

## **Olam International**

Créée au Nigéria en 1989 par Sunny Verghese pour le compte du groupe indien Kewalram Chanrai, Olam était à l'origine une petite société africaine exportant des noix de cajou. En 2009 ce négociant avait un chiffre d'affaires de 8,6 milliards de dollars singapouriens et dégagait un profit net de 272 millions de dollars. En 2020, le chiffre d'affaires atteignait 35,8 milliards de dollars (26,3 en 2017) et le profit après impôts et intérêts minoritaires 246 millions de dollars (580,7 en 2017). Olam négocie toujours des noix de cajou, mais l'essentiel du négoce concerne le cacao (il est le deuxième ou troisième broyeur de fèves dans le monde), le café (l'un des trois premiers opérateurs dans le monde), le riz (l'un des trois plus importants acteurs dans le monde), le coton (le deuxième négociant mondial derrière Louis Dreyfus). Olam est également très actif dans le négoce de l'huile de palme et le caoutchouc. Il est coté depuis 2005 à la bourse de Singapour. Avec 87 600 employés (plein temps, saisonniers et intérimaires) en 2020 (74 500 en 2018) et 180 usines de production et de transformation dans 65 pays, il ressemble plus à un conglomérat agro-alimentaire ayant une importante activité de négoce qu'à un pur négociant, ce que ses dirigeants et actionnaires reconnaissaient dans leur rapport annuel de 2019 « Over the past 30 years, Olam has developed into a global food and agri business. »

En novembre 2012, Olam fut mis en difficulté par Buddy Waters, un hedge fund spécialisé dans les ventes à découvert et la dénonciation (généralement postérieure à la mise en place d'un programme de short selling) des mauvaises pratiques comptables de sociétés cotées. Carson Block, le fondateur de Buddy Waters affirmait que les pratiques comptables d'Olam étaient comparables à celles d'Enron et conduisaient les investisseurs à croire que cette société était plus rentable qu'elle ne l'était en réalité. Suite à cette dénonciation, la valeur boursière de ce négociant s'est effondrée. Entre le 19 novembre (le jour de la première dénonciation de Buddy Waters) et le 18 novembre 2012, le cours boursier d'Olam a chuté de 10 % et le prix des obligations pour l'échéance 2017 a baissé de 7 %, mais Olam a été sauvé par Temasek, le fonds souverain de Singapour (Encadré 1).

### **Encadré 1**

#### **Le sauvetage d'Olam par Temasek**

- En novembre 2012, Temasek, détenait 16 % du capital d'Olam. Suite aux attaques de Buddy Waters, le fonds souverain est venu au secours du négociant en achetant en bourse

des actions afin d'en soutenir le cours et de contrer le hedge fund. Pour consolider la société de négoce, Temasek a garanti une émission obligataire de 750 millions de dollars.

- Olam a procédé en décembre 2012 à une émission de warrants et d'obligations convertibles de 712,5 millions de dollars, Temasek s'engageant à acheter tous les droits qui ne seraient pas souscrits par les autres actionnaires.
- Le 14 mars 2014, Temasek, par l'intermédiaire de Breedens Investment, une filiale à 100 % du fonds souverain (pour éviter de compliquer inutilement la présentation, nous continuerons de parler de Temasek) a fait une offre d'achat sur les titres d'Olam qu'il ne possédait pas. Valorisant le négociant à 4,2 milliards de dollars singapouriens, cette OPA fut conduite avec l'accord de la holding de la famille fondatrice (Kewalram Chanrai) et les managers qui détenaient une partie du capital d'Olam. L'offre de Temasek concernait également les obligations convertibles et les warrants émis en 2012.
- L'objectif était d'apporter une base actionnariale stable afin de soutenir le business model et la stratégie à long terme d'Olam.
- Lors du lancement de l'OPA en mars 2014, Temasek détenait 24,6 % du capital d'Olam et le groupe familial fondateur, 20,2 %. Le 23 mai 2014, dans un document destiné à la bourse de Singapour, Temasek annonçait que les actionnaires qui avaient initié l'OPA contrôlaient 80 % du capital d'Olam, ce qui a mis fin aux attaques de Buddy Waters.

Suite à ce sauvetage, Olam (sous l'amicale pression de son actionnaire) s'est réorganisé, a réduit son endettement et amélioré la situation de sa trésorerie. Quatre événements reflètent le renouveau d'Olam et son évolution stratégique.

1. En décembre 2014, Olam a acquis pour 176 millions de dollars (dette incluse) la totalité du capital de McClesky Mills, une société américaine produisant et traitant 250 000 tonnes annuelles de cacahouètes (peanuts), ce qui représentait environ 12 % du marché américain. Olam était déjà présent aux Etats Unis depuis un premier investissement de 77 millions de dollars conclu par l'acquisition en avril 2007 d'Universal Blanchers, une entreprise de traitement de cacahouètes. En juin 2016, Olam s'est renforcé avec l'acquisition de Brooks Peanut Company, le sixième décortiqueur américain de cacahouètes.

2. Le 16 décembre 2014, Olam a acheté les activités de transformation de cacao (le broyage des fèves pour obtenir du beurre et de la poudre de cacao) qu'Archer Daniels Midland (ADM) cherchait à vendre depuis juin 2013. Cette transaction de 1,2 milliards de dollars a permis à Olam de récupérer des entrepôts, des capacités de stockage, des marques de chocolat et 12 installations industrielles situées au Brésil, en Côte d'Ivoire, au Ghana et au

Nigéria. Evaluées à 600 000 tonnes par an, les capacités de traitement et de broyage d'ADM s'ajoutèrent aux 100 000 tonnes que possédait Olam, ce qui représentait au total de 15 à 20 % (selon les années) de la production mondiale de fèves de cacao. Cette acquisition devait accroître l'Ebitda annuel d'Olam de 180 à 200 millions de dollars.

En achetant 85 % du capital de sa maison mère pour 90 millions de dollars, Olam a pris le contrôle en février 2019 de PT. Bumitangerang Mesindotama. Aux actifs industriels déjà détenus par Olam, cette fusion a ajouté 120 000 tonnes de broyage de fèves et 30 000 tonnes de « pressage ». Cette nouvelle acquisition place désormais le négociant singapourien légèrement au-dessous du niveau de Cargill (Encadré 2).

La division cacao d'Olam s'appuie sur un réseau de 650 000 petits producteurs implantés dans la plupart des pays produisant du cacao et une vaste plantation (exploitée par 65 000 salariés), localisée en Indonésie à Seram Island, ce qui permet à Olam d'être présent en amont de la filière.

### **Encadré 2**

#### **Les principaux broyeurs de cacao dans le monde en 2018**

Barry Callebaut 1,5 million de tonnes,  
Cargill de 0,9 à 1,1 million de tonnes (selon les estimations),  
Olam 0,9 million de tonnes,  
Ecom 0,3 million de tonnes,  
Fuji Oil 0,3 million de tonnes,  
Guan Chong 0,3 million de tonnes,  
Mondelez 0,2 million de tonnes  
Nestlé 0,2 million de tonnes,  
Ferrero 0,2 million de tonnes,  
BT Cocoa 0,2 million de tonnes.

3. Le 28 août 2015, un partenariat stratégique à long terme a été signé avec Mitsubishi Corporation (une société de négoce japonaise - une sogo shosha - présente à l'époque dans 90 pays et contrôlant de nombreuses filiales) prévoyant la création d'une coentreprise pour commercialiser au Japon les produits fabriqués par Olam.

Signé le 28 août 2015 par Mitsubishi et Olam, le volet financier du partenariat a débouché sur une augmentation du capital d'Olam et une nouvelle répartition des actionnaires

(tableau 1). Sur la base du prix (2,75 dollars singapouriens) des actions émises au bénéfice de Mitsubishi, la valorisation d'Olam ressortait à 7,63 milliards de dollars singapouriens.

**Tableau 1**  
**Evolution du capital d'Olam**

	Structure du capital avant le 28-08-2015	Structure du capital le 28-08-2015	Structure du capital le 29-10-2019
Temasek	58,39 %	51,39 %	53,5 %
Kewalran Group	14,56 %	4,81 %	7,4 %
Management d'Olam	7,22 %	6,35 %	6,3 %*
Autres investisseurs (institutionnels et publics)	19,83 %	17,45 %	15,8 %**
Mitsubishi Group	—	20,00 %	17,4 %

\* dont 4,2 % pour Sunny Verghese.

\*\* dont 6,9 % pour Orbis Group.

*Source* : Olam.

Cette opération stratégique et financière finalisée, Olam est contrôlé à plus de 70 % par Temasek et Mitsubishi (71,39 % en août 2015 ; 70,9 % en octobre 2019, suite à des ajustements qui ont légèrement modifié la structure de l'actionnariat) et bénéficie d'un actionnariat stable ayant des objectifs à long terme. De ce fait, Olam n'est plus exposé au risque qui avait failli l'emporter en 2012 avant l'intervention de Temasek.

Au terme de ce partenariat, Olam est de plus en plus une entreprise industrielle du secteur agro/agri alimentaire. Les deux extraits des communiqués de presse publiés par Olam et Mitsubishi le 27 et le 28 août 2015 sont très clairs sur le devenir d'Olam (et celui des sociétés de négoce évoluant dans les matières premières agricoles ; cette incidente n'est pas écrite dans les communiqués). "This partnership is based on a common view held by Olam and Mitsubishi Corporation (MC) about the long term attractiveness of the food & agriculture sector. Both Olam and MC have a strategy of selectively integrating across the value chain in order to generate attractive returns and build long-term intrinsic value. To this end, MC and Olam will also explore potential strategic collaboration opportunities that could cover several of Olam's key platforms including for example, Grains Edible Nuts, Cocoa, Coffee, Package Foods and Rice." (Communiqué de presse d'Olam du 27 août 2015). Le communiqué de

Mitsubishi est tout aussi explicite “This venture will allow the partners to pool Olam’s production and procurement expertise with MC’s food manufacturing and sales strength’s to develop, on a global basis, a new business platform that ranges from agricultural production, procurement, processing and manufacturing right through sales.” (Communiqué de Mitsubishi Corporation du 28 août 2015).

Le partenariat entre Mitsubishi et Olam n’implique pas que le négoce disparaît, mais son poids relatif dans la création de valeur s’atténue.

4. Dans le prolongement des développements qui précèdent, le management d’Olam, conseillé par Crédit Suisse et Rothschild, a préparé en 2019 une très importante évolution de l’organisation structurelle de la société de négoce. Elle fut mise en place le 1<sup>er</sup> janvier 2020 et annoncée le 20 janvier. Les activités d’Olam furent regroupées en deux ensembles opérationnels cohérents.

Le premier (Olam Food Ingredients ; OFI) rassemble les activités dans les ingrédients alimentaires. “It consists of Olam’s industry leading business in cocoa, coffee, edible nuts, spices and dairy. OFI has built a unique global value chain presence including its own farms, farm-gate origination and manufacturing facilities.”

Le second ensemble (Olam Global Agri ; OGA) réunit les activités de négoce, au sens large du terme. “OGA is a leading player in (...) countries supplying food, feed and fiber (...) This group includes the differenttraded businesses of grains and animal feed, edible oils, cotton and commodity financial services.” La direction générale d’OGA est assurée par Sunny Verghèse.

OFI et OGA, les deux nouvelles divisions d’Olam, ont vocation à s’introduire en bourse dans les 2 à 3 ans suivant leur mise en place. Elles sont chapeautées, coordonnées et contrôlées par Olam International (OIL), la maison mère dont la direction est assurée par Sunny Verghèse.

Cette restructuration s’appuie sur un plan stratégique de 6 ans et un budget d’investissement de 3,5 milliards de dollars. Celui-ci sera partiellement financé par la vente des activités d’Olam qui ne seront pas conservées. Tel fut le cas pour le sucre.

Olam avait une activité dans le négoce du sucre par l’intermédiaire d’une filiale en Indonésie et de deux sucreries localisées en Inde ayant une capacité de traitement d’un million de tonnes de cannes. Le 11 janvier 2019 Olam a annoncé qu’il se retirait du négoce du sucre. Cette décision a entraîné la vente des deux sucreries en Inde et la vente pour environ 80 millions de dollars de sa participation dans le capital de Far East Agri, une coentreprise 50/50 avec Mitr Phol Sugar, le plus important producteur de sucre indonésien. Cette coentreprise

avait été mise en place en 2017 par la vente à Mitr Phol Sugar de 50 % de Far East Agri, à l'époque une filiale à 100 % d'Olam (la vente des 50 % de Far East Agri détenus par Olam s'était conclue au prix de 100 millions de dollars).

Cette vente est cohérente avec le plan stratégique à 6 ans qui avait été préparé en 2019 et annoncé par Olam en janvier 2020, un plan qui prévoyait de conserver les activités ayant une croissance durable et de vendre toutes les autres.

### **Quelques données chiffrées d'Olam**

- **Volume des ventes**

- 2012 : 13,9 millions de tonnes,
- 2013 : 15,5 millions de tonnes,
- 2014 : 14,0 millions de tonnes,
- 2015 : 12,5 millions de tonnes,
- 2016 : 14,4 millions de tonnes
- 2017 : 22,5 millions de tonnes,
- 2018 : 32,9 millions de tonnes,
- 2019 : 39,8 millions de tonnes,
- 2020 : 44,4 millions de tonnes.

- **Nombre de clients**

- 2012 : 12 300,
- 2013 : 13 600,
- 2014 : 13 800,
- 2015 : 16 200,
- 2017 : 22 000,
- 2018 : 19 800,
- 2019 : 25 200,
- 2020 : 17 300.

- **Chiffre d'affaires**

- 2012 : 18 967 millions de dollars de Singapour (S\$),
- 2013 : 20 040 millions S\$,
- 2014 : 19 772 millions S\$,

- 2015 : 19 053 millions S\$,
- 2016 : 20 587 millions S\$,
- 2017 : 26 273 millions S\$,
- 2018 : 30 479 millions S\$,
- 2019 : 32 993 millions S\$,
- 2020 : 35 820 millions S\$.

- **Ebitda**

- 2012 : 1 063 millions S\$,
- 2013 : 1 200 millions S\$,
- 2014 : 1 107 millions S\$,
- 2015 : 1 085 millions S\$,
- 2016 : 1 203 millions S\$,
- 2017 : 1 328 millions S\$,
- 2018 : 1 236 millions S\$,
- 2019 : 1 552 millions S\$,

- **Ebit**

- 2015 : 819 millions S\$,
- 2016 : 849 millions S\$,
- 2017 : 947 millions S\$,
- 2018 : 843 millions S\$,
- 2019 : 1 057 millions S\$,
- 2020 : 1 070 millions S\$.

- **Profit net (part du groupe)**

- 2007 : 109 millions S\$,
- 2012 : 371 millions S\$,
- 2015 : (115) millions S\$.
- 2016 : 351 millions S\$,
- 2017 : 581 millions S\$,
- 2018 : 348 millions S\$,
- 2019 : 316 millions S\$,
- 2020 : 246 millions S\$.

- **Fonds propres**

- 2007 : 432 millions S\$,
- 2016 : 5 398 millions S\$,
- 2017 : 6 444 millions S\$,
- 2018 : 6 325 millions S\$,
- 2019 : 6 185 millions S\$,
- 2020 : 5 963 millions S\$.

- **Nombre d'employés**

- 2018 : environ 74 500 collaborateurs (plein temps, saisonniers, intérimaires).
- 2020 : 87 600 collaborateurs (dont 40 800 permanents plein temps).

### **Annexe**

Le négoce d'Olam International est centré sur le café (il est l'un des trois premiers opérateurs dans le monde), le riz (il est l'un des trois plus importants acteurs mondiaux), le cacao (il est le deuxième ou troisième broyeur de fèves dans le monde), le coton (il est le deuxième négociant mondial derrière Louis Dreyfus). Olam est également très actif dans le négoce de l'huile de palme.

Sachant qu'en 2018, le volume de matières premières négocié par Olam atteignait 32,9 millions de tonnes et le chiffre d'affaires 30,5 milliards de dollars singapouriens, nous laissons au lecteur le soin de décrypter par lui-même les données reproduites au tableau 2. Cette analyse serait encore plus intéressante si l'on avait la contribution des quatre groupes de matières premières et celle des services financiers au profit net ou à l'Ebitda d'Olam.

Il serait intéressant d'avoir les mêmes informations pour les autres grandes sociétés de négoce.

**Tableau 2**  
**Le portefeuille d'activités d'Olam**

	Pourcentage du tonnage négocié	Pourcentage du chiffre d'affaires
• Noix comestibles et épices [16 produits dont noix de cajou, pistaches, sésame, épices tropicales, oignons, poivre, tomate]	5,1 %	14,1 %
• Ingrédients pour la confiserie et les boissons [cacao, café]	5,6 %	23,4 %



• Aliments de base et emballés [produits laitiers, huiles alimentaires, céréales et aliments pour animaux, produits emballés, riz, sucre et édulcorants]	82,5 %	47,6 %
• Matières premières industrielles [coton, caoutchouc, bois] – Infrastructures – Logistique	6,8 %	14,9 %
	—————	—————
	100,0 %	100,0 %
• Services financiers pour les marchés de matières premières	ND	ND

Source : Olam

### Sources documentaires

Commodafrica, Articles consacrés à Olam.

Mitsubishi, Communiqué de presse, 28 août 2015.

Olam, Site Internet, Communiqués de presse, Rapports annuels.

Temasek, Communiqué de presse 28 août, 2015.

The Business Times, « Temasek offer lifts Olam clear of Muddy Waters », *The Business Times*, March 15, 2014.