

Phibro - Energy Arbitrage Partners

Créé en 1901, à Hambourg en Allemagne, Philipp Brothers (Phibro) est un négociant qui fut des décennies durant la référence dans le négoce des matières premières.

Phibro, au faite de sa gloire

Phibro fut au 20^{ème} siècle un puissant négociant de matières premières.

Cette société de négoce était présente sur la plupart des marchés, allant des métaux aux soft commodities en passant par le pétrole. C'est au bureau de Phibro à New York que Marc Rich (le futur créateur d'une société de négoce qui deviendra plus tard Glencore) a fait ses premiers pas.

En 1960, Philipp Brothers a fusionné avec Minerals and Chemicals Corporation of America, puis, en 1967, avec Engelhard Minerals and Chemicals sans que cela nuise à son développement, bien au contraire. Jusque dans les années 1970, Phibro fut la référence du négoce des matières premières. Elle fut la plus importante société de négoce spécialisée dans les métaux.

A la fin des années 1970, Phibro était un négociant spécialisé dans les métaux qui réussissait tout ce qu'il entreprenait.

En 1981, un *spin off* d'Engelhard a permis à Philipp Brothers de retrouver sa liberté.

La même année, Phibro le plus grand négociant en activité. a pris le contrôle de Salomon Brothers, la plus importante et la plus prestigieuse banque d'investissement de l'époque, la fine fleur de Wall Street. Cette fusion a donné naissance à Phibro Salomon. En 1984, Phibro Energy fut créée en tant qu'entité autonome au sein de Phibro Salomon.

Dans les années 1990, Phibro mis l'accent sur le négoce financier des matières premières (le négoce sur les marchés dérivés) et plus spécialement le négoce financier du pétrole.

Une lente et chaotique descente aux Enfers

La fusion de Phibro et de Salomon s'est mal passée et les problèmes ont débuté. Ils n'allaient plus cesser. Les querelles à l'intérieur du nouveau groupe ont permis aux financiers de Salomon de prendre l'ascendant sur les négociants de Phibro.

Le nom de Phibro a disparu (mais les activités de négoce ont perduré) et Phibro Salomon est devenu Salomon Inc. Durant la première moitié de la décennie 1990, les pertes enregistrées par les traders de Phibro dans le négoce physique des matières premières ont conduit à développer le négoce financier des matières premières pour le compte propre de la maison mère, sans abandonner pour autant celui des matières premières physiques.

Salomon Inc. fut acheté en 1997 par Travellers, un conglomérat financier faisant de l'assurance et de la banque d'investissement.

Le 6 avril 1998, Citicorp a fusionné avec Travellers et donné naissance à Citigroup (la plus grosse fusion bancaire jamais réalisée jusqu'alors). C'est ainsi que, sans l'avoir recherché, Citigroup fut impliqué dans le négoce des matières premières. Les activités de Salomon furent intégrées dans le vaste supermarché financier qu'était devenu Citigroup, un supermarché dirigé à cette époque par Sandy Weil (l'homme qui aura conscience en 2007 de danser sur les volcans).

Phibro Energy, de son côté, est devenu la division Matières premières de Citigroup. Phibro n'était plus ce qu'il avait été dans les années 1970/1980, mais il demeurait un acteur important dans le négoce des matières premières. À la suite de leur intégration au sein de Citigroup, les activités de Phibro ont beaucoup évolué. Le négoce des matières premières financières pour le compte de la maison mère fut accentué (en particulier le négoce du pétrole). Les résultats furent excellents. Il est arrivé certaines années que la petite centaine de collaborateurs opérant sous la direction d'Andy Hall assure une part substantielle du profit net (*net income*) de Citigroup. En moyenne annuelle, Phibro a dégagé 370 millions de dollars de profit sur la période 2005/2009 (Pierre-Yves Dugua, 12 octobre 2009). De tels résultats ont facilité l'attribution de bonus hors norme pour l'époque. On en rencontrera de plus importants en 2023/2025 !!

Profondément déstabilisée par la crise des crédits subprime, par les pertes qu'elle enregistrerait sur certains véhicules de titrisation (les structured investment vehicles de triste

mémoire) et par une gestion défectueuse des nombreuses activités que la direction générale n'arrivait plus à contrôler (ce que suggère Ben Bernanke dans son livre de mémoires), la banque américaine avait obtenu 45 milliards de dollars du Trésor américain en vue de renforcer ses fonds propres. Cette dotation représentait 34 % de ses fonds propres. L'objectif était d'éviter l'effondrement du système financier américain qu'aurait pu engendrer sa faillite (l'exemple de Lehman faisait désormais réfléchir la Réserve fédérale et les responsables politiques américains).

Citigroup enregistrait des pertes abyssales, mais les résultats financiers de Phibro Energy (installé à Westport dans le Connecticut) étaient excellents. Le bonus versé en 2008 (pour ses performances de 2007) à Andy Hall, son directeur général, avait atteint 98 millions de dollars.

Andy Hall était une très forte personnalité (nous laissons au lecteur intéressé le soin de la découvrir par lui-même s'il veut bien passer un peu de temps sur Internet). Il était arrivé chez Phibro en 1982. Il en est devenu le directeur général (*chief executive officer*) en 1992 et a vraiment contribué aux résultats de Salomon Inc. Après l'achat de Travellers par Citigroup, Andy Hall, en homme prudent, avait négocié avec son nouvel employeur un contrat stipulant qu'il obtiendrait (pour lui-même et son équipe) une partie des profits qu'il réaliserait pour Citigroup.

Le bonus d'Andy Hall (pour ses activités de 2008) devait atteindre environ 100 millions de dollars, un chiffre faramineux, mais il était fonction des profits dégagés par la division Matières premières et engrangés par Citigroup. Cette somme ayant plus ou moins volontairement fuitée dans la presse, les dirigeants de Citigroup furent soumis à des pressions considérables pour empêcher le paiement d'une telle somme. La pression la plus forte fut celle de Kenneth Feinberg, le responsable nommé par le Président Obama pour contrôler les rémunérations accordées par les sociétés financièrement soutenues par le Trésor américain. Finalement, pour ne pas devoir payer cette rémunération, Citigroup a vendu (le terme « bradé » serait plus approprié) Phibro à Occidental Petroleum en octobre 2009 pour 250 millions de dollars, à charge pour le nouvel actionnaire de s'acquitter du paiement des 100 millions de dollars à Andy Hall, ce qu'il fit. Cette somme considérable obtenue par un opérateur de marché était juridiquement fondée, mais on comprend qu'elle fut considérée comme inacceptable par la quasi-totalité des personnes qui se sont exprimées sur le sujet, mais qui sont les fautifs ? Andy

Hall ou les responsables de Citigroup qui ont signé un contrat donnant à son bénéficiaire la possibilité d'obtenir un bonus d'une telle ampleur ?

La greffe de Phibro avec Occidental Petroleum n'a jamais pris. Son nouvel employeur n'a pas voulu endosser les risques que lui proposait Andy Hall. D'un commun accord, ils ont décidé qu'Andy Hall pourrait gérer un fonds d'investissement (*hedge fund*) en même temps qu'il travaillerait pour la compagnie pétrolière. La création d'Astenbeck Capital Management fut révélée en février 2010. Son capital était détenu à 80 % par Andy Hall et à 20 % par Occidental Petroleum. Avec un ticket d'entrée minimal de 25 millions de dollars, Andy Hall a réuni 1,4 milliard de dollars qui furent ventilés en deux fonds. Seul le premier consacré aux investissements dans les matières premières a retenu notre attention.

Les traders de Phibro n'ayant pas renoué avec les profits, Occidental Petroleum a décidé d'arrêter le trading de matières premières financières pour compte propre. Phibro fut mis en vente. Aucun acheteur ne s'étant manifesté, la société pétrolière a décidé que Phibro cesserait ses activités à la fin de l'année 2014. Occidental Petroleum a licencié les opérateurs de marché et leurs collaborateurs, fermé les portes, placé les clefs sous le paillason et mis un point final à l'épopée de Phibro.

Astenbeck, le *hedge fund* géré par Andy Hall n'a pas eu un meilleur sort. Il a été fermé en 2017. La fin d'une légende ? Pas tout à fait.

En mars 2015, le bureau de Londres de Phibro (ce qui restait de Phibro) fut en effet recruté par Socar Trading, la filiale de négoce de State Oil Company of Azerbaijan Republic, afin de renforcer l'équipe en charge du négoce de pétrole (**Voir la Monographie de Socar Trading**).

Une renaissance par l'intermédiaire d'Energy Arbitrage Partners ?

Le 26 janvier 2016, deux ans après la cessation des activités de Phibro, et contre toute attente, Energy Arbitrage Partners (EAP), une société d'investissement créée par Simon Greenshilds, l'ancien co-responsable de la division Matières premières de Morgan Stanley a obtenu d'Occidental Petroleum de pouvoir racheter le nom et les actifs anciennement détenus par Phibro pour un montant qui n'a pas été révélé.

Simon Greenshields était une grande figure de Morgan Stanley. Il avait quitté la banque en 2015 après trois décennies de bons et loyaux services pendant une partie desquelles il a « bataillé » avec Goldman Sachs pour avoir le leadership de la banque la plus active dans le négoce des matières premières. Simon Greenshields devait être rejoint par Nick Elliot et Thomas Funk, deux anciens cadres de la division Matières Premières de Morgan Stanley.

Energy Arbitrage Partners (EAP) est une société détenue par ses employés (*employee owned partnership*). Créée en 2015 et centrée sur l'investissement dans les matières premières, EAP a son siège à New York. Elle regroupe environ 25 employés.

EAP n'est pas un opérateur industriel, mais un investisseur dans des projets liés aux marchés de matières premières et plus particulièrement ceux de l'énergie. Ces projets concernent :

- . les liquides de gaz naturel,
- . les produits fertilisants,
- . la pétrochimie,
- . les énergies renouvelables,
- . l'électricité,
- . l'énergie verte,
- . l'hydrogène décarbonée, etc.
- .

EAP est une société privée dont la gestion d'actifs et le développement de projets sont les principales activités. Elle investit dans les matières premières. Elle est engagée dans le développement de plusieurs entreprises en y ayant pris des participations (pétrole, produits pétroliers, gaz naturel, GNL, électricité, énergie renouvelable, pétrochimie, carburants renouvelables, engrais). Seul inconvénient, on ne dispose (à notre connaissance) d'aucune donnée chiffrée sur les résultats financiers d'EAP.

En faisant revivre Phibro, Simon Greenshields avait l'objectif de retrouver les racines de la société qui opérait dans le négoce des matières premières physiques avant sa fusion avec Salomon Brothers. Phibro devait être « a commodity merchant company focused on generating

returns from the acquisition and development of assets with associated trading, structuring and marketing activities »

L'exemple qui suit donne une image de l'activité du nouveau Phibro. En mai 2016, par l'intermédiaire d'une filiale (Philipp Brothers Fertilizer), Phibro a acquis une ancienne usine de gazéification de charbon (SG Solution's gasification plant) localisée dans l'Indiana. Elle a bénéficié d'un investissement de 450 millions de dollars pour être modernisée et transformée en usine fabricant de l'ammoniaque et des fertilisants. Elle devait être opérationnelle en 2018.

En 2022, le nouveau Phibro négocie des produits et des matières premières à faible contenu de carbone : gaz et électricité renouvelable, biomasse, hydrogène décarbonée, gazole et kérosène renouvelable, fertilisants verts, engrais naturel, lisier, suif, graisse d'animaux, huile de cuisson usagée, etc. Le chiffre d'affaires annuel serait de l'ordre de 3 milliards de dollars.

Le nouveau Phibro est localisé à Stamford dans le Connecticut. Le nombre d'employés serait d'une vingtaine. Simon Greenshields en est le président et le directeur général (CEO). Joseph Delaney, un ancien de Morgan Stanley est le directeur financier (CFO). Il travaille au côté de Greenshields depuis juillet 2016. Fabrizio Zichichi, lui aussi un ancien de Morgan Stanley, est depuis juin 2021 le directeur des opérations (chief operating officer, COO).

Nous avons repéré deux filiales de Phibro :

- . Phibro Renew Oil est une société qui aide les entreprises et restaurants à transformer leurs déchets alimentaires en carburants renouvelables.

- . Phibro rCB est une société qui récupère le « noir de carbone » à partir de pneus en fin de vie pour une utilisation dans le caoutchouc, les plastiques et divers autres matériaux industriels.

Les informations sur l'activité et les résultats financiers de Phibro sont inexistantes, ce que rend possible le statut juridique d'Energy Arbitrage Partners..

Concernant Phibro, les développements qui précèdent révèlent que nous sommes très loin de l'époque où Andy Hall se battait comme un lion pour obtenir un bonus de 100 millions de dollars qui risquait de lui échapper.

On est également très loin des activités de Marc Rich.

Sources documentaires

Phibro, Site Internet

Phibro, Wikipedia

Marc Rich, Wikipedia

*

Dun & Bradstreets Staff, “Energy Arbitrage Partners LLC, “Dun & Bradstreets,”

Greenshields S., “Clean Hydrogen Production. Biomass to the Rescue,” June 13, 2022.

Linkedin, Post de Phibro LLC.

Linkedin, Post de Energy Arbitrage Partners.

Meyer G., “Phibro bought by former Wall Street Banker,” *Financial Times*, January 26, 2016

Meyer G., “Rise and fall of a commodities powerhouse,” *Financial Times*, February 2, 2015.

Phibro Staff, “Phibro Group Acquires Coal Gasification Plant to Repurpose it for Fertilizer Production,” June 1, 2016.

PR Newswire Staff, “Phibro LLC Acquire by Energy Arbitrage Partners,” *PR Newswire*, January 26, 2016.