

Freepoint Commodities

Freepoint Commodities est une société privée non cotée en bourse. Son siège social est à Stamford dans le Connecticut. En 2023, elle regroupait environ 550 employés. Ses bureaux sont localisés aux Etats Unis (Houston, Louisville, Minneapolis), au Canada (Calgary, Toronto), en Europe (Londres, Zug, Genève), en Chine (Beijing, Shanghai) et à Singapour.

1. L'origine de Freepoint Commodities

Créée en mars 2011 et opérationnelle dès le mois de juin de la même année, Freepoint Commodities fut un succès qui s'explique par la conjonction de deux facteurs : en premier lieu, la compétence de ses dirigeants ; en deuxième lieu, l'apport de fonds propres par une société de private equity dénommée Stone Point Capital.

1.1. Le capital humain de Freepoint Commodities

Freepoint a été créé par David Messer, Frank Galipoli, Rob Feilbogen et Michael Beck. Ils ont apporté leurs compétences. Ils se connaissaient depuis longtemps, car ils avaient travaillé ensemble chez Drexel Burnham, AIG Trading, Sempra Energy Trading et RBS Sempra. Ils sont très compétents et ont obtenu d'excellents résultats là où ils étaient en responsabilité. Les fondateurs et les dirigeants de Freepoint ont la même vision de ce que doit être une société de négoce. Ce qui les intéresse, c'est le négoce des matières premières physiques. Dans un article de Sheppard et Prezioso (janvier 2012), David Messer explicite sa vision de la société de négoce « It's a business that's about hitting singles consistently rather than going for the big swing (...). We're basically merchants who want to make a little money on every transaction. »

Il n'est pas étonnant que les talents recrutés et formés dans le passé par les fondateurs de Freepoint aient été intégrés chez Freepoint Commodities à compter de mars 2011.

David Messer

- En intégrant en 1983 la division de Drexel Burnham spécialisée dans le négoce de l'énergie et des métaux, David Messer a débuté très jeune sa longue carrière dans les

matières premières (Plus qu'une carrière, ce fut une légende). A compter de 1987, il fut accompagné par Franck Gallipoli. Ses deux-là ne se quitteront plus.

- Au début des années 1990, AIG (à l'époque une très importante société d'assurances) avait acquis la division Matières premières de Drexel Burnham. Elle prit le nom d'AIG Trading. David Messer en fut le directeur général.
- En 1997, AIG Trading fut à son tour achetée pour 225 millions de dollars par Pacific Enterprises et Enova Corp., deux sociétés de services publics (public utilities) qui ont fusionné en 1998 sous le nom de Sempra Energy. De ce fait, AIG Trading a changé son nom pour celui de Sempra Energy Trading. David Messer en fut le patron. Sous son leadership, le chiffre d'affaires est passé de 50 millions de dollars en 1998 à 1,5 milliard en 2005.
- La faillite d'Enron ayant été prononcée fin novembre 2001, Sempra Energy Trading a acheté Enron Metals en 2002 pour 145 millions de dollars.
- L'origine d'Enron Metals remontait à 1986. A cette date Metallgesellschaft (un conglomérat allemand très actif dans le négoce physique et le négoce papier des métaux) avait pris le contrôle d'Henry Bath & Sons (un important réseau mondial d'entrepôts et de capacités de stockage dédiés aux métaux). En 2000, Enron, alors le plus important négociant dans le secteur de l'énergie, avait acheté Metallgesellschaft (et Henry Bath) pour 448 millions de dollars.
- En 2004, Sempra Energy Trading modifie sa dénomination et prend le nom de Sempra Commodities (cette modification est cosmétique).
- Le 1^{er} avril 2008, en pleine crise des crédits subprime, Royal Bank of Scotland (RBS) a acquis 51 % du capital de Sempra Commodities pour 1,7 milliard de dollars et formé une coentreprise dénommée RBS Sempra. David Messer en fut le CEO et le Global head of commodities.
- RBS était une très grande banque, mais elle fut l'une des plus frappées par la crise des crédits subprime. Le gouvernement britannique fut contraint de venir à son secours. Le régulateur européen a donné son accord, mais il a exigé que la banque se sépare de sa filiale de négoce. David Messer a démissionné en mars 2009.
- En novembre 2009, RBS annonce qu'elle cherchait à vendre les 51 % de sa coentreprise avec Sempra Commodities.
- En juillet 2010, pour 1,6 milliard de dollars, J.P. Morgan a acheté les activités mondiales de RBS Sempra dans le négoce du pétrole, des produits pétroliers et des

métaux ainsi que les activités en Europe dans le gaz et l'électricité. J.P. Morgan avait envisagé d'acquérir l'ensemble des activités de RBS Sempra (valorisé aux environs de 4 milliards de dollars), mais y avait renoncé craignant des difficultés avec les Autorités américaines de la concurrence. Deux ans plus tard, la Réserve fédérale américaine contraindra J.P. Morgan à vendre l'ensemble de ses activités de négoce de matières premières (voir le paragraphe 3.2.1.3. pages 300 à 303 de **Négoce et Négociants de Matières Premières**).

- David Messer fonde Freepoint Commodities en mars 2011.
- En 2012, J. P. Morgan a vendu à Freepoint Commodities (dirigée par David Messer) le négoce des métaux que J.P. Morgan avait acheté en juillet 2010 à RBS Sempra (dirigée à cette époque par David Messer). Game Over !

Frank Galipoli

- La vie professionnelle de Frank Galipoli débute en 1987 chez Drexel Burnham où il travaille avec David Messer. Il la poursuivra chez AIG Trading.
- Pendant 11 ans, à partir de 1998, il a travaillé pour Sempra Energy Trading où il supervisait les activités de négoce et le suivi des risques de marché.
- Il est CEO de RBS Sempra de 2008 à mars 2009, date à laquelle il démissionne.
- Frank Galipoli fonde Freepoint en mars 2011.

Michael Beck

- En 1994, Michael Beck débute sa vie professionnelle chez Lehman Brothers.
- Il quitte la banque d'affaires américaine en 1996 pour entrer chez AIG Trading qui deviendra par la suite Sempra Energy Trading, puis RBS Sempra. Pendant tout ce temps, il travaille avec David Messer.
- En 2010, il est co-chef executive officer de RBS Sempra qu'il a quitté en mai 2011 après avoir dirigé, contrôlé et finalisé la vente de RBS Sempra (pour l'essentiel à J.P.Morgan et pour le solde à Noble America).
- Michael Beck rejoint Freepoint Commodities en juillet 2011.

Rob Feilbogen

- Pendant ses études, Rob Feilbogen avait travaillé à temps partiel chez Drexel Burnham. Celles-ci terminées, il rejoint AIG Trading en 1989.
- En 1998, il est nommé chief operating officer (COO) d'AIG Trading et le demeurera jusqu'en juin 2003.
- Il entre chez Sempra Energy Trading en septembre 2003, toujours en tant que COO, et conservera cette position jusqu'en avril 2009.
- Rob Feilbogen est l'un des fondateurs de Freepoint Commodities en mars 2011.

1.2. Le capital financier de Freepoint Commodities

Dès sa création en mars 2011, Freepoint Commodities a bénéficié d'un important soutien de la part des fonds de private equity. Environ 300 millions de dollars auraient été investis par Stone Point Capital en 2011 (le montant précis n'ayant pas été publié, les chiffres varient selon les sources). Parallèlement à cet apport, les fondateurs de Freepoint et les cadres supérieurs qui dirigent la société auraient investi leurs propres ressources à hauteur de 15 % des fonds propres de Freepoint Commodities.

Disposer de fonds propres importants dès la création a permis aux dirigeants d'initier rapidement des opérations de négoce de grande ampleur.

Stone Point Capital

- Stone Point Capital est une société américaine de private equity qui investit dans des entreprises opérant dans le secteur des services financiers. Elle est implantée à Greenwich dans le Connecticut et regroupait en 2011 une soixantaine de professionnels.
- En juillet 2022, cette société a procédé au « final closing » de son neuvième fond (dénommé Trident IX) qui lui a permis de lever 9 milliards de dollars.
- Les fonds obtenus par Stone Point Capital n'ont cessé de croître depuis 1994 :
 - Trident Fund I 1994 667 millions de dollars,
 - Trident Fund IV 2007 2,25 milliards de dollars,
 - Trident Fund V 2010 3,5 milliards de dollars,
 - Trident Fund VI 2014 4,5 milliards de dollars,

- Trident Fund VII 2017 5,5 milliards de dollars,
- Trident Fund VIII 2020 7,0 milliards de dollars,
- Trident Fund IX 2022 9,0 milliards de dollars.

- Stone Point Capital a investi dans 145 sociétés (dont Freepoint Commodities) qui opèrent toutes dans le secteur des services financiers, au sens large du terme.
- Stone Point Capital effectue des investissements dont le montant varie de 75 à 750 millions de dollars, pour un horizon de 5 à 10 ans et parfois plus. Cette société est un parfait exemple de « l'investisseur patient. »

2. Le développement de Freepoint Commodities

1. Les activités de Freepoint ont débuté aux Etats Unis en juin 2011 avec le négoce du gaz et de l'électricité.

2. Dans les mois qui ont suivi, furent ouverts un premier bureau à Londres et un second à Singapour. Le temps passant, le continent asiatique est devenu l'axe de développement prioritaire de Freepoint.

3. En avril 2012, pour un montant qui n'a pas été révélé, J.P. Morgan a vendu à Freepoint Commodities son activité dans le négoce des métaux et des concentrés. Cette entité avait été acquise par J.P. Morgan en juillet 2010. A cette date, comme nous l'avons déjà mentionné, la banque américaine avait acheté une partie des actifs de RBS Sempra (la société de négoce dirigée à cette époque par David Messer, l'actuel patron de Freepoint Commodities). Dans ce portefeuille figurait en bonne place l'entité en charge du négoce des métaux raffinés et des concentrés (pour l'essentiel, des cathodes de cuivre et des concentrés de zinc). Pour mieux comprendre cet aller/retour, le lecteur peut se reporter à l'Encadré 5.1. page 294 et au paragraphe 3.2.1.3. pages 300 à 303 de **Négoce et Négociants de Matières Premières**. Cette division de la société de négoce est aujourd'hui connue sous le nom de Freepoint Metals & Concentrates (FMC). Au niveau mondial, elle est un acteur majeur du négoce des métaux et des concentrés. Bien avant d'être acquise par Freepoint (à l'époque où elle était incluse dans le périmètre de Sempra), cette équipe avait noué d'étroites relations commerciales avec les plus importantes sociétés minières (australiennes, mais pas uniquement) et les grandes fonderies de métaux, ce qui lui assurait chaque année des approvisionnements permettant de produire environ 25 000 tonnes de zinc et 45 000 tonnes de cuivre. Ces accords commerciaux (oftakes) étaient antérieurs à l'acquisition de cette entité de

RBS Sempra par J.P. Morgan. La connaissance des arcanes du marché mondial des métaux et des concentrés que possèdent les traders de FMC leur permet d'identifier de multiples opérations d'arbitrage. Ils tirent profit de tout déséquilibre entre l'offre et la demande à court, moyen et long terme, entre les prix à court terme et les prix à long terme, entre les prix des différents marchés régionaux, entre les cours des différentes qualités de métaux, entre les spreads reliant les prix des marchés physiques et ceux des marchés dérivés, etc. FMC est une équipe très soudée dont les membres travaillent ensemble depuis des décennies, peu importe l'actionnaire (pour un trader ou une société de négoce, une décennie c'est l'équivalent d'un siècle pour le commun des mortels).

4. Le négoce du pétrole et des produits pétroliers est une autre activité de Freepoint Commodities. Elle est facilitée et renforcée par la détention ou la location d'infrastructures et d'actifs logistiques adaptés à ce type d'énergie. Leur gestion permet aux traders de Freepoint de mieux tirer profit des arbitrages potentiels sur le marché des produits physiques et d'y introduire de la flexibilité.

5. Freepoint a débuté le négoce des produits agricoles en juin 2016 avec l'arrivée des premiers traders à Leawood dans le Kansas. Cette arrivée fut suivie par celle de deux petites équipes à Stamford et à Londres. En septembre 2017, Freepoint a élargi au coton ses activités dans le négoce des matières premières agricoles. Ce bureau fut localisé en Alabama, dans la banlieue d'Auburn. En 2017, Freepoint Commodities avait 20 employés dédiés au négoce des matières premières agricoles.

6. A compter de 2014, Freepoint Commodities a développé des activités financières à forte valeur ajoutée au bénéfice de ses contreparties commerciales et de ses clients (mais dont la société de négoce tire bien évidemment profit). Pour l'essentiel, il s'agit de financements structurés adaptés à chaque cas particulier (customized financing solutions). Citons les préparations auxquels peuvent être associés des offtakes, et les opérations de streaming (dénommées « volumetric production payments » quand elles concernent l'industrie pétrolière ou minière). Ces transactions ne sont certainement pas les seules, mais la communication de Freepoint sur le sujet est minimaliste.

7. En août 2016, Freepoint s'est développé dans le négoce de l'énergie (électricité et gaz) à destination de clients industriels et commerciaux. Une filiale « retail » dénommée Freepoint Energy Solutions fut créée à cet effet. Plus récemment, Freepoint propose à des petites communautés de l'électricité décarbonnée.

8. Depuis 2016, Freepoint Commodities met l'accent sur l'Asie pour le développement de ses activités de négoce physique de matières premières (métaux, matières premières agricoles, énergie).

9. En 2022, Freepoint opère sur une base mondiale pour :

- le pétrole,
- les produits pétroliers raffinés,
- les métaux (concentrés de métaux non ferreux et cathodes de cuivre),
- le charbon,
- les produits agricoles.

Sur les marchés nord-américains il opère sur :

- le gaz naturel,
- l'électricité.

Sur les marchés européens, il négocie :

- le gaz naturel,
- l'électricité,
- les certificats carbone.

3. Le financement de Freepoint Commodities

Freepoint ne révèle pas de chiffres sur l'ampleur de ses activités et ne fournit pas d'informations sur ses résultats financiers. La progression du montant des lignes de crédit renouvelables (revolving credit facilities) dont bénéficie cette société est un bon révélateur de sa croissance et de son développement.

Freepoint a obtenu sa première ligne de crédit (500 millions de dollars), huit mois après avoir été créée. Le sérieux de ses dirigeants et la présence de Stone Point Capital au capital de la société de négoce ont certainement facilité cette première levée de fonds.

A compter de mai 2016, Freepoint bénéficie en sus de sa ligne de crédit d'un accordion dont le montant varie de 300 à 600 millions de dollars. L'accordion est une option donnée à l'emprunteur par le prêteur lui permettant d'accroître le montant initial de la ligne de crédit qu'il a obtenue.

Les facilités de crédit renouvelables de Freepoint Commodities

Novembre 2011 : 500 millions de dollars,

Juin 2014 : 1,00 milliard de dollars,

Jun 2015 : 1,30 milliard de dollars,
Mai 2016 : 1,45 milliard de dollars + accordion de 550 millions de dollars,
Avril 2017 : 2,10 milliards de dollars + accordion de 300 millions de dollars,
Mai 2018 : 2,10 milliards de dollars + accordion de 300 millions de dollars,
Mai 2019 : 2,60 milliards de dollars + accordion de 600 millions de dollars,
Mai 2020 : 2,65 milliards de dollars + accordion de 600 millions de dollars,
Mai 2021 : 2,63 milliards de dollars + accordion de 600 millions de dollars,
. 1 709 500 000 dollars à 3 ans d'échéance,
. 920 500 000 dollars à 1 an d'échéance,
Jun 2022 : 2,63 milliards de dollars + accordion de 570 millions de dollars,
. 1 578 millions de dollars à 3 ans d'échéance,
. 1 052 millions de dollars à 1 an d'échéance.

Sources documentaires

Freepoint Commodities : Site Internet, Communiqués de presse.

Stone Point Capital : Site Internet.

Reuters Staff, « Timeline – Drexel to Enron, Metallgesellschaft to Royal Bank of Scotland : a genealogy of J.P. Morgan's commodity arm, » *Reuters*, 5 February 2014.

Reuters Staff, « Timeline – History of RBS Sempra, » *Reuters*, December 9, 2009.

Sheppard D., “Sempra Commods founders return with new trading house,” *Reuters*, November 19, 2010.

Sheppard D., Prezioso J., « Sempra reborn as Freepoint Commodities, luring bankers back, » *Reuters*, January 13, 2012.

Slattery G., Prentice C., “Commodity Trader Freepoint faces US bribery probe, sources say,” *Reuters*, July 23, 2021.

Slattery S., Valle S. “Brazil probes US Oil trader Freepoint in alleged bribery scheme,” *Reuters*, June 3, 2021.