

## Castleton Commodities International

En 1997, Louis-Dreyfus Commodities (LDC) implante aux Etats-Unis une filiale à 100 % dédiée au négoce de l'énergie. Elle est localisée à Wilton dans le Connecticut.

Louis-Dreyfus Energy (LDE) est devenue à compter de 2007 un important négociant de gaz, d'électricité et de produits énergétiques. Cette société était dirigée par William C. Reed II. Il avait rejoint LDE en septembre 2007, était devenu responsable du trading (head of trading) en janvier 2008 et avait été nommé directeur général (chief executive officer) en octobre 2008.

Dans un tout ordre d'idées, les réflexions stratégiques de sa direction générale avaient conduit J.P. Morgan Asset Management (JPMAM) à rechercher une exposition aux risques des hedge funds et de l'énergie. En décembre 2004, J.P. Morgan Asset Management trouve la perle rare et achète 55 % de Highbridge Capital Management, un hedge fund créé par Gleen Dubin et Henry Swieca qui a géré au faîte de sa grandeur 30 milliards de dollars. Le pourcentage du capital détenu par JPMAM s'est régulièrement accru. En 2009, Highbridge est devenu une filiale entièrement contrôlée de J.P. Morgan Asset Management.

Le 8 janvier 2007, Highbridge Capital Management a pris une participation minoritaire, mais significative (dont le montant ne fut pas précisé) du capital de Louis-Dreyfus Energy. Plus tard, Javier Blas et Andy Hoffmann dans un article de juillet 2015 révélèrent que Louis Dreyfus avait vendu 47 % du capital de LDE. Aucun détail n'a été révélé sur la transaction, mais le *New York Times* l'évaluait à 1 milliard de dollars, dette incluse. Cette prise de participation s'est concrétisée par la création d'une joint-venture (coentreprise) dénommée Louis-Dreyfus Highbridge Energy (LDHE) ayant pour objectif le négoce des matières premières du secteur de l'énergie : gaz, charbon, électricité, pétrole et produits raffinés. Ses actionnaires étaient Louis Dreyfus et J.P.Morgan Asset Management.

En mars 2011, les actifs midstream de LDHE furent vendus à une coentreprise (regroupant Energy Transfer Partners et Regency Energy Partners). Etaient entre autres concernés un pipeline pour le transport du gaz naturel liquéfié (GNL), des unités de stockage de GNL implantées dans le Mississippi et des capacités de stockage de produits raffinés et pétrochimiques localisées au Texas. Payée comptant, cette transaction de 1,95 milliard de dollars a été finalisée le 2 mai 2011.

En 2012, LDHE s'est diversifiée dans le charbon avec l'achat de terminaux ayant une capacité de stockage et de traitement de 8 millions de tonnes. Elle avait acquis par ailleurs des centrales électriques et des unités de cogénération dans le Texas et l'Etat de New York.

Souhaitant (pour des raisons différentes) vendre leur participation respective au capital de LDHE, Louis Dreyfus et JPMAM se sont accordés en octobre 2012 pour céder leur coentreprise à un groupe d'investisseurs regroupés par Glenn Dublin, le cofondateur de Highbridge Capital Management, le fonds d'investissement qui était devenu en 2009 une filiale entièrement contrôlée par JPMAM. Ces investisseurs comprenaient les family offices de « poids lourds » de l'industrie des hedge funds (Paul Tudor Jones, le fondateur de Tudor Investment, et Timothy Barakett, l'ancien président et directeur général d'Atticus Capital qu'il avait créé en 1995), du monde du négoce (Paul Fribourg, l'ancien président de Continental Grain dont la société avait été achetée par Cargill) et d'entrepreneurs qui avaient investi dans les matières premières (les familles Belfers dans le pétrole et Oppenheimer, une dynastie à l'origine d'Anglo American, dans les métaux). A ces investisseurs s'étaient joints le CEO et les cadres dirigeants de LDHE. Les conditions financières de cette vente n'ont pas été révélées. La transaction a été finalisée en décembre 2012. La raison sociale de Louis-Dreyfus Highbridge Energy fut modifiée en janvier 2013 pour celle de Castleton Commodities International (CCI). William C. Reed II en est demeuré le directeur général. Très rapidement, il cumulera cette charge avec celle de président.

Quelles étaient les motivations des actionnaires de LDHE ? Pourquoi vendaient-ils une société qui avait de bons résultats et beaucoup d'avenir ?

Pour la société de gestion d'actifs de J.P. Morgan, la vente était très certainement motivée par la volonté de monétiser une importante plus-value sur l'investissement qu'avait été l'achat en décembre 2004 de 55 % du capital d'Highbridge Capital Management.

Pour Louis Dreyfus, la logique économique et financière justifiant la vente de sa division Energie ne sautait pas aux yeux. La cession, en mars 2011, des actifs midstream de LDHE avait déjà suscité des interrogations. Notre hypothèse est que cette vente en deux temps a permis de satisfaire des besoins financiers importants et immédiats de l'actionnaire majoritaire de Louis Dreyfus (voir la monographie de Louis Dreyfus Commodities). On peut se demander si cette double cession d'actifs fut vraiment prise dans l'intérêt de la société de négoce.

Depuis 2013, Castleton accentue la diversification de ses activités en négociant du minerai de fer. Il achète des actifs gaziers (des terrains, des pipelines et des unités industrielles pour le traitement du gaz). Il annonce également de manière explicite qu'il fait du négoce de matières premières financières.

Pour répondre aux pressions et aux exigences de la Réserve fédérale, et dans l'intérêt bien compris de ses actionnaires (la rentabilité du négoce physique des matières premières après la crise de 2007/2011, n'était plus ce qu'elle avait été avant 2009), Morgan Stanley a cherché dès 2012 à se séparer du Global Oil Merchanting Business, l'unité la plus importante de sa division Matières premières. Cette entité était la plus active des franchises bancaires dédiées au négoce du pétrole. De 2010 à 2015, elle a négocié, en moyenne, deux millions de barils-jour de pétrole et de produits pétroliers. Morgan Stanley faisait également beaucoup de négoce de matières premières financières. Elle était par excellence le « raffineur de Wall Street ».

Le 12 mai 2015, Castleton a trouvé et annoncé un accord avec Morgan Stanley pour lui acheter son activité dans le négoce pétrolier ainsi que les actifs et les infrastructures afférents. Le prix et les conditions de la transaction, payée comptant, n'ont pas été rendus publics. L'estimation varie de 1 à 1,5 milliard de dollars, mais la majorité des observateurs retient « un prix (légèrement) supérieur à 1 milliard de dollars ». L'acquisition a été finalisée en novembre 2015. Les financements nécessaires ont été fournis par les actionnaires de Castleton (en une journée et demi, si l'on croit le directeur général de Castleton, et il y a tout lieu de le croire) et une facilité bancaire de 3,5 milliards de dollars accordée par BNP Paribas. Bien évidemment, ce crédit fut par la suite syndiqué. Il a permis de rembourser une ligne de crédit (accordée par la même banque) qui était dédiée au financement du besoin en fond de roulement et des activités courantes de Castleton.

Cette transaction a transformé le statut de Castleton. Elle lui a permis de récupérer :

- des contrats à long terme de fourniture et d'approvisionnement de pétrole et de produits pétroliers,
- des contrats d'affrètement de tankers,
- des actifs logistiques comprenant des capacités de transport, des terminaux pétroliers et un réseau de 45 unités de stockage (30 millions de barils) implantées pour l'essentiel aux Etats Unis (dont celles du port de New York) et en Europe,
- des stocks de produits physiques,

- environ 200 collaborateurs dont une centaine de traders, vendeurs et managers expérimentés disposant d'une très bonne connaissance des marchés européens et américains.

Le Global Oil Merchanting Business de Morgan Stanley complétait parfaitement le portefeuille de Castleton dans le négoce du gaz et de l'électricité. L'achat des actifs pétroliers de Morgan Stanley a propulsé Castleton dans le club des grands négociants de pétrole, pas au niveau des géants (Vitol, Trafigura, Glencore), mais celui de Mercuria et Gunvor.

Castleton se définit comme « a global commodities merchant » qui négocie des matières premières, achète des actifs et gère des infrastructures. Castleton négocie le pétrole, les produits raffinés, le gaz, le GNL, les produits pétrochimiques, l'électricité, le fret et les instruments dérivés adossés à ces matières premières. Castleton regroupait 900 employés en 2018. Ils étaient 330 en 2013 et 650 en 2015 (nécessairement approximatifs, ces chiffres sont fournis pour donner un ordre de grandeur et refléter la croissance de ce négociant). Le quartier général est à Stamford dans le Connecticut. Les bureaux sont localisés à Houston, New York, Calgary, Genève, Shanghai, Londres, Singapour, Denver et Montevideo. Castleton a l'avantage d'avoir un dirigeant (directeur général et président) de grande qualité, des managers avisés, des traders expérimentés, et des actionnaires compétents qui furent dans le passé de talentueux gérants de fonds d'investissement, des dirigeants de sociétés de négoce ou des responsables éminents de sociétés évoluant dans le pétrole et les métaux..

En 2015, Castleton est puissant aux Etats Unis dans le négoce de l'énergie, détient des actifs stratégiques de très bonne qualité et possède une expertise reconnue de ses concurrents, mais il n'est pas « a global player » Ses dirigeants ont cherché à le devenir. Pour y arriver, ils ont annoncé en mars 2015 que Castleton allait se développer dans le négoce des métaux sous la direction de Peter Sellars, l'ancien responsable mondial des métaux (global head of metals) de J.P. Morgan (Peter Sellars avait été CEO de RBS Sempra une coentreprise qui avait été achetée par J.P.Morgan. Avant RBS Sempra, il avait été responsable du négoce des matières premières - global head of commodities - chez Barclays Capital) et de David Tregar (qui avait travaillé 35 ans dans le négoce des matières premières dont 21 comme directeur financier, son dernier poste ayant été chez J.P.Morgan). Trois ans et six mois plus tard, sans explication, et en reconnaissant que le négoce des métaux était profitable, Castleton a décidé de sortir des métaux et de se recentrer sur l'énergie.

## **Sources documentaires**

Castleton Commodities International, Site Internet, Communiqués de presse.