

Financements Maritimes

Pas d'armateurs sans navires, pas de navires sans financement.

A - Évolution du financement traditionnel sur le marché international

À la suite de la faillite de Lehman Brothers, et face à la crise économique mondiale qui entraîne un ralentissement de la croissance des échanges et une crise du secteur liée à une surcapacité de tonnage, les banques confrontées aux futures règles de Bâle III – ont considérablement modifié leur positionnement face à l'investissement maritime.

Nous avons ainsi assisté à divers degrés depuis 2008 à **la réduction des financements hypothécaires** maritimes par les banques au niveau mondial. Dans de nombreuses banques, ce repli a pu être marqué au niveau physique par l'arrêt pur et simple de l'activité (Lloyds), vente de portefeuilles maritimes (CA-CIB, SG-CIB), ou plus souvent par une réduction des équipes spécialisées (BNP-Paribas, DVB, Royal Bank of Scotland).

En termes quantitatifs, les montants globaux de crédits hypothécaires traditionnels ont diminué (malgré une reprise au premier semestre 2013 à USD 28.5 milliards de prêts maritime syndiqués, en hausse de 36 % par rapport à la même période en 2012); tout en imposant aux armateurs une **augmentation du ratio fonds propres/investissement** – passant en moyenne de 20 % à 40 % assorti de demandes de garanties supplémentaires telles qu'une obligation de liquidités minimales. De plus, lors des financements de projets de construction neuve, les banques se cantonnent désormais au prix contrat et intègrent plus difficilement les coûts annexes supplémentaires (prix réel « Ready for Sea »).

Un facteur supplémentaire de difficulté pour ces banques a été l'augmentation du coût de la ressource en dollars américains; les taux ont baissé mais les marges ont fortement augmenté.

Il faut tout de même noter que certaines banques comme NIBC, KfW ou encore Kexim - (dont les ambitions d'augmentation de prêts hypothécaires directs aux armateurs sont de 50% en 2013 à USD 3 milliards)- ont pris la décision de prendre le marché à rebours et entrepris le développement de financements maritimes afin de se diversifier et de gagner des parts de marché en profitant de la carence des banques traditionnelles.

Cette situation de réduction de crédits, conjuguée à un gain d'intérêt de la part d'investisseurs privés d'envergure vis-à-vis du monde maritime, a favorisé **l'émergence de nouveaux types de financement** de projets. Leurs sources sont essentiellement d'origine nord-américaine et norvégienne.

Ces nouveaux capitaux proviennent d'investisseurs privés individuels et familiaux, fonds d'investissement ou fonds spéculatifs - chaque structure portant des espérances de rendement croissante (de 8% à 18/20%) et des durées d'implication décroissantes (de 10 à 3 ans). Leurs méthodes d'accès aux projets sont généralement soit par acquisition directe (Delos et associés avec Konig & Cie), soit par prise de participations (Oaktree chez Genmar,

Torm, Rickmers ou OceanBulk) ou enfin via la mise en place de partenariats avec des opérateurs maritimes existants (Perella Weinberg avec Prime Marine Grèce depuis 2010).

Les Etats-Unis et **la bourse de New York** en particulier restent le marché de prédilection pour les introductions en bourse des armements maritimes (Ardmore Shipping Corp – USD 140 millions en juillet 2013). Toujours concernant l’Amérique du Nord, des structures spécifiques d’optimisation fiscale (Master Limited Partnerships – MLP) permettent d’investir dans certains projets au « contenu » énergétique (Capital Maritime et Navios Maritime): la lecture étendue de ce schéma s’applique aux pétroliers et aux vraquiers.

Le marché norvégien représente lui une alternative sérieuse à la place de New York pour réaliser des introductions en bourse (Scorpio Bulkers – USD 250 millions en juin 2013) ou lever des fonds via emprunts obligataires (GasLog - NOK 500 millions en juin 2013 mais également Frontline, Golar, Color line ...).

Le marché obligataire norvégien est estimé à 320 milliards USD. A ce jour en 2013, près de 100 souscriptions ont été lancées battant le record de 2012.

Le recours accru aux mécanismes proposés par les **acteurs institutionnels** a également permis de pallier en partie le manque de disponibilités.

Ce support institutionnel est généralement notable dans l’accroissement de l’offre de leasing par les banques chinoises (notamment ICBC et CEXIM) ou coréennes qui soutiennent ainsi l’activité des chantiers navals nationaux.

Face à des signatures de premier rang, les chantiers navals chinois ont parfois accepté de construire et de vendre sur la base de **contrats BBHP (Bare-Boat Hire Purchase)**, s’apparentant à **des leasings** de la part des chantiers ou encore de crédits-vendeurs (série de Kamsarmaxes pour GMI en mai 2013) notamment.

Certains pays européens, la Hollande en tête, grâce à son récent schéma **d’accélération de dépréciation d’actifs maritimes**, ont modifié certaines règles comptables d’amortissement favorisant les déductions fiscales – en soutien aux armateurs.

Enfin, de nombreuses **agences de crédit-export**, - (Corée, Japon, Italie, Hollande, France, etc...)- qui avaient été délaissées par les armateurs du fait de leur coût, redeviennent très actives dans le domaine maritime. Leur utilisation a pour effet de transformer un risque maritime et financier en risque souverain, et ainsi permettre dans de nombreux cas de garantir des projets qui sinon ne pourraient être financés. Ci-dessous des exemples récents de quelques garanties en cours :

- Corée – K-Sure/Kexim et Scorpio Tankers (US) concernant une partie de leur flotte de transporteurs de produits.
- Japon – NEXI et Pacific Basin (HK) avec la garantie de financement de 2 Handymaxes chez Tsuneishi en août 2013 pour USD 50 M

- Italie – SACE et Regent Seven Seas Cruises (US) chez Fincantieri pour USD 450 millions en août 2013
- Hollande – Atradius et divers projets en cours.
- France – COFACE et RCL chez STX pour EUR 892 millions en juillet 2013.

Bien évidemment certains armateurs panachent l'ensemble des solutions, ainsi Scorpio Tankers coté en bourse de New York, émet des obligations sur le marché norvégien et obtient une facilité de crédit de la KEXIM de 300 millions USD pour financer sa commande de navires-citernes en Corée à hauteur de 60%.

En conclusion, la ressource est toujours présente mais elle a évolué, devenant plus chère, plus sélective et plus difficile d'accès.

B – Le paysage français

Bien au-delà du rang de la France dans le classement mondial maritime, il est bon de rappeler qu'il existe en France **un pôle d'excellence maritime historique avec des compétences incontestées.**

- Armateurs fiables et réputés dont les navires sous pavillon français sont classés sur la liste blanche du Mémorandum de Paris
- Banques très internationales
- Assureurs de première qualité
- Chantiers navals (construction et réparation)
- Bureau Veritas
- Écoles de Marine Marchande
- Cluster Maritime très actif (300 membres)
- Barry Rogliano Salles (courtier maritime/shipbroker)

Les banques françaises

Les banques françaises, qui ont été très actives en financement maritime sur le marché international, ont réduit leur exposition maritime. Sur un total estimé de 500/600 milliards USD d'encours financiers maritimes, **la part française se situe à moins de 10%.**

Nous sommes loin derrière les banques allemandes et norvégiennes (NORDEA/DNB) et à peu près au même niveau que les banques hollandaises (ABN/ING/NIB). La répartition entre les banques françaises peut être évaluée comme suit :

- CACIB : 16 à 18 milliards USD
- BNP : 10 à 12 milliards USD
- NATIXIS / BPCE : 4 milliards USD
- SG : 4 à 6 milliards USD
- CIC/Crédit Mutuel : 2 milliards USD

...

Les banques françaises ont actuellement peu d'appétit pour le financement hypothécaire, préférant se repositionner sur le financement structuré à effet fiscal.

Les armateurs français

Nombre restreint d'armateurs, généralement de taille moyenne, seuls deux d'entre eux gérant plus de 100 navires :

- CMA CGM dans le secteur du porte-conteneur (environ 350 navires porte-conteneurs)
- Bourbon dans l'Offshore (environ 470 navires offshore)

Mais des armateurs établis de longue date, **essentiellement à capital familial** et de très bonne réputation :

- LDA : armateur présent dans le vrac sec mais également dans certains secteurs à forte valeur ajoutée technologique : pose de câbles sous-marins, remorquage océanique, transport de morceaux d'airbus ...

- SOCATRA : transport pétrolier
- Morbihannaise de Navigation : navires rouliers et transport de charges spéciales
- Geogas : transport de gaz
- Marfret : porte-conteneurs et activité fluviale
- Compagnie du Ponant (aujourd'hui propriété d'un fonds d'investissement) : navires de croisière
- La Méridionale : transport de passagers et de fret

...

Le secteur du ferry est présent sur les deux façades maritimes mais souffre du surcoût du pavillon français, d'une baisse, des trafics passagers et roulants et des investissements nécessaires, pour se mettre en conformité avec les nouvelles réglementations, qui vont être imposées en matière d'émissions atmosphériques. Les quatre grands armements My Ferry Link, DFDS, Brittany Ferries et SNCM ont besoin du soutien financier de leurs actionnaires de référence respectifs.

Les armateurs français, sont souvent **de taille insuffisante pour avoir un accès direct aux marchés financiers à New York ou à Oslo**. En outre, ils ne souhaitent pas mettre en risque l'indépendance de leur structure familiale.

La bourse française, qui a eu des sociétés maritimes cotées (Chargeurs réunis, Delmas Vieljeux, Worms) n'a aucune appétence pour le secteur maritime (à l'exception notable de Bourbon).

Dans un marché de frets difficile, ce secteur souffre actuellement **d'une insuffisance de fonds propres** et de la **difficulté de financer de nouveaux investissements** auprès de banques traditionnelles. Il est donc nécessaire de développer de nouveaux outils en faveur de l'investissement.

Rappelons que les armateurs bénéficient d'un socle de politique de soutien constitué de trois éléments :

- La taxe forfaitaire au tonnage
- L'exonération des charges sociales
- Le dispositif, dédié aux investissements, prévu par l'article 39C du CGI et ses outils liés tels que la possibilité de bénéficier de l'amortissement anticipé (pour les navires sur cale) ou d'exonérer les plus-values de cessions de titre, indispensable à la compétitivité des navires sous pavillon français.

Ces trois éléments ne suffisent pas à compenser les écarts de compétitivité entre le pavillon français et ses concurrents européens, mais ils ont indubitablement permis de maintenir, sur le segment concurrentiel, la flotte sous pavillon français au cours des cinq dernières années. *A contrario*, toute remise en cause de ce socle se traduirait par une perte de compétitivité du pavillon français et par des dépavillonnements. Le maintien de ce socle passe entre autre par le renouvellement des lignes directrices sur les aides d'État au transport maritime, dont le réexamen par la Commission est en cours depuis plus d'un an.

C – Quelques pistes de réflexion

L'article 39 C

Le droit français permet aux entreprises de transport et de services maritimes d'utiliser le dispositif d'investissement décrit par l'article 39C du code général des impôts ou

le mécanisme de l'intégration fiscale. Il ne s'agit absolument pas de dispositifs sectoriels avantageux mais d'outils de droit commun ouverts pour le financement de toutes les industries. Ils permettent d'investir en déduisant des déficits nés de l'amortissement dégressif du bien mis en location des résultats imposables des autres activités des membres du GIE dès lors que le bien est exploité ou situé dans l'espace économique européen. L'amortissement peut être anticipé dès que le navire est sur cale, en construction.

Mais, le descriptif ne serait pas complet sans évoquer également la possibilité d'exonération des plus-values au moment de la cession du bien et la possibilité d'opter pour le régime forfaitaire de taxation au tonnage. Ainsi, on peut distinguer 3 phases :

- Phase 1 : un navire est financé via le 39 C ou à l'intégration fiscale et il s'amortit fiscalement au bout de 8 ans. Le navire appartient à une société fiscalement transparente (GIE ou SNC) qui le loue à l'armateur. Le propriétaire est ainsi déficitaire et les impôts sont reportés en année 8 jusqu'à l'année 16.

- Phase 2 : les investisseurs peuvent vendre les actions de cette société au locataire sans être soumis à la plus-value de cession. Cette option d'achat intervient généralement à partir de l'année 5. A ce stade, l'armateur bénéficie donc de l'exonération de la plus-value sur la cession de titres par les investisseurs.

- Phase 3 : l'armateur opte pour la taxe forfaitaire au tonnage pour la société acquise qui est propriétaire du bien.

Le problème est qu'en cas de cession de l'actif à partir de l'année d'acquisition des titres, l'impôt sur les plus-values reste dû *pro rata temporis* de la détention de l'actif qui figurait au bilan de l'armateur. Ainsi, l'armateur perd l'avantage fiscal.

Pendant longtemps, la France a été très en pointe en matière de soutien de l'investissement. Le 39C a été un mécanisme très incitatif et vertueux, car il comportait une obligation de pavillon sur la durée des 8 ans, malheureusement jugé non euro-compatible. Pour de nombreux navires, nous arrivons en ce moment au bout de cette période et il est donc probable que, dans le contexte économique décrit plus haut, certaines entreprises envisagent de dépavillonner pour maintenir leur compétitivité.

Il est fondamental que le 39C maintienne la possibilité offerte de **l'amortissement dégressif anticipé**. Il serait souhaitable qu'il puisse être permis de lever l'option avant l'échéance des huit ans en gelant l'imposition pendant une période de deux ans au cours de laquelle l'armateur devrait réinvestir. À défaut, il serait imposé et **rembourserait l'avantage fiscal pro rata temporis**.

Il est précisé que cette optimisation n'est pas adaptée au secteur de la pêche qui ne bénéficie pas du système de taxation forfaitaire au tonnage,

Prêt BPI/OSEO

Armateurs de France a proposé un mode alternatif de financement d'actifs maritimes faisant appel au financement BPI/OSEO, pour se substituer partiellement aux fonds propres.

Le schéma envisagé prévoit deux phases :

- Une première phase de financement bancaire (crédit-bail) couvrant la période de construction des navires (1 à 3 ans). Les pourcentages indicatifs du schéma de financement envisagé seraient : **apport en fonds propres des armateurs (20%) ; prêt BPI/OSEO (25%) subordonné ; financement bancaire (55%).**

- Une seconde phase au cours de laquelle un refinancement serait recherché dans le marché. L'accès au marché obligataire se ferait par refinancement des prêts consentis par les banques aux sociétés de crédit-bail. Un véhicule unique de refinancement des différentes sociétés de crédit-bail créées serait mis en place pour réaliser la ou les émission(s).

Il s'agit de la technique dite du « **bridge to bond** », dans laquelle **les financements mis en place à la commande du navire ont vocation à être relayés par le produit de l'émission obligataire.**

Le financement serait sécurisé par les fonds propres apportés par les armateurs et les pouvoirs publics et/ou une garantie publique sur les émissions.

Ainsi, en ayant connaissance de la garantie des pouvoirs publics, d'une part, et de la phase 2 (émission obligataire), d'autre part, les banques accueilleraient positivement les demandes de financement.

Ce schéma doit obtenir le soutien des pouvoirs publics pour exister.

La Loi de 92

La loi du 31 décembre 1992 vise à assurer la sécurité des approvisionnements énergétiques français sous pavillon français.

Face au profond changement intervenu dans la répartition de la consommation entre les différentes énergies fossiles (produit brut/raffiné/gaz/charbon), et à la réduction des capacités nationales de raffinage, nous avons assisté à une forte dégradation de la capacité minimum du transport maritime imposée par la loi, aujourd'hui réduite à 9 navires.

Il conviendrait donc pour garantir l'approvisionnement énergétique français **d'introduire dans la capacité maritime minimum imposée par la loi une proportion**

représentative de navires transporteurs de ces produits : produits issus du raffinage/GNL/charbon.

Armateurs de France a calculé qu'une telle modification de la loi pourrait représenter **jusqu'à 30 navires supplémentaires** :

- 18 navires transporteurs de produits
- 8 navires transporteurs de produits gazeux
- 4 navires transporteurs de charbon

Ces navires s'ajouteraient aux 9 navires transporteurs de pétrole brut répondant actuellement à la loi.

Ces 30 nouveaux navires créeraient près de 400 emplois de navigants français supplémentaires et 30 emplois sédentaires. À ceux-ci, s'ajouteraient 150 élèves embarqués par an.

Le problème du surcoût du pavillon français : Il ne s'agirait pas de reporter le surcoût de cette obligation sur les compagnies pétrolières mais de l'imputer à la charge du consommateur au travers du Comité Professionnel des Stocks Stratégiques Pétroliers et/ou la Société Anonyme Stratégique de Gestion des Stocks de Sécurité **CPSSP/SAGESS** qui affrèteraient les navires et les redonneraient en exploitation au taux du marché aux armateurs, ou aux compagnies pétrolières.

Développement des partenariats publics privés (PPP)

De tels partenariats pourraient être développés avec la Marine Nationale pour des navires non armés, ou d'assistance, et également avec les régions pour le transport de passagers.

Loi TEPA / Investissement ISF

À titre individuel, les investisseurs pourraient être invités à participer dans des armements à la pêche ou dans les petits armements régionaux (transport de passagers, cabotage), en investissant une partie de leur ISF.

Grand Emprunt

Le maritime pourrait être partiellement considéré comme un secteur innovant avec le besoin de **construire des navires non polluants, et faibles consommateurs d'énergie**, pour remplacer la flotte existante.

Association armateurs/industriels

Notons l'exemplarité du mariage Roullier/LDA. Il faut **rendre la profession plus visible et mieux faire comprendre l'intérêt de l'investissement maritime** dont tout industriel a besoin pour exporter ses produits. L'investissement maritime en Allemagne est

largement développé auprès du public et des entreprises, alors qu'il est totalement méconnu en France.

Assurance crédit-export

Il est troublant qu'un étranger puisse bénéficier d'un crédit export garanti par la COFACE (compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur), lorsqu'il commande en France, tandis qu'un armateur français en est privé (cf commande de la CDP auprès des Italiens, qui a bénéficié de l'assurance crédit export SACE).

La Finlande a décidé d'étendre le champ d'intervention de son assurance crédit FINNVERA aux navires en construction ou en conversion dans les chantiers étrangers, dès lors qu'il est la propriété d'un armateur finlandais (naviguant sous pavillon national et participant au commerce extérieur du pays), une idée à suivre.

Financement par les compagnies d'assurance

Les fonds Novo 1 et 2 ont été créés pour permettre aux assureurs de financer les petites et moyennes entreprises (PME), et les entreprises de taille intermédiaire (ETI), non cotées, tout en trouvant un rendement attractif. Le secteur maritime devrait s'y intéresser.

Un besoin de visibilité et de stabilité

Les actifs (navires) des entreprises de service et de transport sont basés sur des investissements à moyen ou à long terme (12/18 ans). Les armateurs ont donc besoin de visibilité sur les réglementations sociales, environnementales, fiscales, de sûreté ou de sécurité, et ne peuvent absorber les effets rétroactifs. En effet, tout changement de norme soudain, ou avec un effet rétroactif, a des conséquences économiques et sociales. Il détruit la compétitivité.

Il existe des pistes de réflexion, pour aider les armateurs français à améliorer leur apport en fonds propres ou sécuriser l'emploi des navires vis-à-vis des banques, qui méritent d'être explorées.

La France a besoin de contrôler une flotte plus importante à la hauteur de son rang industriel. Il ne s'agit nullement de quémander des subventions anesthésiantes mais de permettre aux armateurs d'obtenir une écoute plus attentive des banques ou d'investisseurs tiers face à leurs projets d'investissement.

Loin de toute spéculation incontrôlée, les armateurs français ont démontré leur capacité à résister au caractère cyclique de cette industrie. Il serait fort utile qu'en bas de cycle, ils puissent être soutenus dans leur politique d'investissement et de rajeunissement de la flotte.