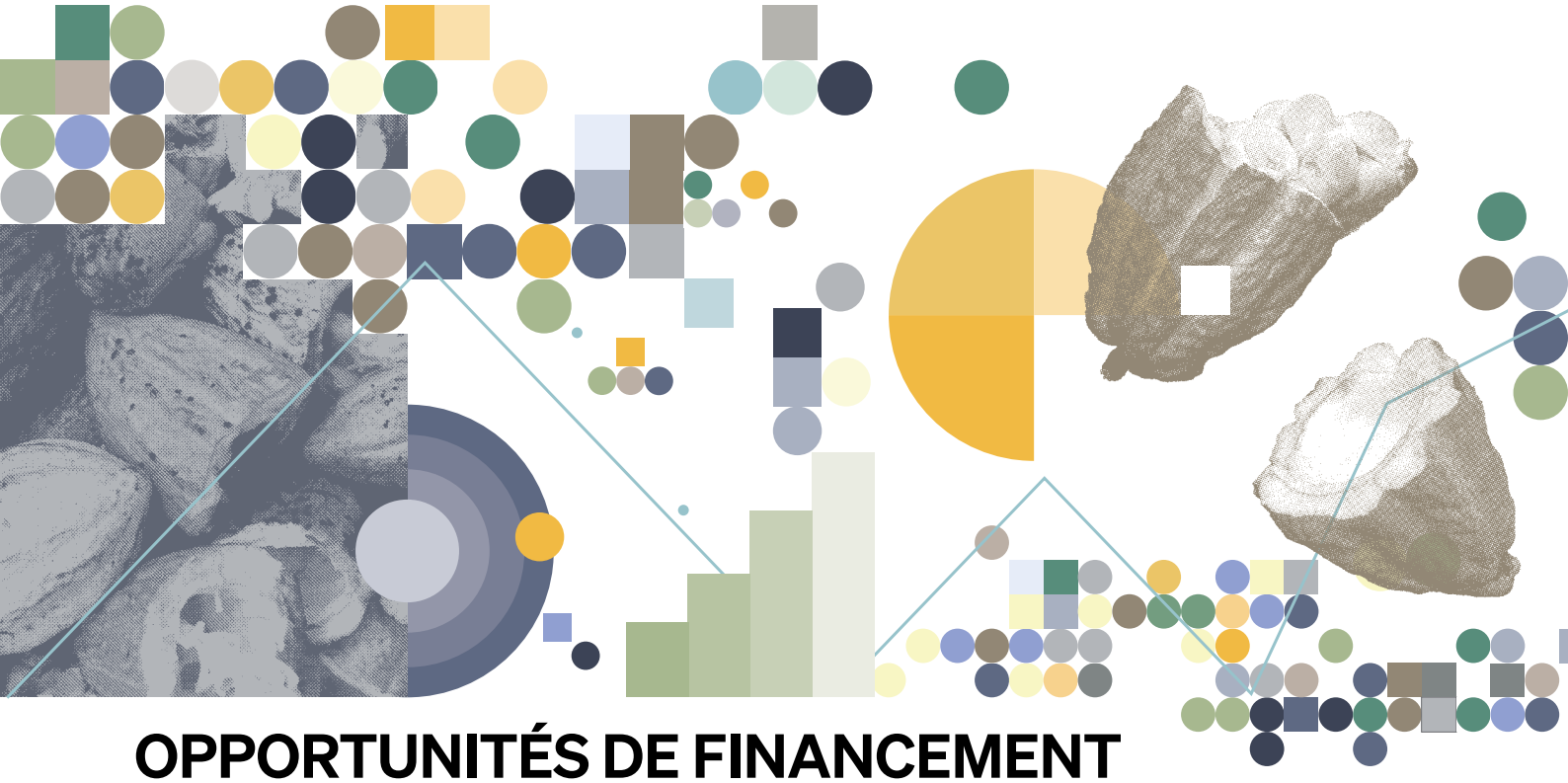
Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture

Global Gateway

Cofinancé par l'Union européenne



OPPORTUNITÉS DE FINANCEMENT DE LA TRANSFORMATION DU CACAO EN CÔTE D'IVOIRE

Cécile Huertas, Alexandre Kaufmann, Didier Nedelec
Claude Side, Tancrède Voituriez, Mahama Zoungrana

La République de Côte d'Ivoire est le premier producteur et le premier transformateur de fèves de cacao au monde. Ses capacités de transformation sont aujourd'hui supérieures à celles du Royaume des Pays-Bas, qui disposait, jusqu'à récemment, des capacités de transformation de fèves de cacao les plus élevées. Le Gouvernement ivoirien continue d'encourager les investissements dans la transformation locale des fèves de cacao qui pourrait représenter 70 à 80 pour cent de la production nationale à l'horizon 2030. La question qui nous intéresse dans cette étude est celle des perspectives d'investissement dans la transformation primaire du cacao et des besoins de financement induits par cette ambition.

Nous y répondons en mobilisant des informations obtenues sous la forme d'entretiens menés en ligne et en présentiel à Abidjan et à San-Pédro, auprès d'une trentaine d'institutions et d'acteurs de la transformation, du négoce, de la collecte et du financement ainsi qu'auprès du régulateur, le Conseil du Café-Cacao (CCC), entre décembre 2024 et mai 2025. L'accès à des données d'usine, anonymisées pour des raisons de confidentialité, nous a permis de compléter les informations de première main indispensables à l'évaluation des besoins en dépenses d'investissement et dépenses d'exploitation et à la simulation des besoins de financement de la filière selon différents scénarios de prix bord champ.

Notre travail met en évidence que la priorité stratégique se situe dans le financement du besoin en fonds de roulement (BFR) de la filière cacao, et plus particulièrement de la transformation, plutôt que dans le financement de dépenses d'investissement supplémentaires. Le financement du BFR (l'argent immobilisé par une entreprise pour financer son cycle d'exploitation) est un élément essentiel de la viabilité de la transformation primaire du cacao en Côte d'Ivoire, tant à court terme, en raison de la hausse spectaculaire des prix du cacao, qu'à moyen terme, en raison de la forte croissance des capacités de transformation du pays et de la préférence des institutions financières pour le financement des exportations de fèves. Nous formulons des propositions, notamment la mise en place rapide de lignes de crédit «cacao» par les institutions de financement du développement, pour satisfaire ce besoin de fonds de roulement lors du pic de la demande, qui se produira au début de la campagne 2025-2026, et au-delà de cette échéance.

LA CÔTE D'IVOIRE, NOUVELLE PLACE FORTE DE LA TRANSFORMATION DU CACAO

La Côte d'Ivoire est le premier exportateur de fèves de cacao et des produits de première transformation, appelés encore produits «semi-finis», que sont la «masse», que l'on rencontre aussi sous les noms de «liqueur» ou «pâte», le «beurre», les «tourteaux» et la «poudre» de cacao. Les produits de seconde transformation que sont les chocolats de couverture et les chocolats pâtissiers ne sont pas traités dans notre étude.

Les exportations de fèves et de produits de première transformation voient leur valeur fluctuer au gré des cours de la fève aux bourses de Londres et de New York et des ratios qui déterminent les prix des produits semi-finis. Pour donner des ordres de grandeur, la valeur totale des exportations ivoiriennes de fèves et de produits semi-finis s'élevait à 4,6 milliards d'euros en 2023, soit 22 pour cent des exportations totales de biens et marchandises du pays et 6 pour cent du produit intérieur brut (PIB) ivoirien. Les fèves représentaient en 2023 les deux tiers de la valeur des exportations totales de cacao (fèves et produits semi-finis) de la Côte d'Ivoire, suivies par la masse (17 pour cent) et le beurre (14 pour cent), la poudre ne représentant que 1,3 pour cent des exportations de cacao du pays. La Côte d'Ivoire reste un acteur prédominant dans l'exportation de fèves, avec environ 40 pour cent des exportations mondiales, sa part dans les exportations mondiales de produits transformés du cacao se situant aux alentours de 12 pour cent. L'Europe est le premier marché de destination des fèves ivoiriennes: une fève sur deux importée en Europe provient des ports d'Abidjan ou San-Pédro. Elles sont broyées avant tout dans le Royaume des Pays-Bas (20 pour cent des fèves ivoiriennes exportées dans le monde), en Belgique (10 pour cent), en Allemagne (environ 7 pour cent), en Espagne et en Italie (4 pour cent chacun). Hors d'Europe, les principaux importateurs de fèves sont la Malaisie (11 pour cent), les États-Unis d'Amérique (10 pour cent), le Canada (environ 6 pour cent), la Türkiye (5 pour cent) et l'Indonésie (environ 3 pour cent). Le beurre de cacao ivoirien est presque exclusivement exporté dans le Royaume des Pays-Bas et en Allemagne, tandis que 60 pour cent de la masse de cacao ivoirienne part en Europe. En vertu de l'Accord de partenariat économique intérimaire qui les lie à l'Union européenne, la Côte d'Ivoire et le Ghana bénéficient d'un accès libre de droits de douane et de quotas au marché européen.

La quantité de fèves transformées en Côte d'Ivoire a connu une croissance moyenne de 5 pour cent par an entre 2013 et 2022 (figure 1), en raison de l'extension des capacités installées des groupes internationaux historiquement impliqués dans la transformation et le commerce du cacao en Côte d'Ivoire comme Barry Callebaut, Cargill et Olam Food Ingredients, mais aussi grâce à l'implantation de nouvelles unités, comme celles du groupe malaisien Guan Chong Berhad Cocoa et à l'ouverture d'usines à capitaux ivoiriens comme Ivory Cocoa Products, la Compagnie cacaoyère du Bandama et Ivory Cocoa Waste Products, pour n'en citer que quelques-unes.

Pour le Gouvernement ivoirien, les motivations du projet d'industrialisation par la transformation des produits d'exportation agricole sont avant tout d'ordre économique, avec la génération de devises ainsi que la création de valeur ajoutée et d'emplois. Pour les industriels, la motivation essentielle réside dans l'accès à la fève ivoirienne, clé de la viabilité financière de la transformation (voir l'encadré en page 3).

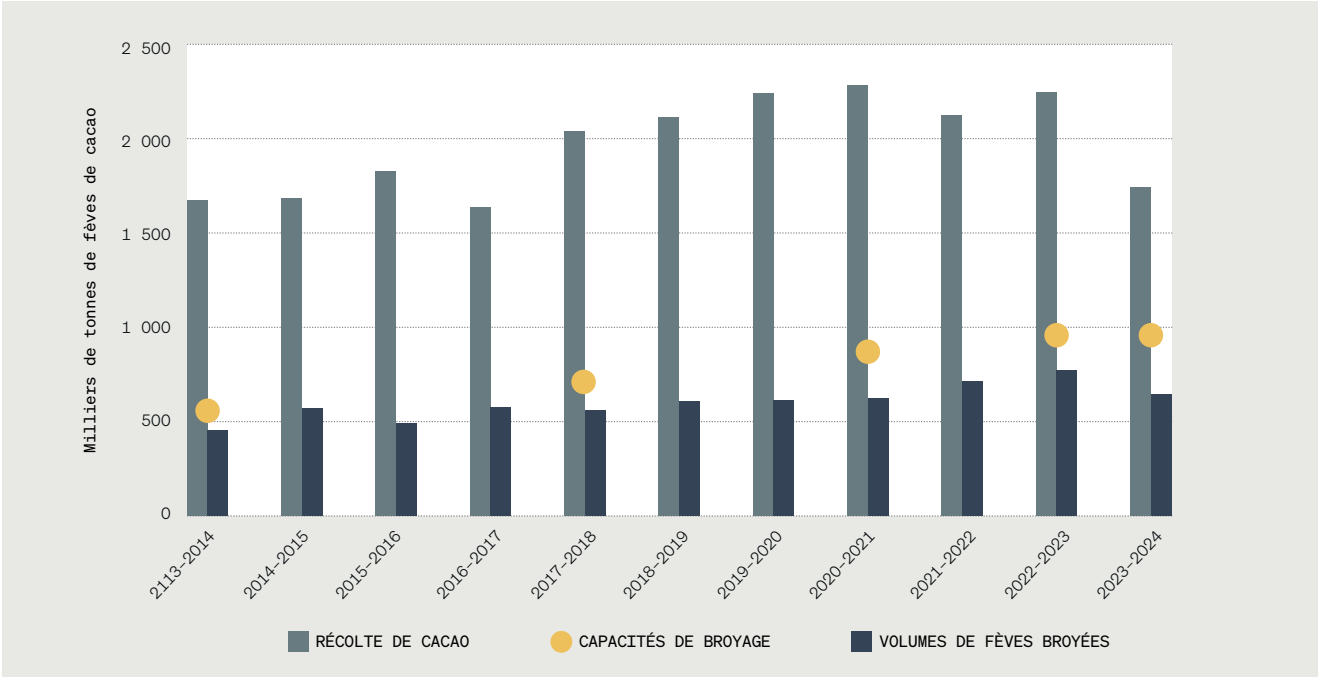


Figure 1
Récolte de cacao, capacité de broyage et volumes de fèves broyées en Côte d'Ivoire (2013-2024)

SOURCE: Élaboré par les auteurs à partir d'entretiens et de: Gouvernement de Côte d'Ivoire. Abidjan. www.gouv.ci

LA VIABILITÉ DE LA TRANSFORMATION DÉPEND DE LA DISPONIBILITÉ ET DE LA QUALITÉ DES FÈVES

En plus de représenter entre **40 et 45 pour cent de la production mondiale de cacao** selon les années, les fèves ivoiriennes (et ghanéennes) jouent un rôle clé dans la formulation des chocolats de couverture, par leur équilibre et leur qualité.

La priorité est dorénavant accordée par le régulateur ivoirien aux transformateurs établis en Côte d'Ivoire pour l'approvisionnement en fèves lors de la récolte intermédiaire (entre avril et août), qui représente entre 20 et 30 pour cent de la production annuelle (la récolte intermédiaire s'est établie à environ 400 000 tonnes en 2023-2024). Cette mesure a pour but de garantir la continuité de l'activité de transformation au-delà de la récolte principale (entre octobre et mars), dans un contexte de tassement de la production nationale.

À l'avenir, les exportations de fèves devraient jouer le rôle de variable d'ajustement dans un contexte ivoirien marqué par un fléchissement relatif de la production de cacao et une hausse de la capacité de transformation. Seules les fèves non absorbées par les transformateurs locaux pourront être exportées.

©FAO/Amanda Bradley

L'investissement dans la transformation locale (directement ou par un accord d'achat avec un transformateur établi dans le pays) **accroît les opportunités d'accès aux fèves ivoiriennes.** Transporter des produits semi-finis est par ailleurs plus efficace car les fèves de cacao brutes sont exportées avec leur coque (qui représente environ 15 pour cent du poids de la fève et connaît des débouchés commerciaux limités). Il ressort également de nos entretiens l'argument du renforcement de la traçabilité de la chaîne de valeur par rapport à une usine s'approvisionnant depuis plusieurs origines, et en particulier depuis des pays où la mise en place d'un système national de traçabilité est moins avancée. Enfin, des exonérations fiscales et des mesures incitatives ont été mises en place par les autorités ivoiriennes dans le passé, avec, en particulier, l'introduction en 2017 d'un droit unique de sortie (DUS) différencié favorable aux produits semi-finis, l'application d'un taux réduit de 13,2 pour cent pour l'exportation de masse de cacao, 11 pour cent pour le beurre, 9,6 pour cent pour la poudre et 0 pour cent pour le chocolat, quand les exportations de fèves étaient taxées au taux de base de 14,6 pour cent. Cette mesure a contribué à attirer certains investisseurs dans la transformation locale. Elle a été abandonnée en 2023: un DUS de 14,6 pour cent s'applique aujourd'hui indistinctement à la fève et aux produits semi-finis.

La rentabilité d'une usine varie en fonction de l'évolution des prix de la fève et des produits semi-finis, lesquels ne sont pas parfaitement corrélés. Au-delà de la volatilité des ratios beurre/fèves et poudre/fèves, les facteurs de succès d'une usine de transformation sont les suivants: l'approvisionnement en fèves (lui-même directement lié à la capacité de financement de l'entreprise), le taux d'utilisation de l'outil industriel (une usine doit tourner en continu douze mois par an), la gestion du risque de marché (et notamment la capacité à se couvrir ou à transmettre ce risque à un acheteur), les économies d'échelle (le taux de rentabilité interne augmente avec la taille de l'usine, à condition bien évidemment que l'approvisionnement en fèves suive la croissance de l'usine) et enfin la capacité à répondre aux cahiers des charges des chocolatiers en matière de qualité et de sécurité alimentaire (la poudre et le beurre de cacao sont des ingrédients et non des commodités).

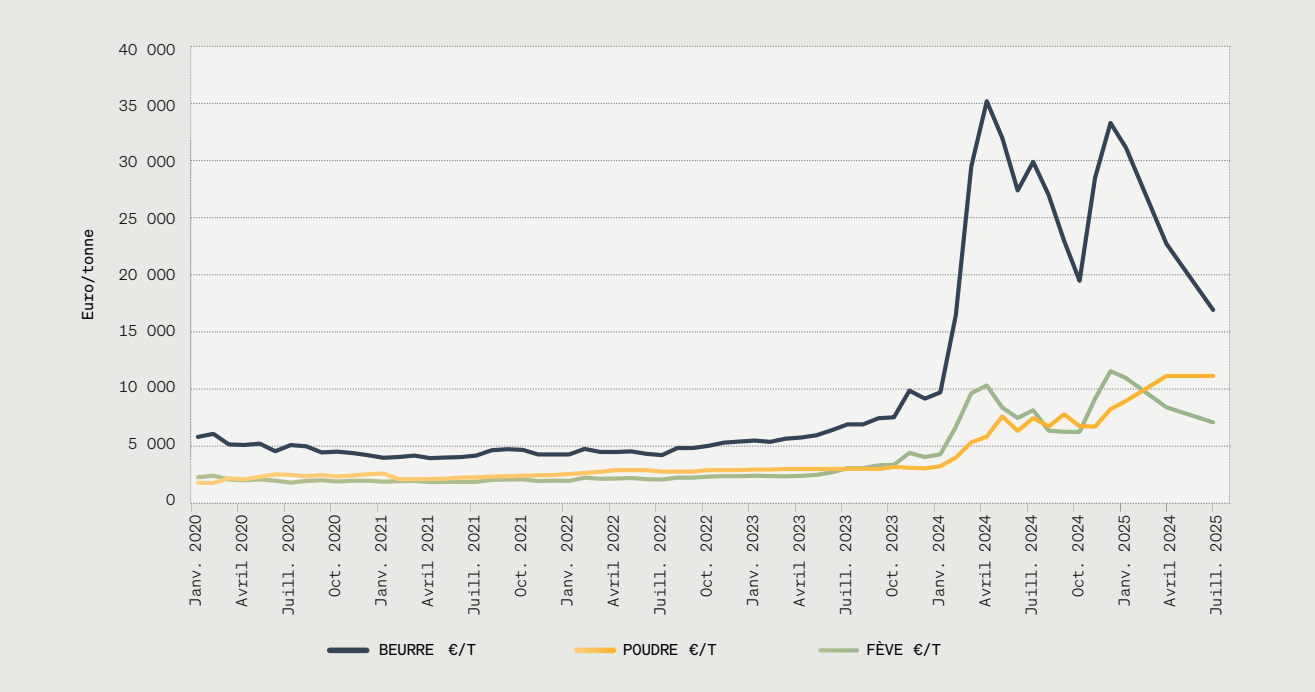


Figure 2
Evolution du prix CAF Europe du beurre, de la poudre et de la fève de cacao

*Prix CAF (coût, assurance et fret), c'est-à-dire intégrant, outre le prix du produit proprement dit, le coût de l'assurance et celui du fret jusqu'au port de destination. SOURCES: Élaboré par les auteurs d'après: First Grade International Ltd.2025. Cocoa Market Report. Bromsgrove (Royaume-Uni). https://www.fg-int.co.uk/reports/cocoa-market-report-may-2025; Panamir. 2025. Cocoa Market Reports. Tallinn. https://panamir.com/cocoa-market-trends-may-2025; ICCO. 2025. Cocoa Market Reports. Abidjan. https://www.icco.org/icco-documentation/cocoa-market-review/

DES CAPACITÉS INSTALLÉES PROCHES DE 1,4 MILLION DE TONNES À L'HORIZON 2027-2028

On dénombrait 15 entreprises de transformation de fèves de cacao actives en 2024 en Côte d'Ivoire. Leur capacité de transformation en masse, beurre, tourteaux et/ou poudre est estimée aux alentours de 990 000 tonnes selon les données du CCC et le recoupement d'entretiens auprès d'industriels du secteur, auxquelles s'ajoutent les 50 000 tonnes de l'usine Transcao inaugurée en juin 2025 (extensible à 110 000 tonnes). Avant cette nouvelle usine, la capacité utilisée pouvait atteindre environ 750 000 tonnes, soit 75 pour cent de la capacité totale (pic atteint en 2023). Les projets d'installations déjà programmés pourraient fournir une capacité additionnelle comprise entre 180 000 et 344 000 tonnes en 2025, ce qui porterait la capacité installée à 1,1 million de tonnes, voire 1,3 million. Certains de ces projets sont déjà bien avancés, d'autres relèvent davantage de l'intention. Le Ministère de l'agriculture annonçait en juin 2024 une capacité prévisionnelle de 1,176 million de tonnes sur la base des usines installées et en construction.

Dans l'hypothèse d'un niveau de production de cacao inchangé (estimé à 1,8 million de tonnes pour la campagne 2023-2024), la capacité opérationnelle de transformation des fèves de cacao de la Côte d'Ivoire atteindrait le niveau historique de 74 pour cent durant la campagne 2025-2026, si on considère la partie haute de la fourchette des estimations de capacités. On estime que ce sont jusqu'à 1,4 million de tonnes de capacités installées qui pourraient être actives en Côte d'Ivoire à l'horizon 2027-2028. À moins d'une hausse significative et soutenable de la production de fèves en Côte d'Ivoire, le besoin d'investissements supplémentaires dans des usines ou des extensions d'usine de transformation autres que ceux déjà programmés paraît donc très limité. À cela s'ajoute le fait que des stocks de sécurité doivent être constitués à la fin de chacune des récoltes (principale et intermédiaire) afin d'assurer aux transformateurs la continuité de leur activité.

L'usine moyenne installée en Côte d'Ivoire en 2025 a une capacité d'un peu moins de 60 000 tonnes (moyenne simple). La taille des usines varie entre 5 000 tonnes et 170 000 tonnes, pour une médiane de 45 000 tonnes. L'accroissement des capacités se fait par bonds de 15 000 ou, le plus souvent, de 30 000 tonnes. Deux transformateurs sur trois sont détenus par un actionnaire principal ivoirien, la frontière entre nationaux et internationaux restant très poreuse dans une filière mondialisée comptant de nombreuses coopérations commerciales, financières et stratégiques. Les filiales d'entreprises internationales représentaient en 2024-2025 soixante-quatorze pour cent des capacités de transformation du pays (Barry Callebaut, Cargill, Cémoi, GCB Cocoa, Olam Food Ingredients et Nederland). La majorité des nouveaux projets d'investissements sont portés par des entreprises à capitaux ivoiriens.

En dépit des contraintes créées par la menace des nouveaux tarifs douaniers aux États-Unis, qui toucheraient plus sévèrement la Côte d'Ivoire que certains pays latino-américains producteurs de cacao, les opportunités de transformation en Amérique Latine semblent plus réduites à brève échéance, en raison de la nécessité d'y importer des fèves d'autres origines à des fins de mélange, que ce soit pour des raisons de qualité (Équateur) ou de quantité (Brésil). En Europe, les capacités de transformation n'ont pas évolué au cours des cinq dernières années.

ANALYSE DE LA RENTABILITÉ DE LA TRANSFORMATION DU CACAO EN CÔTE D'IVOIRE

Sans remonter à la Mésoamérique du IIe millénaire av. J.-C., époque à laquelle le cacao était broyé à la main et torréfié à la flamme, ni même aux premières presses hydrauliques de la fin du XVIIIe siècle en Europe qui permirent à une tablette de chocolat de finir dans la poche du marquis de Lantenac, dans 1793, roman de Victor Hugo, on peut rappeler les étapes principales qui précèdent le broyage, et celles du broyage en tant que tel, où s'est concentrée l'innovation.

Récolte et fermentation: la première étape de la transformation des fèves de cacao consiste à récolter le fruit du cacao (la cabosse), qui contient les fèves. Une fois extraites de la cabosse, les fèves sont placées en fermentation.

Séchage et triage: après la fermentation, les fèves de cacao sont étalées sur des claies pour être séchées au soleil ou dans des installations de séchage. L'objectif est de faire perdre 90 pour cent d'humidité aux fèves afin d'en garantir la conservation. Les fèves séchées sont ensuite conditionnées aux normes d'exportation avant d'être exportées ou transformées en produits semi-finis. L'étape suivante est alors la torréfaction.

Torréfaction: la torréfaction est la première étape de la transformation industrielle du cacao, étape cruciale qui fait ressortir les saveurs et les composés aromatiques des fèves tout en éliminant l'excès d'humidité. C'est l'étape sanitaire la plus importante, durant laquelle les pathogènes sont détruits par la chaleur. Il n'y a plus de destruction possible aux stades ultérieurs, d'où la prime accordée aux usines les plus professionnelles par les acheteurs.

Broyage: les fèves passent ensuite entre des mâchoires d'acier, tout en étant exposées à la chaleur; elles sont broyées en pâte, masse ou liqueur de cacao, qui contiennent des extraits secs de cacao et du beurre de cacao. Toutes les usines de transformation procèdent au broyage. Certaines s'arrêtent à ce stade, d'autres intègrent les étapes de transformation qui suivent: elles ne sont pas alors de simples «broyeurs», terme générique souvent utilisé abusivement pour désigner sans distinction les producteurs de masse ou de liqueur et les producteurs de beurre et de poudre obtenus par pressage.

Pressage: le pressage de la masse sépare les solides (le tourteau qui, une fois passé au tamis, produira la poudre) d'une huile liquide qui, une fois agglomérée, va donner le beurre de cacao.

Les technologies utilisées durant la première transformation (torréfaction, broyage, pressage) sont relativement homogènes entre usines, de surcroît lorsque celles-ci sont de création récente. Le choix des machines et de l'équipement industriel n'est pas une étape stratégique autant qu'elle peut l'être dans d'autres secteurs, comme celui de la transformation de la noix de cajou, par exemple, où la technologie connait des évolutions très rapides. Une usine de transformation de cacao s'achète clés en main. Les principaux équipementiers sont européens: néerlandais (Royal Duyvis Wiener), suisses (Bühler), allemands (Sollich) et italiens (Tropical Food Machinery, GSR Cocoa Machinery).

©FAO/Beloumou Olomo Daniel

LES FRAIS D'EXPLOITATION POUR UNE ANNÉE DE FONCTIONNEMENT REPRÉSENTENT DEUX FOIS LES FRAIS D'INVESTISSEMENT

Nous avons modélisé les coûts d'investissement et d'exploitation d'une unité de traitement d'une capacité de 30 000 unités, taille considérée comme minimale pour générer une rentabilité acceptable par les investisseurs. Nous avons supposé que cette usine type de 30 000 tonnes avait vocation à doubler ses capacités, comme c'est le cas de la plupart des usines récentes. Prévoir une extension dans la construction d'une usine permet en effet de bénéficier d'économies d'échelle et se traduit par des dépenses d'investissement pour les infrastructures (fondations, bâtiments) supérieures à celles d'une usine conçue sans projet d'agrandissement. Nous avons par ailleurs choisi une usine représentative de celles créées le plus récemment pour ce qui touche à la localisation et aux frais de connexion aux réseaux (voirie, électricité, eau).

Avec ces hypothèses, nous estimons les frais d'investissement pour une usine de 30 000 tonnes à environ 50 millions d'euros (tableau 1). Le coût additionnel pour un doublement des capacités s'établit à 12 millions d'euros. Le coût moyen d'une usine de 60 000 tonnes est ainsi d'environ 1 million d'euros pour 1 000 tonnes de capacité. Les capacités de transformation déjà installées dans le pays représentent donc plus d'un milliard d'euros d'investissements réalisés en Côte d'Ivoire, ce qui témoigne du succès de la politique industrielle des autorités ivoiriennes dans le secteur.

Les besoins marginaux en dépenses d'investissement diminuent avec la taille de l'usine. La structure des coûts montre en effet qu'un accroissement de la capacité de production par doublement, de 30 000 à 60 000 tonnes, puis de 60 000 à 120 000 tonnes, est moins intensif en dépenses d'investissement que l'investissement initial. Les lignes de transformation (torréfaction, broyage, pressage) représentent l'essentiel des investissements lors d'une extension: pour passer de 30 000 à 60 000 tonnes, elles représentent entre 20 et 25 pour cent des dépenses initiales.

Les dépenses d'exploitation annuelles, estimées sur la base du prix des fèves en vigueur lors de la campagne 2024-2025, sont consacrées à l'achat de fèves à hauteur de plus de 85 pour cent, le reste étant alloué aux salaires et à l'énergie, notamment à l'électricité. Ce n'est pas tant le montant des dépenses d'électricité (environ 5 pour cent des dépenses d'exploitation annuelles pour une usine fonctionnant à pleine capacité) qui détermine la viabilité des usines, mais la continuité de l'approvisionnement et la stabilité de la tension fournie tout au long de l'année.

Le montant annuel des dépenses d'exploitation d'une usine de 30 000 tonnes avec les niveaux de prix bord champ de la campagne 2024-2025 se situe aux alentours de 90 millions d'euros, soit environ deux fois le montant des dépenses d'investissement initiales.

DÉPENSES D'INVESTISSEMENT	MILLIONS D'EUROS
Lignes de transformation du cacao et divers équipements	24
Infrastructure	26
TOTAL	**50**

Tableau 1
Dépenses d'investissement pour une usine de transformation de 30 000 tonnes conçue avec la possibilité de doubler ses capacités.

SOURCE: Élaboré par les auteurs à la suite d'entretiens.

UN BESOIN DE FONDS DE ROULEMENT DE 4 MILLIARDS D'EUROS

L'importance des dépenses d'exploitation par rapport aux dépenses d'investissement, ainsi que le poids financier des achats de fèves, confèrent à la question du financement de l'approvisionnement en fèves une importance centrale dans le modèle commercial d'une usine de transformation et dans le fonctionnement de la filière.

Un transformateur doit satisfaire près de 65 pour cent de ses besoins en fèves sur une période de quatre mois, entre octobre et janvier, correspondant au pic de production de la récolte principale (figure 3). Le besoin ponctuel en financement est donc particulièrement aigu à ce moment de l'année. If faut y ajouter la longueur du cycle de financement lui-même, c'est-à-dire l'écart entre les sorties d'argent pour financer l'achat de fèves et le paiement par l'acheteur. Le cycle de financement de la transformation des fèves s'étend sur trois mois, depuis le préfinancement (brousse) jusqu'à l'usinage, la livraison au port et les procédures de dédouanement. Ce cycle peut être raccourci mais seulement de façon marginale. Le cycle de financement de l'exportation de fèves est, lui, plus compressible: il se compose d'une période de préfinancement de 15 jours, d'une période de fermentation, séchage et triage de 15 jours, et d'une période de gestion et de procédure (dédouanement, etc.) d'un à deux mois selon les opérateurs; il peut donc atteindre trois mois mais dure généralement moins longtemps. Pour simplifier les calculs, nous partons du principe que le cycle de financement du BFR pour le cacao (exportation de fèves et transformation) dure trois mois.

Nous nous basons sur un flux de livraisons mensuelles en fèves aux ports et aux usines de transformation similaire à celui de la saison 2023-2024. En partant du principe d'un cycle de financement de trois mois et en nous basant sur les données mensuelles des livraisons aux ports et aux usines de l'année 2023-2024, nous pouvons prévoir le besoin de fonds de roulement (BFR) des transformateurs et exportateurs ivoiriens, en fonction de différentes hypothèses de prix bord champ (figure 4). La valeur de 1 000 francs CFA (XOF)/kg(1 525 EUR/tonne) correspond au prix de la campagne principale 2023-2024, celle de 1 500 XOF/kg (2 285 EUR/tonne) à celui de la campagne intermédiaire 2023-2024 et celle de 1 800 XOF/kg (2 745 EUR/tonne) à celui de la campagne principale 2024-2025. Les prix de 2 500, 3 000, 3 500 et 4 000 XOF/kg sont des hypothèses. Avec un prix bord champ fixé à 60 pour cent de la valeur CAF Nord Europe (coût, assurance et fret), cela correspond à des ventes par déblocages effectuées à des prix CAF de 2 500 XOF/kg bord champ (6 350 EUR/tonne prix CAF), 3 000 XOF/kg bord champ (7 620 EUR/tonne prix CAF), 3 500 XOF/kg bord champ (8 890 EUR/tonne prix CAF) et 4 000 XOF/kg bord champ (10 160 EUR/tonne prix CAF). Toutes ces hypothèses de prix sont plausibles au regard de la volatilité actuelle des cours du cacao, même si leur probabilité est décroissante avec le niveau des prix choisis à titre d'illustration. À titre de comparaison, en avril 2025, le CCC fixait le prix bord champ pour la campagne intermédiaire à 2 200 XOF/kg (3 350 EUR/tonne prix bord champ). Quelques mois plus tard, en octobre 2025, le prix bord champ pour la campagne principale 2025/26 était fixé à 2 800 XOF/kg (4 270 EUR/tonne prix bord champ), un nouveau record. Selon nos calculs, le pic du BFR de la filière cacao se situerait, en décembre 2025 et janvier 2026, aux alentours de 4,3 milliards d'euros sur la base du nouveau prix bord champ de 2 800 XOF/kg; ce qui représente presque le triple du pic de 1,5 milliard d'euros enregistré lors de la campagne 2023-2024, et une hausse de plus d'un milliard et demi d'euros par rapport à notre estimation du pic de la campagne 2024-2025.

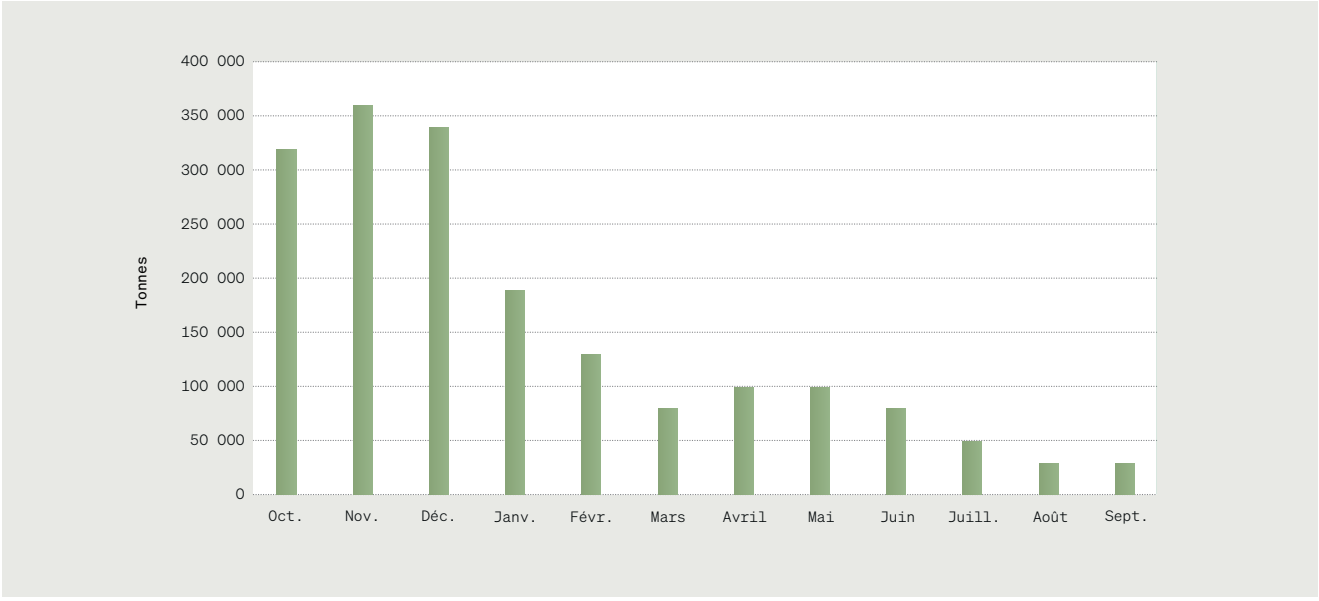


Figure 3
Livraisons mensuelles de fèves de cacao aux ports et aux usines de transformation en Côte d'Ivoire, en tonnes et pour la campagne 2023-2024

SOURCE: Élaboré par les auteurs d'après les données recueillies auprès des exportateurs.

©IFAD/Fidisoa Ramanahadray

Pour donner un ordre de grandeur, le PIB de la Côte d'Ivoire était en 2023 d'environ 73 milliards d'euros. Le pic du BFR des transformateurs et exportateurs de cacao, c'est-à-dire l'argent qui circule essentiellement en liquide entre la brousse, les usines et les ports en fin d'année, représenterait donc ponctuellement plus de 5 pour cent du PIB ivoirien annuel. À ce prix bord champ de 2 800 XOF/kg, la cargaison d'un seul camion de 35 tonnes de sacs de fèves vaut maintenant près de 150 000 euros. Le coût de l'approvisionnement en fèves de la filière cacao exerce une pression sans précédent sur le financement de l'économie ivoirienne.

La capacité de transformation représentant environ 50 pour cent de la production annuelle de fèves, la transformation serait donc à l'origine de la moitié du BFR total de la filière. Selon nos calculs, le pic de BFR des seuls transformateurs ivoiriens s'établirait en décembre 2025 aux alentours de 2 milliards d'euros, sur la base du prix bord champ de 2 800 XOF/kg.

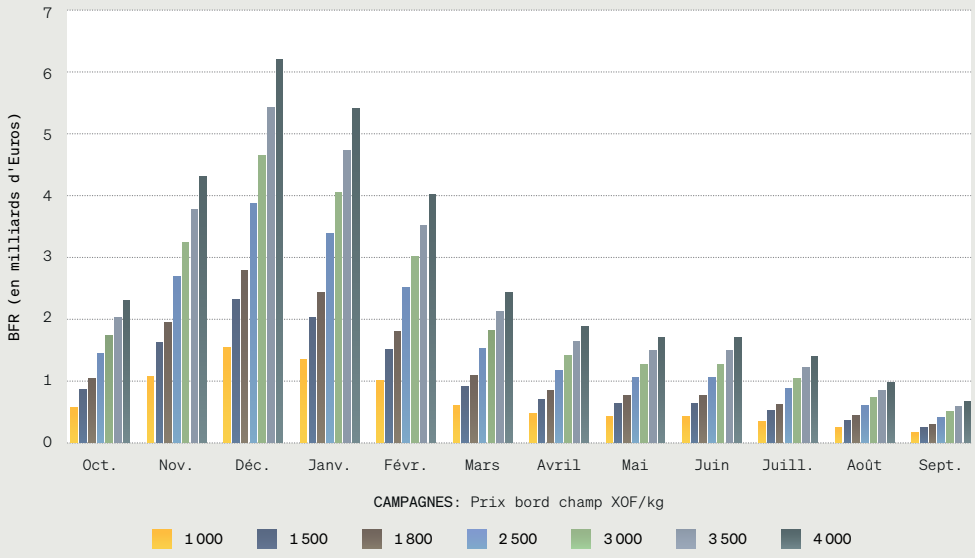


Figure 4

Estimation du besoin de fonds de roulement des transformateurs et exportateurs de fèves de cacao selon différents scénarios de prix, sur la base de la saisonnalité des livraisons de fèves enregistrée en 2023-2024 pour une récolte de 1,8 million de tonnes

NOTE: Le BFR d'un mois donné correspond au financement des livraisons des trois mois précédents; par exemple, le BFR d'octobre correspond au financement des livraisons au port des mois d'août, de septembre et d'octobre.
SOURCE: Élaboré par les auteurs d'après leurs calculs sur la base des données recueillies auprès des exportateurs.

UN BESOIN DE FONDS DE ROULEMENT À LA RECHERCHE DE FINANCEMENT

Comment financer ce BFR? Il convient avant toute chose de souligner que de nombreuses banques sont très actives dans le financement du cacao. Une banque interviewée nous confiait, par exemple, que la filière représentait 8 pour cent de son portefeuille de prêts, et que cette allocation était réajustée à chaque campagne.

Deux types de lignes de financement sont utilisées par les banques pour financer le BFR de la filière cacao: les lignes de crédit spot et l'avance sur produits gagés (ASPG). La ligne «spot» sert à l'achat du cacao en brousse, avant son conditionnement pour transformation. L'ASPG est destinée au financement des stocks de marchandises. Sa mise en place intervient en contrepartie de l'entreposage et du nantissement des marchandises, dont la valeur doit être contrôlée pour le compte de la banque. Lors du conditionnement, le cacao est gagé sur la valeur d'un prix fixe, à savoir le prix loco-magasin, qui correspond à celui du cacao nettoyé, prêt à être exporté ou transformé. Les fèves de cacao sont ensuite dénanties avant d'être transformées. Les produits semi-finis peuvent faire l'objet d'un second nantissement, mais dans la plupart des cas ces produits sont achetés le plus rapidement possible par les clients et ne requièrent donc pas de financement de stocks. Compte tenu de la pression sur le financement de leur BFR, les transformateurs établis en Côte d'Ivoire ont tout intérêt à vendre leurs produits semi-finis le plus rapidement possible.

Le coût du financement du BFR varie en fonction des banques, des emprunteurs et des taux directeurs, avec un montant maximum de 8 pour cent hors taxes fixé par le CCC dans son barème. Cela correspond aux données recueillies auprès des banques commerciales de Côte d'Ivoire, qui appliqueraient des taux d'intérêt compris entre 6 et 8 pour cent (hors taxes) pour le financement des fonds de roulement.

La hausse de 80 pour cent du prix bord champ en octobre 2024 par rapport à la campagne principale précédente (de 1 000 XOF à 1 800 XOF/kg) avait déjà créé une hausse sans précédent du BFR des acteurs de la filière, à laquelle les banques ivoiriennes n'ont pu répondre qu'à la marge. Une banque rencontrée nous confiait avoir augmenté son exposition à la filière de 12 pour cent. Qui plus est, une récolte principale 2024-2025 inférieure aux attentes a eu pour conséquence de concentrer les achats des opérateurs, et donc leurs besoins de financement, sur une période encore plus courte qu'à l'accoutumée.

Au moins trois raisons expliquent l'insuffisance des crédits bancaires alloués aux activités de transformation de cacao dans le contexte actuel de cours historiquement élevés.

La première est l'accès aux liquidités des banques elles-mêmes. Afin de couvrir une hausse des besoins de financement, les institutions financières disposent de différents instruments: mobiliser l'épargne locale, soumettre une demande d'injection de liquidités à la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), se refinancer sur le marché interbancaire ou encore lever des lignes de crédit auprès d'institutions financières internationales (en premier lieu les banques de développement). En cas d'urgence, l'injection de liquidités par la BCEAO est théoriquement la solution la plus rapidement activable. Or, au dernier trimestre 2024, du fait de la concentration exceptionnelle des achats de fèves

mentionnée ci-dessus, les sommes demandées par les banques ivoiriennes ont atteint de tels montants que le marché interbancaire n'était plus fonctionnel tandis que la BCEAO rencontrait des difficultés à satisfaire cette demande.
La deuxième tient à la gestion prudentielle du risque par les banques. Comme toutes les institutions bancaires, les banques ivoiriennes sont tenues de respecter certains ratios, qui peuvent être imposés par la BCEAO (exposition maximale par emprunteur, ratio d'adéquation des fonds propres, ratio de liquidités, etc.) ou bien relever du cadre de gestion des risques défini en interne (par ex., concentration maximale par secteur). Les banques ivoiriennes ont encore en mémoire la faillite d'un exportateur local en 2017, qui exportait jusqu'à 10 pour cent des fèves de Côte d'Ivoire. Cette banqueroute aurait provoqué plus de 220 millions d'euros de pertes pour les institutions financières du pays (Aboa, 2018). Ceci dit, certaines banques ivoiriennes ont développé un plus grand appétit et une plus fine connaissance que d'autres pour le cacao, et perçoivent le développement de la filière comme une formidable opportunité de financement.

La troisième raison concerne les dispositions fiscales et réglementaires qui affectent la demande de financement auprès des banques nationales. La récente introduction par les autorités ivoiriennes d'une taxe de 1 pour cent sur les préfinancements d'achats intra-groupe a mécaniquement reporté une partie des besoins de financement des groupes internationaux vers le secteur bancaire local. La concurrence dans l'accès aux liquidités s'est donc accrue au moment où les besoins de liquidités augmentaient en raison de la hausse du prix bord champ.

Enfin, nos entretiens montrent que le financement des activités d'exportation de fèves, qui représentent en valeur plus de la moitié des exportations des produits du cacao, est jugé par les banques plus attractif que la transformation. La méconnaissance des marchés des produits semi-finis, la moindre transparence de ces marchés, la difficulté de calculer les marges d'un transformateur par rapport à celles d'un exportateur de fèves ou encore la moindre liquidité des stocks de produits semi-finis expliquent pourquoi le financement de l'exportation de fèves est plus attractif. De plus, le cycle de financement de l'exportation de fèves est plus court que celui des produits semi-finis, ce qui permet aux banques d'effectuer davantage de rotations de financement avec les lignes de crédit allouées aux exportations de fèves. Dans l'accès au financement, le premier concurrent des usines de transformation du cacao est le cacao lui-même. Sans parler des campagnes de coton et de noix de cajou, qui risquent de faire les frais de la hausse des besoins de financement de la filière du cacao.

Face aux contraintes du secteur bancaire dans le financement du BFR de toute la filière cacao (et de la transformation en particulier), les transformateurs disposent de plusieurs alternatives: obtenir un financement intra-groupe pour les entreprises internationales; s'adosser à un acheteur principal qui s'engage à acheter un certain volume de produits et qui finance éventuellement une partie du BFR de son fournisseur (à noter qu'un contrat d'achat avec contrepartie ayant une bonne réputation facilite généralement l'accès à un prêt auprès de banques locales); obtenir le financement d'institutions de financement du développement (DFI) ou d'institutions financières internationales (IFI); ou bien différer le paiement des fournisseurs, ce qui met toutefois en péril l'accès aux fèves et donc l'utilisation de l'outil industriel et la profitabilité de l'entreprise. La difficulté d'accès au financement du BFR est donc un facteur de creusement des inégalités entre transformateurs.

Nous n'avons pas inclus le coût de couverture contre le risque de marché dans le calcul des besoins de financement des usines et de la filière en général. Ce coût de couverture, bien réel pour l'exportation de fèves mais aussi pour celle des produits semi-finis en raison de la volatilité des prix de la masse, du beurre et de la poudre, est le plus souvent pris en charge par la maison mère du transformateur/exportateur ou par son acheteur. En effet, aucune institution financière ivoirienne n'offre ce service de couverture de risque, ce coût est donc extra-territorialisé et peut être conséquent. Pour un transformateur ou un exportateur de fèves, les montants mobilisés par les appels de marge dans des périodes de volatilité élevée et de forte hausse, comme c'est le cas depuis 2023, sont comparables à son BFR.

LES INCONNUES CONNUES

Les opportunités de financement de la transformation du cacao en Côte d'Ivoire se concentrent pour une large part sur le BFR, davantage que sur les dépenses d'investissement. Les estimations des besoins et les recommandations de financement que nous pouvons formuler doivent être envisagées dans le contexte de quelques «inconnues connues» qui pourraient accroître l'ampleur et l'urgence des financements, ou au contraire en atténuer l'importance en les inscrivant dans la durée. Ces inconnues connues sont les suivantes.

L'évolution de la demande mondiale de cacao. La consommation de chocolat, produit «doudou» par excellence (Cougard, 2025), démontre une forte résilience, même en période de crise économique. Un quadruplement ponctuel des cours du cacao, qui ont dépassé à plusieurs reprises 10 000 Euros la tonne au cours des deux dernières années, n'a affecté que marginalement la consommation à court terme (les volumes de cacao broyé seraient en recul de 2 pour cent en Europe et aux États-Unis durant l'année civile 2024 par rapport à l'année civile précédente, avec des prévisions de - 4 pour cent pour la saison 2024–2025 par rapport à la saison précédente) et n'a pas «détruit» la demande autant, ou aussi vite, que certains opérateurs l'avaient anticipé. Cette faible élasticité du prix à court terme ne nous renseigne toutefois pas sur les perspectives de croissance de la demande mondiale de fèves et de produits semi-finis de cacao. Les principaux débouchés des produits semi-finis du cacao restent l'Europe et les Etats-Unis, marchés historiques où la consommation de chocolat par habitant est la plus élevée au monde. La croissance de la consommation que pourraient constituer l'Asie ou l'Afrique tarde à prendre le relai. Les rares estimations disponibles convergent pour établir la consommation de chocolat par habitant autour de 8 kg en Suisse et en Allemagne, contre moins de 300 grammes en Chine (Dunn, 2023).

L'évolution de la production de fèves de cacao en Côte d'Ivoire. Le verger ivoirien est vieillissant et des épisodes de renflement des branches du cacaoyer ou *swollen shoot* (une maladie dont le traitement implique l'arrachage des arbres) affectent ses rendements. Le réchauffement climatique, qui accroît l'exposition aux maladies et perturbe la distribution et l'intensité des pluies, est également un facteur de risque. Un scénario de maintien du statu quo pourrait conduire à un tassement structurel de la production, réduite à 1,8 million de tonnes pour la campagne 2023-2024. Cela créerait une contrainte dans l'approvisionnement des usines en fèves, dans un contexte de prix probablement élevés en raison du poids de la Côte d'Ivoire dans la production mondiale de cacao. À l'inverse, une gestion active du verger, associant hausse des rendements, renouvellement des arbres, utilisation accrue des intrants, déploiement d'hybrides et de pratiques culturales (agroforesterie) renforçant la résilience des cacaoyers, pourrait desserrer la contrainte d'approvisionnement des usines, avec un volume de fèves disponibles accru tout au long de l'année.

L'évolution de la production de fèves de cacao dans d'autres régions. La baisse de la production de cacao ces trois dernières années en Côte d'Ivoire et au Ghana, qui assurent à eux deux entre 55 et 60 pour cent de la production mondiale, ainsi que la hausse des prix qui en a résulté, ont incité à investir dans des cacaoyères d'autres régions. C'est le cas particulièrement du Brésil et de l'Équateur, qui mettent en avant un modèle de production présenté comme «high tech» (Teixeira, 2025), essentiellement constitué de grandes plantations d'hybrides à haut rendement, exposées en plein soleil, mécanisées, irriguées et nourries d'intrants. Un cacaoyer met généralement entre 3 et 5 ans pour produire ses premiers fruits. Nous verrons dans les prochaines années si ces plans ambitieux se matérialisent par une hausse significative et durable de la production dans ces pays. L'exposition au changement climatique et aux maladies qui en découlent affecte l'ensemble de la zone intertropicale, sans exception pour les pays producteurs de cacao, ce qui pourrait rendre les grandes plantations particulièrement vulnérables, car leurs monotypes clonés réagiraient tous à l'identique à un agresseur, faute de diversité génétique (Teixeira, 2025).

L'évolution des dispositions règlementaires et fiscales en Côte d'Ivoire. Selon les années et les niveaux de production de fèves de cacao en Côte d'Ivoire, les usines sont autorisées à stocker seulement une partie de la récolte principale. Ces contraintes de stockage pourraient affecter le taux d'utilisation des usines et donc leur viabilité économique, dans un scénario où la production reste à un niveau faible et où le risque d'excédents ponctuels de capacité de transformation devient réel. Une autre disposition concerne la taxe sur le préfinancement des achats intra-groupe introduite lors de la campagne 2023-2024. En raison de cet impôt, les entreprises internationales implantées en Côte d'Ivoire se sont davantage tournées vers les banques locales, accroissant de la sorte la tension et la compétition pour l'accès aux liquidités.

La capacité de réponse de la BCEAO aux besoins de liquidités ponctuels des banques ivoiriennes. Les demandes d'injection de liquidités des banques ivoiriennes pour couvrir le financement du pic du BFR pour le cacao entre octobre et janvier peuvent atteindre des montants très importants. Dans le contexte actuel de prix élevés et de concentration saisonnière des achats, il est important d'alerter les autorités monétaires sur les besoins spécifiques des banques ivoiriennes finançant le cacao afin que la BCEAO soit prête à anticiper une possible hausse de ces demandes d'injection de liquidités au cours du dernier trimestre.

RECOMMANDATIONS

La Côte d'Ivoire est parvenue avec succès à convaincre des entreprises nationales et internationales d'investir des centaines de millions d'euros dans des usines de transformation, au point de devenir le premier transformateur mondial en termes de capacités. L'objectif des autorités ivoiriennes est de consolider cette position. L'accès régulier et prévisible à des fèves de cacao de qualité est un des facteurs clés de succès de la transformation. Il conditionne la viabilité financière des usines de transformation et donc la pérennité de leurs emplois. Améliorer cet accès requiert un meilleur financement du BFR de la filière.

Une priorité des institutions de financement du développement (DFI) et des institutions financières internationales (IFI) intéressées par le développement de la filière cacao ivoirienne pourrait être d'injecter davantage de liquidités pour améliorer le financement du BFR de la filière en général et de la transformation en particulier.

Elle se décline comme suit:

- Mise en place de lignes de crédit dédiées au cacao par des DFI et des IFI auprès des banques ivoiriennes, qui seront ensuite allouées à des transformateurs/exportateurs de fèves et à leurs fournisseurs (coopératives etc.).
- Financement direct du BFR des transformateurs/exportateurs de fèves par des DFI, des IFI et des fonds d'investissement. Les DFI et IFI privilégient généralement le financement de projets d'investissement, mais pourraient systématiquement envisager d'ajouter une ligne de crédit pour le BFR en cas de financement des dépenses d'investissement des transformateurs.
- Financement des acheteurs internationaux de fèves et produits semi-finis ivoiriens par des DFI et IFI, afin de propager ces financements par capillarité en amont de la filière.
- Injection de capital dans des fonds d'investissement outillés pour financer le BFR des transformateurs/exportateurs de fèves, de leurs fournisseurs (coopératives) ou de leurs acheteurs. La création d'un fonds d'investissement ad hoc spécialisé dans le financement de la filière cacao ivoirienne, et notamment son BFR, peut également être envisagée.
- Accompagner le renforcement des compétences du secteur bancaire ivoirien en matière de transformation du cacao et de son financement. Le capital ne peut voir ses demandes satisfaites sans le capital humain.
- Appuyer, par assistance technique, l'accélération de la digitalisation des transactions financières de la filière cacao ivoirienne, en ligne avec les initiatives portées par le CCC, comme l'introduction de la carte du producteur. L'achat de fèves en brousse se fait essentiellement en liquide. Digitaliser ces achats pourrait contribuer à réduire les risques de crise de liquidités, accroître la confiance des investisseurs, améliorer la traçabilité de la filière (notamment dans le contexte de la mise en application de la future réglementation européenne sur la déforestation), et préserver la sécurité physique des producteurs et transporteurs de fèves.

RÉFÉRENCES

Aboa, A. 2018. Ivory Coast banks struggle with fallout from 2016/17 cocoa crisis. *Reuters,* 5 June 2018. [Cited 29 October 2025]. https://www.reuters.com/article/business ivory-coast-banks-struggle-with-fallout-from-201617-cocoa-crisis-idUSKCN1J11V0/

Cougard, M.J. 2025. Chocolat, Redbull et Ricard: les champions des supermarchés en 2024. *Les Échos*, 9 février 2025. Paris. (Consulté le 23 juillet 2025). https://www.lesechos.fr/industrie-services/conso-distribution/chocolat-redbull-et-ricard-les-champions-des-supermarches-en-2024-2142819

Dunn, R. 2023. *Chocolate consumption per capita around the world*. Dans: ERND. Payson (États-Unis). (Consulté le 23 juillet 2025). erndsnacks.com/blogs/news/chocolate-consumption-per-capita-around-the-world

First Grade International Ltd. *Cocoa Market Report*. Bromsgrove. (Consulté le 24 mai 2025). https://www.fg-int.co.uk/reports/cocoa-market-report-may-2025/

Gouvernement de Côte d'Ivoire. *Statistiques du portail officiel*. Abidjan. (Consulté le 25 avril 2025). www.gouv.ci

ICCO. *Cocoa Market Report*. Abidjan. (Consulté le 24 mai 2025). https://www.icco.org/icco-documentation/cocoa-market-review/

Panamir. *Cocoa Market Reports*. Tallinn. (Consulté le 24 mai 2025). https://panamir.com/cocoa-market-trends-may-2025/

Teixeira, M. 2025. Brazil's would-be cocoa king aims to revolutionize industry with giant farm. *Reuters*, 22 avril 2025. (Consulté le 25 mai 2025). /www.reuters.com/markets/commodities/brazils-would-be-cocoa-king-aims-revolutionize-industry-with-giant-farm-2025-04-22/

ABRÉVIATIONS ET ACRONYMES

ASPG	avance sur produits gagés
BCEAO	Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest
BFR	besoin en fonds de roulement
CAF	coût, assurance et fret
CCC	Conseil du Café-Cacao
DFI	institutions de financement du développement
DUS	droit unique de sortie
IFI	institutions financières internationales
XOF	Franc CFA

REMERCIEMENTS

Merci à Regis Meritan de la Direction générale des partenariats internationaux de la Commission européenne pour ses commentaires et son soutien dans la publication de cette étude. Nous tenons également à remercier les nombreux relecteurs et professionnels du secteur pour leurs précieuses remarques et suggestions.

Les appellations employées dans ce produit d'information et la présentation des données qui y figurent n'impliquent de la part de la FAO aucune prise de position quant au statut juridique ou au stade de développement des pays, territoires, villes ou zones ou de leurs autorités, ni quant au tracé de leurs frontières ou limites.

Certains droits réservés. Cette œuvre est mise à la disposition du public selon les termes de la licence Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

© FAO, 2025
CD6872FR/1/11.25