urbanisation de la population ont conduit les responsables politiques chinois à prendre conscience que leur pays ne pouvait plus envisager de maintenir sa politique d'autosubsistance alimentaire, mais c'est en 2012, seulement, que la Chine a officiellement admis qu'elle ne serait plus autosuffisante.

Avant 2012, les besoins alimentaires qui n'étaient pas satisfaits par les producteurs chinois l'étaient par les négociants internationaux. Avec le temps, cette situation est devenue inacceptable pour le gouvernement chinois. Aucun régime politique ne pouvant résister pacifiquement à de grandes famines, l'alimentation de la population et la tranquillité des responsables politiques ne pouvaient dépendre de sociétés de négoce international. Il était donc urgent pour la Chine de reprendre son destin en main. Si elle ne pouvait plus prétendre à l'autosubsistance, du moins devait-elle avoir le contrôle de son approvisionnement.

Localisée à Beijing, la filiale de négoce de Cofco Corp. souhaite (sous l'impulsion des Autorités chinoises) devenir un acteur majeur du marché mondial des céréales et des oléagineux. L'enjeu pour la Chine est de garantir les approvisionnements indispensables à la

nourriture d'une population dont les revenus ne cessent de croître et les modes de vies d'évoluer en faveur des protéines animales. Cofco Corp. et la Chine ont un besoin pressant de soja et de maïs pour l'alimentation animale, de blé et de sucre pour l'alimentation humaine.

1. La création et les premiers pas de Cofco International

Cofco est apparu dans les radars internationaux en juillet 2011 en prenant de haute lutte le contrôle de Tully Sugar, un producteur australien de sucre. De haute lutte, car Cofco était en concurrence avec Bunge (qui détenait 6,9 % du capital de la cible) et avec un producteur australien (soutenu par Louis-Dreyfus) qui en détenait 31,5 %. Pour acquérir Tully Sugar, Cofco a dû surenchérir à deux reprises sur son prix initial et investir 145 millions de dollars. *In fine*, le 18 juillet 2011, Cofco détenait 99 % du capital de Tully Sugar. Ses deux concurrents lui avaient, en effet, apporté leur participation au dernier prix qu'il avait proposé, un prix qui avait été accepté par les actionnaires australiens de Tully Sugar.

Le 28 février 2014, Cofco Corp. annonce l'acquisition de 51 % du capital de Nidera pour 1,2 milliard de dollars. Cette firme néerlandaise implantée dans 20 pays employait à l'époque 3 800 personnes. Elle avait été créée en 1920. Son patronyme avait été formé en prenant la première lettre du nom de chacun des pays où ses traders intervenaient : Nederland, East Indies, Deutschland, England, Russia, Argentina. Spécialisée dans le négoce des matières premières agricoles, elle était bien implantée en Amérique latine et bénéficiait d'un accès privilégié à des sources abondantes. Elle était active dans les céréales (blé et maïs), les oléagineux, les tourteaux de soja, les huiles végétales et la bioénergie. En 2014, elle avait transporté 33 millions de tonnes de produits agricoles et son chiffre d'affaires était de 17 milliards de dollars (Etant non cotée en bourse, les informations financières la concernant étaient éparées et réduites).

A la tête d'un consortium regroupant des investisseurs chinois (dont Hopu Investment, un important fond de private equity), Cofco annonçait en avril 2014 la signature d'un accord avec Noble Group lui permettant d'acquérir 51 % de la division agroalimentaire du plus important négociant asiatique de l'époque (la réalité a bien changé depuis cette époque, car Noble a fait défaut en 2019) pour 1,5 milliard de dollars, un prix considéré comme supérieur à la valeur réelle de cette division employant 13 000 personnes localisées sur une soixantaine de sites industriels. Cette opération s'est traduite par la création de Noble Agri, une co-entreprise de Cofco et de Noble enregistrée aux Bermudes. Noble Agri possédait et gérait des actifs

logistiques (capacités de stockage) et industriels (unités de trituration) aux endroits stratégiques de la chaîne de valeur et tout au long du « global trade flow ».

Le 12 mai 2015, Matt Jansen est nommé directeur général de Noble Agri avec effet immédiat. Il était alors responsable de la division Oléagineux et chief risk officer d'Archer Daniels Midland (ADM).

L'achat des 51% de Nidera réalisé et la création de Noble Agri finalisée, les responsables de Cofco Corp. ont laissé entendre qu'ils souhaitaient regrouper leurs actifs commerciaux et industriels ainsi que leurs activités de négoce à l'intérieur de la Chine avec ceux et celles de Nidera et de Noble Agri pour en rationaliser l'exploitation, puis de réaliser dans les 3 à 5 ans à venir une introduction en bourse après avoir acquis au préalable le contrôle à 100 % de Nidera et de Noble Agri.

En mars 2016, au terme d'âpres négociations, Cofco a acquis les 49 % de Noble Agri qu'il ne possédait pas pour 750 millions de dollars. Ce prix (relativement faible) compensait le montant (relativement élevé) consenti pour l'achat des 51 % en avril 2014. Devenu seul actionnaire, Cofco a modifié le nom de Noble Agri pour celui de Cofco Agri.

Le 9 juillet 2015, Reuters a révélé que Cofco négociait la possibilité d'acquérir 15 % supplémentaires de Nidera, mais rien ne s'est passé. Il faut toutefois « se méfier de l'eau qui dort. » Le 23 août 2016, Cofco a annoncé, en effet, l'achat non pas de 15% mais des 49 % de Nidera qu'il ne possédait pas. La transaction a été finalisée le 28 février 2017.

À la suite de l'acquisition des 49 % de Niderra, Cofco a revendu le négoce du sorgho en mai 2017. En novembre 2017 tout le reste de la division Semences de Niderra fut cédé à Syngenta, une grande société suisse qui venait d'être acquise par ChemChina, une importante société chimique chinoise. Ces deux activités de Nidera n'étaient pas dans le cœur de métier de la future société de négoce tel qu'envisagé par Cofco Corp.

Les achats de Noble Agri et de Nidera ont permis au conglomérat chinois d'avoir le contrôle intégral d'un négociant européen et de la division agricole d'un négociant asiatique, ce qui lui donnait la possibilité de construire un groupe de classe internationale dans le négoce des matières premières agricoles. En fait, ces acquisitions n'ont pas été faciles à gérer et ne furent pas un chemin de roses.

En avril 2017, Cofco Agri et Nidera furent regroupés au sein d'une nouvelle entité dénommée Cofco International (CIL) avec pour objectif à moyen terme d'introduire en bourse cette filiale de négoce de Cofco Corp. Ces plans furent bousculés par le choc culturel auquel

furent confrontées les équipes de Noble Agri et de Nidera, le style de management de Cofco Corp. et de CIL n'étant pas celui auquel elles étaient habituées, encore moins celui d'une société de négoce international. Deux graves incidents ont par ailleurs accaparé les dirigeants de Cofco.

- En octobre 2015, fut découverte une perte importante (200 millions de dollars) due à un trader de biocarburant malhonnête opérant au sein de la filiale brésilienne de Cofco International,
- En décembre 2016, fut révélée (un peu tardivement reconnaissons-le) une fraude comptable de 150 millions de dollars, toujours dans la filiale brésilienne. Cette fraude n'avait pas été détectée lors de l'achat de Nidera.

Après ce deuxième incident, la réaction de Cofco Corp., la maison-mère de Cofco International, fut immédiate.

- Le 6 janvier 2017, Matt Jansen est remercié aussi rapidement qu'il avait été nommé, et la direction générale de CIL est confiée à Johnny Chi, l'un des cadres dirigeants de Cofco Corp. (sans expérience dans le négoce, mais connaissant le management pour avoir été le responsable des ressources humaines du conglomérat chinois).
- Une profonde réorganisation de Cofco International fut mise en œuvre afin de réaliser une véritable intégration des anciennes équipes de Noble Agri et de Nidera,
- En mai 2017, Serge Schoen et Pierre Lorinet furent recrutés comme administrateurs indépendants de Cofco International. Serge Schoen était l'ancien patron du négoce de Louis Dreyfus. C'est lui qui avait construit Louis Dreyfus Commodities. Pierre Lorinet était l'ancien directeur financier de Trafigura. Dans un article de Neil Hume (novembre 2017), Johnny Chi est cité disant « The independant directors have already played a very important role, helping CIL to move forward. »

2. Cofco International, une nouvelle grande société de négoce

Les acquisitions de Nidera et de Noble Agri ont permis à Cofco de détenir des actifs dans de nombreux pays producteurs de céréales, de soja et de sucre (Amérique du Sud, Russie, Europe de l'Est et pays limitrophes de la mer Noire). Cofco International cherche également à s'insérer sur le marché nord-américain.

Au début de l'année 2016, le négociant chinois a ouvert aux Etats-Unis un desk en vue de négocier l'éthanol. A Winnipeg (la capitale du Manitoba est le centre des activités agricoles canadiennes ; la plupart des grands négociants internationaux y sont présents), il a installé un bureau avec plusieurs traders (Reuters, 28 juin 2016). Ces investissements reflètent la volonté de CIL de s'implanter en Amérique du Nord et d'accéder au colza dont le Canada est un gros producteur (entre 4 et 4,4 millions de tonnes de cet oléagineux furent importés par la Chine en 2017/2018). En août 2017, CIL a signé un partenariat avec Growmark, une coopérative américaine (ayant un chiffre d'affaires de 7,3 milliards de dollars en 2017) spécialisée dans la production de céréales, ce qui lui permet d'accéder directement et sans intermédiaires aux céréales et oléagineux américains.

Début 2018, Cofco International affirme avoir réussi l'intégration industrielle et commerciale de Nidera et de Cofco Agri. Pour son directeur général, CIL est devenu un négociant international de produits alimentaires.

Localisé à Genève, son quartier général regroupait (en 2018) 150 employés (les responsables anticipaient de doubler le nombre de collaborateurs dans les deux années à venir). Certains observateurs doutaient toutefois de la capacité de Cofco International à être un véritable négociant et analysaient son action et ses activités comme étant celles d'un service d'approvisionnement de Cofco Corp. A ceux qui avaient des doutes, Johny Chi a répondu que l'objectif de CIL est d'être un véritable concurrent des grandes sociétés de négoce que sont ADM, Bunge, Cargill et Louis Dreyfus « We want to be an international trading house like of the ABCD's, not just a procurement platform for Cofco Corporation or China » (Neil Hume, novembre 2017).

En avril 2023, il n'y a plus guère de doute quant à la volonté de Cofco d'être un important négociant de matières premières agricoles. Il n'y a pas de doute non plus sur la montée en puissance de CIL ce qui permet à la Chine de réduire sa dépendance aux autres grands négociants internationaux pour son approvisionnement.

Malgré des débuts chaotiques, la démarche des Autorités chinoises suscite une grande attention de la part des autres négociants de matières premières agricoles.

- Pour Cofco (et les responsables politiques chinois), il est impératif de consolider et de contrôler les sources d'approvisionnement de la Chine.

- Une fois digérées les acquisitions de 2015 et 2016, il n'était pas exclu (à l'époque) que Cofco s'intéresse à d'autres cibles. Le nom de Louis Dreyfus fut avancé en 20019/2020, mais les rumeurs ne furent pas confirmées.
- En avril 2023, le périmètre de Cofco International n'avait pas évolué depuis 2017, mais rien n'est exclu pour l'avenir.

En 2021, le chiffre d'affaires de CIL était de 48 milliards de dollars. Il faut toutefois être prudent avec les évolutions et les montants du chiffre d'affaires. Ils ne sont pas très révélateurs de l'importance et du poids d'une société de négoce car, à volume négocié stable, le chiffre d'affaires évolue uniquement par les prix. Par conséquent, pour apprécier l'importance et le dynamisme d'une société de négoce, il est beaucoup plus justifié de suivre l'évolution des volumes négociés au lieu et place du chiffre d'affaires.

En 2021, le négociant chinois a transporté 133 millions de tonnes de matières premières.

En avril 2023, Cofco International (CIL) était implanté dans 37 pays et avait 11 500 employés. Ses capacités de stockage atteignaient 2,2 millions de tonnes.

En 2020, CIL aurait dégagé un profit avant impôt de 350 millions de dollars.

Dès l'origine, les actionnaires de Cofco International formaient un très beau tour de table. Le conseil d'administration regroupait Cofco Corp., sa maison mère ; la Société financière internationale (SFI), la filiale de la Banque mondiale en charge du financement du développement ; China Investment Corporation, un fonds souverain chinois ; Temasek, un fonds souverain de Singapour ; Hopu Investment Management, un très dynamique fonds chinois de private equity et Standard Chartered, une banque sud-africaine. Dans un article de mars 2021, Almeida, Blas, Hofman et Cang révélèrent que Cofco Corp. détenait 51 % du capital de CIL. Une (légère) redistribution du capital de Cofco International a permis à sa maison mère de monter dans les mois, qui suivaient à 60 % du capital et à la SFI de vendre sa participation.

Cofco International est très discret et laisse filtrer peu d'informations sur ses activités. Ce négociant concentre ses efforts et ses investissements sur les oléagineux (c'est l'un des plus gros exportateurs de soja de l'Amérique latine), les céréales, le sucre, le café et le coton ; un nombre limité de matières premières agricoles qui étaient la base des activités de Nidera et de Noble Agri. Les céréales (blé, maïs, orge) et les oléagineux proviennent du Brésil, de l'Argentine et de la mer Noire. Ces produits sont destinés à l'Europe, au Moyen-Orient et, pour l'essentiel, à la Chine et au Sud - Est asiatique.

Cofco International produit du sucre de canne et de l'éthanol à partir d'usines de broyage et de raffinage implantées au Brésil et en Australie. CIL est un acteur important dans la production et le négoce du sucre au Brésil.

Chez Cofco, comme chez tous les négociants, le fret est une activité fort importante. Il est géré depuis Genève et Singapour et s'est traduit par 800 affrètements en 2018.

L'importance d'une société de négoce s'apprécie par le montant de ses financements.

Le 23 juillet 2019, Cofco a obtenu un financement de 2,3 milliards de dollars. Ce premier emprunt rendu public comprenait une ligne de crédit renouvelable (RCF) et un prêt bancaire (term loan). Le syndicat bancaire regroupait 21 établissements financiers. La RCF comprenait deux tranches, la première avait une échéance d'un an, la deuxième, une échéance de trois ans. Le prêt bancaire avait lui aussi une échéance de trois ans. Ce financement était lié à des critères de durabilité (sustainability-linked facility). Il fut présenté, à l'époque, par Cofco comme le plus important jamais établi par une société de négoce. Ce financement était basé sur les « Loan market association sustainability linked loan principles. »

Un deuxième crédit de 700 millions de dollars fut accordé à Cofco International le 22 septembre 2021 par un syndicat de 7 banques, majoritairement chinoises (Agricultural Bank of China, Australia and New Zealand Banking Group, Banco Bilbao Vizcaya Argentina, Bank of China, China Construction Bank, China Development Bank et Industrial and Commercial Bank of China). Comme le précédent, ce crédit était lié à des critères de développement durable qui réduisaient le taux d'intérêt si Cofco remplissait les objectifs de durabilité que la société de négoce s'était engagée à atteindre. Les économies réalisées sur le crédit permettaient de financer des initiatives en faveur du développement durable initiées par Cofco.

Le 13 juillet 2022, Cofco International a bénéficié d'un crédit revolving de 1,6 milliards de dollars assorti, lui également, de critères de développement durable, ce qui lui a permis de bénéficier d'un taux d'intérêt légèrement réduit. La première tranche avait une échéance de 364 jours, la seconde, une échéance de 3 ans. Le syndicat bancaire comprenait 19 banques.

Au lendemain de l'acquisition des 51 % de Noble Agri, les dirigeants de Cofco Corp. et de CIL avaient annoncé qu'ils souhaitaient introduire en bourse leur filiale de négoce. Cette annonce n'était pas un propos en l'air. Le 15 mars 2021, Almeida, Blas, Hofman et Cang ont révélé que Cofco Corp. avait sollicité le conseil de plusieurs banques en vue de regrouper, dans un premier temps, CIL, sa filiale de négoce, avec certaines entités effectuant des opérations de négoce en Chine continentale (y compris les actifs logistiques et industriels que

sont les usines de trituration pour le soja, les usines de raffinage pour le sucre et d'autres unités industrielles dédiées à la transformation des matières premières agricoles) et d'introduire en bourse, dans un deuxième temps, le nouvel ensemble ainsi constitué.

Le premier objectif du regroupement de CIL et des activités de négoce de Cofco Corp. était d'avoir une société de négoce comparable aux plus grands négociants de matières premières agricoles. Le second était de permettre à certains investisseurs de monétiser tout ou partie de leur participation au capital de CIL. La première partie du programme devrait être réalisée en 2021. L'introduction en bourse (très probablement celle de Shanghai) était prévue pour la fin 2021 ou le début 2022 (la valorisation de CIL pouvant atteindre 5 milliards de dollars).

En avril 2023, la situation de Cofco International était identique à celle de 2021. L'introduction en bourse n'était plus à l'ordre du jour.

3. Les données financières disponibles

- **Chiffre d'affaires**
 - 2019 : 31 milliards de dollars,
 - 2020 : 33 milliards de dollars,
 - 2021 : 48 milliards de dollars,
- **Volume négocié**
 - 2018 : 106 millions de tonnes,
 - 2019 : 114 millions de tonnes,
 - 2020 : 131 millions de tonnes,
 - 2021 : 133 millions de tonnes,
- **Fret**
 - 2020 : 800 affrètements,
- **Capacités de stockage**
 - 2020 : 2,3 millions de tonnes,
- **Nombre d'employés**
 - 2019 : 10 500,
 - 2020 : 11 700,
- **Actionnaires**

- 2020 : Cofco Corp. (maison mère), China Investment Corporation (fonds souverain chinois) Temasek (fonds souverain de Singapour), Hopu Investment (fonds chinois de private equity), Standard Chartered (banque sud-africaine).
- 2021 : Cofco Corp., China Investment Corporation Temasek, Hopu Investment, Affirma Capital (fonds d'investissement).

Sources documentaires

Almeida I., Blas J., Hofman A., Cang A., “China Plans New Food-Trading with Cofco Merger and IPO,” *Bloomberg Quint*, March 15, 2021.

Cofco International : Site Internet, Communiqués de presse.

Hume N., « Cofco arm pushed ahead with global agribusiness plans, » *Financial Times*, 26 November 2017.

Reuters Staff, “China’s COFCO sells Latam seeds business to Syngenta,” *Reuters*, November 6, 2017.

Reuters Staff, “China’s Cofco to open Canada grain trading office by autumn,” *Reuters*, June 28, 2016.