

Le financement du renouvellement de la flotte marchande

Conclusions du groupe de travail



24 octobre 2018

Rapporteur du groupe:

M. Fernand BOZZONI

Liste des membres du groupe de travail

ABALLEA Loïc, *Director IMO and EU affairs, BUREAU VERITAS - Marine & Offshore Division;*

BOZZONI Fernand, *président du conseil d'administration de la société Socatra, rapporteur du groupe de travail;*

CHATEIL Jean-Philippe, *secrétaire général de la Fédération UGICT-CGT des officiers de la marine marchande;*

COURCOL Laurent, *inspecteur général des Affaires maritimes;*

DELEBECQUE Philippe, *professeur à l'Université Paris I Panthéon Sorbonne, membre du CSMM;*

ETCHEBERRY Marc, *directeur de GEOGAS maritime;*

EZCUTARI Christine, *avocate au cabinet Norton Rose Fulbright, membre du CSMM;*

FILDIER Quentin, *chargé de mission, Conseil supérieur de la marine marchande;*

JOSSET Sokhetra, *chargé de mission politique économique et compétitivité, mission Flotte de commerce, Direction des affaires maritimes;*

LAPEZE Sophie, *Armateurs de France;*

Le CAVORZIN Michel, *représentant la Fédération nationale des syndicats maritimes CGT;*

Le VIGOUROUX Patrice, *représentant le syndicat national des cadres navigants de la marine marchande CFE-CGC;*

LOUIS DREYFUS Philippe, *président du conseil de surveillance du groupe Louis Dreyfus armateurs,*

MAIRE Gildas, *directeur Général du Groupe Louis Dreyfus Armateurs,*

MORVANT Jean-Jacques, *secrétaire général du Conseil supérieur de la marine marchande;*

NIAMBA Laurène, *Responsable Affaires juridiques et fiscales, Armateurs de France;*

NOIROT Flore, *Armateurs de France;*

ODIER Françoise, *experte en droit maritime;*

QUITOT Jean-Philippe, *chef de la mission Flotte de commerce, Direction des affaires maritimes;*

RAOUST Jean-Bernard, *président honoraire de la société Barry Rogliano Salles;*

SIMON-ROVETTO Marie-Françoise, *présidente du Conseil supérieur de la marine marchande;*

VERDOL Maité, *Chargée de mission économie maritime au Secrétariat général de la mer;*

THOMAS Hervé, *délégué général, Armateurs de France;*

Liste des membres du groupe de travail	2
Avant-propos	5
I - Un cadre international en pleine mutation	9
A - Quelle sortie de crise pour le financement des navires ?	9
B - Trois évolutions structurelles affectent le financement du shipping.	10
1 - La première, de portée systémique, réside dans le renforcement drastique des règles prudentielles imposées aux banques par les accords de Bâle.	10
2 - Alors que le prêt bancaire demeure une source essentielle du financement des navires, la deuxième évolution consacre une profonde transformation des modalités d'intermédiation bancaire.	11
2.1 - La dégradation du modèle traditionnel de crédit hypothécaire.	11
2.2 - Le recul du financement bancaire.	13
2.3 - Des sources alternatives de financement plus aléatoires.	13
3 - La troisième évolution signe une reconfiguration mondiale des portefeuilles de financement maritime.	15
II - Optimiser les atouts nationaux au service d'une nouvelle politique publique d'attractivité	17
A - Trois atouts de compétitivité	17
1 - Un dispositif fiscal avantageux	17
1.1 - La taxation forfaitaire au tonnage	17
1.2 - Le crédit-bail dit "de l'article 39 C"	18
2 - Un réseau bancaire de premier plan	19
2.1 - Une montée en puissance accélérée par le retrait de concurrentes européennes	19
3 - Des organismes publics structurants	20
3.1 - En tant que société de gestion	20
3.2 - Le groupe présente également une offre de financement bancaire	21
3.3 - Bpifrance propose aussi des produits assurantiels aux entreprises à l'export	21
3.4 - Garanties	21
B - Pour une nouvelle politique publique	22
1 - Susciter la confiance	22
2 - Une solution de marché	22
3 - Une intervention régulatrice	22
4 - Une démarche ouverte, inscrite dans la durée	23
5 - Une ambition assumée de recherche d'attractivité	23
III - Deux axes de mesures	24
A - Valoriser la compétitivité de l'offre fiscale	24

1 - Adapter le régime du crédit-bail fiscal prévu à l'article 39 C du CGI	24
1.1 - La nécessaire prise en compte de l'obsolescence accélérée des navires au moyen de la réduction de la période d'amortissement	24
2 - Améliorer le régime des hypothèques maritimes	25
2.1 - Droits d'inscription	25
2.2 - Modalités d'exécution	25
B - Déployer un outil de financement des navires alternatif	26
1 - Philosophie de la démarche	26
2 - Le recours à des fonds existants	26
3 - La création d'un fonds spécifique	27
Table des matières des Annexes	30

Avant-propos

En 2013, le Conseil supérieur de la marine marchande (CSMM) engageait déjà une réflexion sur les difficultés nouvelles rencontrées par les armateurs français pour financer l'acquisition de leurs navires.

Ces travaux reprenaient dans leurs conclusions un panel de propositions dont certaines ont été mises en œuvre par les pouvoirs publics, qu'il s'agisse de l'aménagement de la loi portant réforme du régime pétrolier du 31 décembre 1992 assuré par la loi du 20 juin 2016 pour l'économie bleue¹ ou de l'extension au bénéfice de l'armateur français de la garantie dispensée par la COFACE² pour un navire commandé dans un chantier français. D'autres n'étaient présentées qu'à l'état d'ébauche, invitant à explorer plus avant leur étude.

C'est bien l'objectif des présents travaux que de poursuivre cette réflexion.

À cet effet, sur proposition de M. Fernand BOZZONI, membre du Conseil et Président de la Société SOCATRA, le CSMM a constitué à l'automne 2017 un groupe de travail dont il a accepté d'être le rapporteur.

Conformément à la pratique du Conseil, le groupe a ouvert ses travaux à des intervenants extérieurs, mais il s'est singularisé par la réalisation d'une enquête qui s'est déroulée sur 10 mois, conjointement avec la Mission « *Flotte de commerce* » de la Direction des affaires maritimes. Sous la conduite de M. Jean-Philippe Quitot, chef de la Mission et de M. Jean-Jacques Morvant, secrétaire général du Conseil, 48 personnes ont été entendues : responsables des services financiers des armements, spécialistes maritimes des établissements bancaires, gestionnaires d'actifs, avocats d'affaires et représentants d'organismes publiques de financement.

Ces témoignages restituent une image concrète du contexte national dans lequel s'opère aujourd'hui le financement des navires; ils reflètent, dans sa diversité, l'analyse qu'en font les acteurs et les éléments de solutions qu'ils préconisent pour résoudre les difficultés rencontrées sans que toutefois des solutions d'ensemble, formelles et consensuelles, aient pu être dégagées. Dans une démarche itérative, ces prises de contact ont d'ailleurs permis de tester en vraie grandeur les éléments de diagnostic et les orientations qui s'ébauchaient dans le même temps au sein du groupe de travail.

L'enquête nous fournit ainsi trois indications de tendance qui ont largement inspiré nos conclusions.

- La première met en lumière le fort contraste des situations selon la taille des armements et révèle que ce sont les entreprises d'armement de taille intermédiaire, exposées à la concurrence internationale, qui sont les plus sérieusement confrontées au resserrement du crédit bancaire pour financer leur développement.
- La deuxième traduit l'incertitude et l'insécurité que génère, pour ces armements dont le capital est généralement d'origine familiale, l'obligation de recourir à d'autres sources financières.

¹ Article 59 de la loi n°2016-816 du 20 juin 2016 pour l'économie bleue

² La Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur propose une garantie à hauteur de 80% du crédit pour les opérations d'achat et de financement de navires par les acheteurs français auprès de fournisseurs français.

- La troisième souligne l'intérêt marqué qu'ont exprimé nos interlocuteurs, y compris dans les milieux financiers, en faveur de l'émergence de structures financières destinées à mobiliser les capacités d'investissement présentes sur le marché en direction des navires.

En réalité, ce rapport ne vise pas, comme c'était le cas il y a cinq ans, à soutenir les opérations d'investissement des armements en bas de cycle. Il ambitionne d'anticiper les effets d'évolutions qui s'affirment comme structurelles et qui remettent radicalement en cause les conditions dans lesquelles le renouvellement des flottes s'opérait avant 2008.

Après une décennie d'activité déprimée, le transport maritime tarde à amorcer sa reprise mais génère un besoin général d'investissement. Face à ces enjeux et en dépit d'une exceptionnelle abondance de liquidités en attente de placements sur le marché mondial, les entreprises maritimes se heurtent à une restriction du financement bancaire depuis la crise qui va encore se durcir avec l'entrée en vigueur des accords de Bâle IV. Or celle-ci n'est pas compensée par l'essor de sources alternatives de financement qui se révèlent plus volatiles, plus coûteuses et hautement sélectives. La raréfaction du crédit bancaire et la demande en hausse de fonds propres qu'elle implique pour l'emprunteur sont donc en passe de devenir un problème d'ordre structurel pour le monde maritime.

C'est dans le souci d'apporter une réponse rapide et de long terme, qu'en conclusion de ce groupe de travail, le CSMM avance une série de propositions qui composent une politique publique nouvelle offrant, pour une incidence modeste sur les finances publiques, un effet de levier au service conjugué de plusieurs objectifs économiques et stratégiques.

La démarche repose d'abord sur la pérennisation, voire l'amélioration, du dispositif fiscal performant que constitue l'application combinée des dispositions de droit commun du crédit bail, prévues à l'article 39 C du code général des impôts³ et les mesures spécifiques de la taxe au tonnage consignées à l'article 209-0-B du même code⁴. Nos interlocuteurs ont été nombreux à souligner combien cet outil contribue efficacement à freiner le désengagement des banques françaises du secteur maritime en comparaison de l'évolution observée chez nos voisins européens. Son amélioration, par divers ajustements de nature à renforcer son attractivité, tant pour les armateurs que pour les investisseurs, apporterait une première réponse aux besoins des entreprises en enrayant la dégradation du recours au crédit bancaire hypothécaire actuellement observée.

Le recours de plus en plus généralisé au crédit-bail fiscal n'apportera pas pour autant de solution définitive à l'évolution structurelle négative que connaît le financement des navires tant que, même dans ce cadre, seront demandés aux armateurs des efforts grandissant de participation en fonds propres qu'ils ne peuvent pas toujours fournir. Il faut donc rechercher un outil de financement alternatif pour combler cet écart en prenant appui sur des organismes de crédit publics par mobilisation de fonds existants au moyen de la garantie, ou par création d'un fonds sectoriel au sein d'une structure dédiée.

Ce montage s'inscrit résolument dans une perspective stratégique. Il permettrait, d'abord, d'apporter une réponse effective à la constitution de la flotte à caractère stratégique prévue par la loi pour l'économie bleue. Le Gouvernement a accepté la proposition du Conseil supérieur de la marine

³ Cf Annexe 1

⁴ Cf Annexe 2



marchande d'élaborer un instrument programmatique, aujourd'hui prévu par décret⁵, afin de définir la consistance de cette flotte sous la forme d'un plan triennal dont la mise en oeuvre requiert une concertation étroite avec les armateurs. On peut désormais s'interroger sur la pertinence d'une telle opération si, dans le même temps, les armements ne sont pas en situation de répondre aux sollicitations publiques par défaut de moyens de financement économiquement acceptables.

Le CSMM rappelle donc, avec force, que la capacité des entreprises françaises de navigation maritime à donner corps à la flotte stratégique voulue par le Législateur est étroitement conditionnée, dès maintenant, à la sécurisation de leur accès aux sources de financement.

Le rapport du Conseil de 2013 se félicitait de l'existence, en France, « *d'un pôle d'excellence maritime historique* » propice à la mise en oeuvre de mesures de soutien à la flotte marchande. Le groupe de travail a, à son tour, porté toute son attention sur l'environnement très favorable à l'éclosion d'un véritable écosystème de l'ingénierie financière maritime dont bénéficie notre pays en 2018. En effet, à côté d'acteurs historiques de premier rang dans les domaines maritimes de l'assurance, du courtage, de la certification et de l'arbitrage, les banques françaises qui interviennent dans le secteur maritime ont gagné en puissance relative ces dernières années, après le retrait de plusieurs des plus grands acteurs mondiaux du financement, au point de figurer, désormais, en très bonne place aux niveaux européen et même mondial.

Cet avantage comparatif risque cependant de rester à l'état latent en l'absence d'impulsion. Il importe donc de valoriser l'attractivité de nos atouts de manière à garantir la profondeur de marché nécessaire à la pérennité du dispositif que nous proposons.

Engager une dynamique d'attractivité "de place" pour doter la France d'une capacité d'expertise sur le créneau du financement du transport maritime de dimension au moins européenne n'a rien d'irréaliste. Elle fait écho à la démarche nationale qui est engagée, dans la perspective de sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne, pour attirer sur notre territoire les fonctionnalités actuellement assurées par la place financière de Londres. Promouvoir, en France, une compétence financière propre au shipping constituerait donc le volet maritime de cette stratégie de rapatriement.

Saisir cette opportunité recouperait également une exigence d'un autre ordre: conserver, en Europe, des centres de financement maritime capables de faire face à la montée en puissance accélérée des géants asiatiques. Certains Etats l'ont bien compris, qui cherchent à se positionner sur des niches voisines, à l'instar du Danemark, qui affiche un plan ambitieux pour devenir un spécialiste mondial en matière de navires autonomes, de technologies propres et de navigation polaire. La France saura-t-elle relever ce défi?

Concrétisation de la flotte à caractère stratégique et renforcement d'un savoir expert sont deux objectifs qui, chacun dans leur champ, concourent à la construction de cette filière maritime nationale que le CSMM appelle de ses voeux.

Les présents travaux apportent donc leur contribution à l'identification d'une telle filière, sans pour autant recouvrir l'ensemble de la problématique. Ainsi, les mesures spécifiques d'appui à l'adaptation écologique de la flotte française ne sont abordées que pour mémoire dans les propos qui suivent car la question est traitée dans un autre rapport du Conseil en cours de réalisation, le besoin de financement maritime ne se réduisant pas à celui de la transition énergétique même s'il

⁵ Décret n° 2017-850 du 9 mai 2017 relatif à la composition et à la mise en oeuvre de la flotte à caractère stratégique, pris pour l'application de l'article L. 2213-9 du code de la défense



doit en prendre sa juste part. De même, le fait de renforcer la compétitivité de l'offre française de financement maritime n'a pas pour but de capter au profit du secteur les capitaux disponibles sur le marché mondial à seule fin de développer l'ingénierie financière dans notre pays. Elle vise, bien entendu, à y favoriser l'établissement de centres de décision des armements et à renforcer l'attractivité du pavillon national, dans une optique de préservation de la souveraineté et de promotion de l'emploi maritime qui fera l'objet de prochains travaux du Conseil.

*

Marie-Françoise Simon-Rovetto
Présidente du Conseil supérieur de la marine marchande

I - Un cadre international en pleine mutation

A - Quelle sortie de crise pour le financement des navires ?

La crise économique de 2008 a sévèrement affecté le transport maritime, provoquant un effondrement des taux de fret et une surcapacité de la flotte marchande à l'échelle mondiale qui n'est toujours pas résorbée au terme d'une décennie. L'onde de choc s'est propagée dans l'ensemble des secteurs, entraînant son cortège de restructurations, de bouleversements d'alliances et de faillites dont l'actualité se fait l'écho.

Cette crise, d'abord d'origine financière, a profondément ébranlé le système bancaire international et suscité une vive réaction des marchés financiers à l'encontre de cette activité. Dans un environnement commercial instable, de multiples facteurs ont concouru à réduire encore sa visibilité. L'accélération des cycles économiques maritimes⁶, la dépréciation accélérée des actifs navals, l'amplification de la variation des taux de fret, l'incertitude de voir les emprunteurs dégager des marges suffisantes pour honorer leurs créances ont eu raison de la confiance des investisseurs envers un secteur déjà caractérisé par la forte volatilité de ses valeurs. Comme le résumait l'un de nos interlocuteurs bancaires : « le shipping fait peur ».

Des sociétés cotées n'ayant pu remplir leur agenda, les analystes ont rapidement dégradé les notes du transport maritime, d'autant qu'à partir de 2014, la chute des cours du pétrole entraînait à son tour une crise dans l'offshore.

Les fonds spéculatifs qui avaient fait une percée sur ce marché quelques années plus tôt, se sont alors brutalement repliés, contribuant à accroître les tensions sur la ressource disponible en dollars. Les banques, soucieuses de réduire leur exposition au risque, ont contracté leur offre de crédit dans le secteur, quand elles ne s'en sont pas tout simplement désengagées. La revue annuelle 2017 de la société de courtage Barry Rogliano Salles, résumait ainsi la situation: « même les armateurs les plus puissants ont commencé à perdre confiance dans leur capacité à refinancer leurs échéances de prêts à venir tandis que les prêteurs traditionnels du monde maritime se retiraient en masse », suscitant « l'apparition d'un nouveau modèle » selon lequel « seuls les grands noms du maritime peuvent accéder au financement alors que les armateurs de deuxième et troisième rangs sont passés par-dessus bord ».

L'enquête réalisée à l'occasion des présents travaux confirme cette analyse en lui apportant des nuances.

Le premier enseignement révèle que le maintien de l'accès au marché des capitaux des entreprises de taille mondiale ne va pas sans aléas, comme l'illustre la conjoncture dégradée dans l'offshore.

Le deuxième montre le caractère relativement protégé des armements de taille modeste dont l'activité est géographiquement circonscrite car ils continuent à bénéficier d'un réseau bancaire solide de coopération locale. Actuellement, ces entreprises ne font pas état de difficultés nouvelles à financer l'acquisition de leurs navires auprès d'institutions bancaires de proximité, avec lesquelles elles ont l'habitude de contracter.

Il n'en va pas de même, en revanche, pour la catégorie des armements de taille intermédiaire opérant à l'international qui semblent devoir majoritairement pâtir des restrictions d'accès au crédit bancaire.

⁶ Moins de 24 mois aujourd'hui, selon Marc Etcheberry, directeur de GEOGAS Maritime



En cet automne 2018, les signes d'une reprise des frets à long terme ont pu être observés, alors même qu'étaient connus les carnets de commandes et de livraisons des constructions neuves. Les observateurs du secteur montrent, au demeurant, un réel optimisme même si des occurrences, comme le renchérissement brutal du baril de fioul et celui des soutes à basse teneur en soufre, prévue à très court terme, impactent les comptes de nombreux opérateurs.

Pour autant, il est à craindre que la clôture de cette longue séquence déprimée de l'économie maritime ne signifie pas la levée des incertitudes qui pèsent sur le marché du financement des navires.

Aujourd'hui, les effets de la crise conjoncturelle se conjuguent avec ceux de la crise structurelle, les uns et les autres amplifiant mutuellement les dommages qui en résultent. Ainsi, la situation actuelle ne révèle pas simplement les effets d'une sortie de crise émaillée des difficultés propres à un ajustement conjoncturel. Elle nous paraît, au surplus, porter les signes avant-coureurs d'une mutation profonde de l'organisation internationale du financement du shipping, en rupture nette avec la situation antérieure, sous l'effet conjugué d'évolutions structurelles lourdes de conséquences.

B - Trois évolutions structurelles affectent le financement du shipping.

1 - La première, de portée systémique, réside dans le renforcement drastique des règles prudentielles imposées aux banques par les accords de Bâle.

Le Comité de Bâle, animé par les gouverneurs des grandes banques centrales, a été créé en 1974 à la suite du premier choc pétrolier, dans le but de renforcer la stabilité du système financier mondial, l'efficacité du contrôle prudentiel et la coopération entre les régulateurs.

Les accords dits de Bâle I à Bâle III ont ainsi exigé des banques des ratios de solvabilité de plus en plus élevés qui les ont obligées à accroître le montant de leur capital immobilisé en regard de l'encours des crédits qu'elles consentaient à leurs clients.

Les accords de Bâle IV, dont l'entrée en application est finalement fixée à 2022, annoncent une accentuation sévère de ce processus de sécurisation. D'une part, le durcissement des règles d'appréciation du risque de marché va fortement affecter le dénominateur du ratio de solvabilité ("*Risk Weighted Asset*": *RWA*). D'autre part, la réforme s'intéresse aux modèles internes alternatifs qu'avaient développés les grands établissements bancaires, notamment pour proposer des financements adaptés au shipping. Dans le but d'homogénéiser l'appréciation du risque entre les banques et de les rendre plus comparables entre eux, elle impose que les exigences en capital liées au calcul des *RWA* grâce à des modèles internes représentent, à l'horizon 2027, au moins 72,5% des exigences calculées avec un modèle standard.

Cette entreprise générale de réévaluation imposera donc un ajustement mécanique du ratio prudentiel des opérateurs financiers par le jeu, combiné ou non, d'une augmentation de leurs fonds propres et (ou) d'une diminution de leurs encours de crédit.

Les premières simulations effectuées prévoient, d'ores et déjà, une augmentation significative de l'appréciation du risque qui se traduirait, selon l'estimation fournie par le Comité de Bâle lui-même, par une obligation pour les banques d'élever le niveau de leurs fonds propres de 22 à 40 %. En outre, comme l'homogénéisation des modèles internes devra s'opérer activité par activité, et non

plus de manière globale comme précédemment, il est probable que des critères d'appréciation complémentaires soient introduits pour les activités réputées à risque, et le secteur maritime en fait partie.

L'évolution des ratios prudentiels fait que le coût du financement bancaire augmente de manière exponentielle par rapport à l'engagement des banques dans le financement d'un navire. La syndication (financement par plusieurs banques en association) permet de diminuer l'exposition de chaque banque syndiquée mais ne permet pas de diminuer le volume total des contreparties en capital que les banques engagent dans le projet, la contrepartie étant évaluée sur le montant total des prêts. De la même manière, la vente par les banques d'une partie de leur encours à des fonds de prêts permet de libérer des capitaux gagés dans les opérations de financement à proportion du montant du prêt cédé, mais n'a pas d'effet sur le ratio prêt/capital immobilisé.

En réalité, la mutation paraît déjà bien engagée, avant même l'entrée en vigueur de Bâle IV. En témoigne la nouvelle clef de répartition du financement des projets d'acquisition de navires que les banques exigent de leurs clients armateurs. Alors qu'avant la crise, leur participation sous forme d'emprunt s'élevait à hauteur de 80 % du montant de l'investissement pour un apport en fonds propres de l'emprunteur de l'ordre de 20 %, elles plafonnent aujourd'hui leur contribution à 60% de ce montant et imposent à leurs clients un doublement de l'apport en fonds propres, à hauteur de 40%, voire 50% pour certaines banques scandinaves !

La capacité des armements à assurer ce doublement de leurs apports en fonds propres à l'occasion de chaque nouvel investissement maritime ne trouvera pas de réponse à hauteur du besoin dans la seule reconstitution des marges des entreprises. **Si bien que, par effet direct ou parce que les opérateurs économiques devront rechercher des sources complémentaires de financement, les prescriptions de Bâle IV sont déjà en train de provoquer un renchérissement général du coût du crédit.** Actuellement, ce mouvement se déploie dans un contexte mondial de taux bas et de prix des navires historiquement faible. Qu'en sera-t-il dans la perspective annoncée d'une remontée des taux d'emprunt à long terme et d'une éventuelle hausse des prix des navires ?

2 - Alors que le prêt bancaire demeure une source essentielle du financement des navires, la deuxième évolution consacre une profonde transformation des modalités d'intermédiation bancaire.

2.1 - La dégradation du modèle traditionnel de crédit hypothécaire.

Le crédit hypothécaire consenti par un opérateur bancaire et gagé sur la valeur du navire repose sur une pratique séculaire qui a permis, depuis le XIXème siècle, la domination durablement sans partage des institutions du "vieux continent" sur le marché mondial du financement du shipping. Mais il s'accommode mal de la stratégie des banques visant à réduire leur exposition au risque maritime, alors que les actifs navals se sont fortement dépréciés et demeurent affectés d'une grande volatilité. En l'espèce, la perte de valeur des navires n'est pas uniquement imputable à la surcapacité de l'offre qui a marqué la crise, elle s'explique également, dans la période de transition économique et écologique à laquelle nous assistons, par un besoin accéléré de renouvellement des flottes. Sur des segments très compétitifs, la reprise s'accompagne en effet d'un redémarrage spectaculaire de la course au gigantisme qu'illustrent les récentes commandes de porte-conteneurs ou de paquebots

de croisière. En outre, les prescriptions environnementales récentes ou à venir imposent non seulement l'adoption de mesures techniques mais introduisent aussi de nouvelles obligations pour l'exploitant qui engagent encore plus sa responsabilité. Ces considérations se conjuguent pour précipiter l'obsolescence des navires sur le marché de l'occasion. À titre d'exemple, l'âge au-delà duquel un tanker de grande capacité ne trouve plus acquéreur est passé, depuis 2012, de 20 à 15 ans⁷. C'est cet âge limite qu'impose désormais le premier affréteur mondial de VLCC⁸, la société UNIPEC⁹, suscitant l'alignement sur cette pratique de tous les affréteurs chinois ainsi que de bon nombre des affréteurs coréens, les traders, à leur tour suivant la tendance.

À cet égard, plusieurs des entreprises contactées ont souligné que le coût d'adaptation très élevé que pouvait nécessiter l'installation sur des navires existants de dispositifs de filtrage des fumées ou de traitement des eaux de ballast militait en faveur de l'acquisition de navires neufs, d'autant que les banques sont enclines à réserver à ces derniers des conditions de crédit moins restrictives que pour des navires d'occasion.

La recherche de consolidation des sûretés prises sur le navire incite les organismes bancaires à imposer désormais à l'emprunteur des « covenants¹⁰ » supplémentaires, et à assortir leur prêt d'exigences nouvelles pour compenser les incertitudes liées à l'évolution des réglementations environnementales.

Il semble que ces précautions ne suffisent pas.

Ainsi, les créanciers cherchent-ils à élargir leur garantie au-delà de l'assiette du navire, d'abord sur des valeurs annexes¹¹ à ce dernier voire dans le cadre d'opérations par projet, sur d'autres actifs de l'entreprise.

La perturbation des marchés maritimes a conduit à une réduction du nombre d'acteurs pouvant bénéficier de crédits hypothécaires classiques. Seuls les petits armements spécialisés dans les services portuaires et côtiers, qui s'inscrivent dans des marchés plus stables permettant une meilleure visibilité des revenus, utilisent encore principalement ce mode de financement. À l'inverse, les armements de taille intermédiaire et mondiale se tournent vers des mécanismes plus sophistiqués, traduisant une démarche commerciale des banques qui consiste à proposer à l'emprunteur, non pas un produit unique, mais une gamme de services et produits dérivés qui alimenteront l'activité d'autres départements de leur société. Il nous a ainsi été clairement exposé que le financement de navires par un instrument faisant intervenir différents services de la banque attirait plus que les instruments « mono produits », tels que le crédit hypothécaire classique.

Force est de constater qu'aujourd'hui, d'une manière générale, le crédit hypothécaire ne se maintient que dans la mesure où il est associé au bénéfice des dispositions attractives du crédit-bail fiscal¹², devenu le mode principal de financement bancaire des navires.

⁷ Revue annuelle BRS 2018 p.27

⁸ Very Large Crude Carrier

⁹ China International United Petroleum & Chemicals Co., Ltd.

¹⁰ Clauses insérées dans les contrats de prêt qui réduisent la marge de manoeuvre des dirigeants ou des actionnaires qui ne peuvent procéder à telles ou telles opérations sans avoir reçu préalablement l'accord des créanciers.

¹¹ Telles que la cession des revenus du navire, des contrats associés au navire, de l'assurance de l'emprunteur et des recouvrements et promesses de recouvrement.

¹² Article 39 C du Code général des impôts

2.2 - Le recul du financement bancaire.

On l'a dit, dans le sillage des fonds spéculatifs, les banques opérant traditionnellement dans le secteur se sont à leur tour employées à réduire leur exposition au risque maritime. Ce retrait est massif: elles ont ainsi cédé au plus offrant des enveloppes de dettes pour des montants nominaux de plusieurs dizaines de milliards de dollars alors que certaines, parmi les plus importantes, ont décidé de se retirer complètement du marché. L'encours mondial de crédit consenti pour le financement maritime est ainsi passé de 450 à 398 milliards de dollars entre 2010 et 2015¹³, dans un mouvement de rétraction qui se poursuit aujourd'hui. Selon la plateforme financière britannique Dealogic, les indicateurs de 2017 annonceraient une dégradation significative du positionnement prépondérant des prêts syndiqués¹⁴, avec un encours qui ne totaliserait peut-être même plus la moitié de l'enveloppe.

2.3 - Des sources alternatives de financement plus aléatoires.

D'autres sources de financement sont envisagées et il faut le rappeler, les contributeurs ne manquent pas dans le contexte actuel.

Les investisseurs privés individuels ou familiaux, les fonds d'investissement et les fonds spéculatifs reviennent désormais sur le marché maritime. Certes, les sociétés de « *private equity* »¹⁵ semblent moins actives que ne l'escomptaient les observateurs car après avoir racheté, avec une forte décote, des créances non performantes auprès des banques, nombre de ces fonds les ont converties en fonds propres et ont pris le contrôle des sociétés débitrices. Mais l'offre demeure abondante.

La première source de financement vise les marchés publics de capitaux.

Ainsi, aux Etats Unis, le financement maritime passe majoritairement par le marché boursier, l'intermédiation bancaire plafonnant à 30% du montant de l'investissement. En outre, les banques américaines ne conservent pas ces créances dans leurs bilans mais les vendent massivement sur le marché par le biais de la titrisation. Les bourses de New York, et dans une moindre mesure celles d'Oslo, de Hong Kong et de Singapour représentent les principales places du marché boursier du shipping. Pour autant, les armements français ne présentent pas une dimension suffisante pour y prétendre et, du fait de leur structure de capital familiale qui, par ailleurs, offre des garanties de stabilité et de continuité importantes dans un secteur cyclique, sont rarement ouverts aux prises de participation. Nous n'avons donc pas retenu dans notre analyse les modalités d'accès des armements aux marchés publics de capitaux.

Nous avons identifié deux autres leviers d'action, d'ailleurs combinables, pour permettre de limiter les effets de la hausse des ratios prudentiels : l'assurance et le financement alternatif.

L'assurance consiste à ce qu'un acteur financier couvre une partie du montant du prêt bancaire, réduisant ainsi l'exposition au risque de la banque et par le même les ratios prudentiels. La couverture est d'autant plus chère qu'elle couvre une part importante du risque et que le risque est considéré comme élevé. L'avantage de l'assurance est sa simplicité à l'usage, les opérations étant

¹³ Cf Annexe n°3

¹⁴ Cf Annexe n°4

¹⁵ Capital investissement



effectuées directement par la banque ou par le fonds d'investissement, ligne par ligne. Mais, pour construire un dispositif d'assurance efficace et en estimer le coût de marché, certaines conditions doivent être remplies.

Les assureurs sont soumis aux règles de la Directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009, dite « Solvabilité II », proches de celles de Bâle pour les banques. Le système des assurances repose sur des principes statistiques évaluant les risques de perte sur l'ensemble des opérations assurées en les comparant aux gains. L'assurance est un outil d'autant plus adapté que le nombre de lignes assurées est élevé, que les montants assurés sont faibles et que les risques de défaut ont peu de chance d'être simultanés.

Le shipping correspond assez mal à ces critères. Les opérations sont peu nombreuses et les montants très élevés. Il est donc difficile d'évaluer le risque et donc le prix de la garantie. En revanche, le secteur maritime offre l'avantage de pouvoir offrir des profils de risque différents si le portefeuille couvre des activités elles-mêmes diversifiées. En effet, il n'y a pas un marché du shipping mais une série de différents segments (vrac sec, pétroliers, porte-conteneurs,...) dont les activités sont peu corrélées entre elles. Toutefois, au rythme des investissements, l'outil ne pourrait se diversifier que dans le temps.

La réussite d'un système fondé sur l'assurance repose donc sur la capacité de prendre en compte un grand nombre de lignes de crédit sur des activités diversifiées. Compte tenu de l'étroitesse du secteur maritime, il ne peut être envisagé dans de bonnes conditions qu'à l'échelle d'un mécanisme européen, ce qui a déjà été réalisé par la Banque européenne d'investissement pour le financement de travaux d'adaptation écologique des navires. Néanmoins, la conclusion de quelques premiers contrats d'assurance-crédit pourrait avoir valeur emblématique et servir d'amorce à un recours plus systématique à ce système de couverture dès lors que l'on aura pu montrer sa faisabilité dans des cas particuliers pouvant servir d'exemple.

La solution du financement alternatif consiste à ce qu'un outil finance une partie de l'investissement du navire, préférentiellement la tranche mezzanine entre le financement bancaire réduit à 60 % environ et les fonds propres de l'armateur, stabilisés à hauteur de 20% de l'investissement. Cette dette est junior par rapport à la dette bancaire, mais senior par rapport aux fonds propres de l'armateur.

La logique de gestion du risque des investisseurs est similaire à celle des assureurs sur le principe mais sans les contraintes des règles applicables à l'assurance. De plus, leurs risques pouvant être mitigés par la structuration d'un portefeuille diversifié, c'est à l'échelle de l'ensemble des investissements que s'effectue l'analyse prudentielle, non à l'échelle de chaque produit financier. Les investisseurs sont donc à la recherche de placements spécialisés offrant une grande lisibilité.

Comme il est observé dans la revue annuelle 2017 de BRS, « *le marché en plein développement du placement privé obligataire a présenté beaucoup d'intérêt pour le monde maritime en 2016* ». Il convient de souligner, cependant, que les structures d'émissions d'obligations ainsi constituées ne s'intéressent qu'aux projets bénéficiant des appréciations les plus élevées données par les agences de notation. Or, le recours aux agences de notation n'est possible que pour les grandes entreprises ou les entreprises cotées. Des solutions restent possibles pour les autres car ces nouveaux agents financiers n'hésitent pas à prendre des risques, mais avec des contreparties beaucoup plus

exigeantes: niveau de rendement plus élevé, durée d'immobilisation plus courte et prise de participation au capital de l'entreprise à proportion du niveau de risque encouru.

Ces investisseurs contribuent d'ailleurs à l'intervention des opérateurs bancaires dans la mesure où ils recherchent des formes de partenariat que ces derniers sont en mesure de leur offrir. La volonté de mitigation des risques poussent en effet les établissements financiers à développer des financements qui font intervenir une pluralité d'acteurs et la syndication bancaire s'articule désormais avec ces interlocuteurs d'un nouveau type.

Ce mode d'organisation est-il susceptible de devenir la nouvelle structure de référence du financement des navires, capable tout à la fois de capter à l'avantage du secteur les liquidités qui lui font défaut et de sécuriser le marché ?

On observera que, complexe à mettre en œuvre, elle est plutôt réservée aux commandes importantes, supérieures à 50 millions d'Euros. En outre, elle n'offre pas a priori de stabilité puisque chaque montage ne vaut que pour la réalisation d'un projet donné et s'éteint avec sa réalisation.

Le groupe de travail a cependant considéré que la recherche de consolidation de ce mode de financement à la fois bancaire et extra-bancaire constituerait, à partir d'un dispositif de financement à créer, la piste de prospection la plus pertinente et lui a, dès lors, consacré ses travaux.

3 - La troisième évolution signe une reconfiguration mondiale des portefeuilles de financement maritime.

L'on a souligné plus haut la place historique des banques européennes dans le financement des navires. C'est ainsi qu'en 2010, elles totalisaient un encours de crédit de 374 milliards de dollars contre 9,5 pour les Etats-unis et 66 pour l'Asie et l'Australie¹⁶. Cependant, en 2015, sous l'effet de la crise et du resserrement des contraintes imposées aux établissements bancaires¹⁷, la performance européenne plafonne à 254 milliards de dollars tandis que l'encours asiatique se hausse à 128 milliards, soit un tiers de l'enveloppe et un quasi doublement de son montant en cinq ans seulement! Assurément, les banques asiatiques ont profité sans délais du désengagement opéré par leurs concurrentes européennes. La Chine est la première à tirer partie du mouvement, avec, en parallèle de l'accroissement de son portefeuille bancaire, une multiplication du nombre de sociétés de leasing¹⁸ et d'agences de crédit-export qui contribuent à lui conférer une place désormais centrale dans le financement du shipping, y compris quand des banques européennes sont impliquées¹⁹.

La mutation est brutale et se poursuit dans l'immédiate actualité :

- outre-Manche, la Royal bank of Scotland a réduit drastiquement son portefeuille maritime et la Lloyd's bank est sortie du marché;
- en Allemagne, la banque DVB a fermé sa division offshore en janvier dernier, alors qu'elle représentait plus de 15% de son portefeuille shipping, la Deutsche bank poursuit son retrait

¹⁶ Cf Annexe n°3

¹⁷ Asset Quality Review à l'initiative de la Banque centrale européenne et des prescriptions de Bâle III et IV

¹⁸ Cf Annexe n°5

¹⁹ Cf Annexe n°6

et vient d'annoncer, le 19 juin²⁰, la cession d'un milliard de dollars de créances maritimes tandis que la Commerzbank a déclaré vouloir quitter le marché;

- En Italie, les banques Intesa et Unicredit sont également en voie de désengagement.

De sorte que des opérateurs secondaires, Scandinaves et Français, se sont vus propulsés aux places de leaders pour un portefeuille européen en forte contraction.

Le nouveau paysage bancaire qui se dessine sous nos yeux appelle à la vigilance car il ne s'analyse pas comme la simple traduction maritime du basculement des centres de décision économiques vers l'Asie, mais comme la manifestation d'une volonté de maîtrise de la supply chain dans sa globalité. Parmi ces opérateurs qui montent en puissance, figurent au premier chef les institutions bancaires chinoises dont trois désormais comptent parmi les cinq plus grands investisseurs mondiaux du shipping, Exim bank of China ayant en outre remplacé à la première place la banque Norvégienne DnB fin 2017. Or, ces établissements affichent une préférence marquée pour une participation au capital des entreprises qui bénéficient de leurs prêts, dans une stratégie de prise de contrôle dont le déploiement de la nouvelle route maritime de la soie constitue un champ d'action privilégié.

Si la photographie issue de notre enquête atteste d'une concentration particulière des restrictions de financement sur les entreprises de taille intermédiaire, la conjonction des évolutions à l'oeuvre ne permet d'extraire de la zone à risques, pour l'avenir, ni les armements locaux ni même ceux qui excellent dans leurs segments d'activité sur le marché mondial.

Dans ces circonstances, l'enjeu ne se limite pas à préserver dans sa diversité le tissu armatorial français. Une projection des tendances actuelles à moyen terme risque en effet de produire une situation qui se traduirait par un dilemme inédit pour les entreprises d'armement: compromettre leur développement en renonçant à emprunter à la hauteur souhaitée, ou risquer la dilution de leur capital, voire la perte de son contrôle, en acceptant les risques attachés aux nouvelles conditions de prêt.

Dans les deux cas, c'est la pérennité des armements français qui serait compromise, à tout le moins leur intégrité nationale.

Cela remettrait au coeur du débat la question de l'indépendance des approvisionnements du pays, celle-là même qui a conduit le Législateur à reconnaître le caractère stratégique de la flotte marchande dans la loi du 20 juin 2016 sur l'économie bleue.

*

²⁰ Reuters, *Deutsche Bank confirme la cession d'un portefeuille de prêts maritimes*, 19 juin 2018

II - Optimiser les atouts nationaux au service d'une nouvelle politique publique d'attractivité

Nous sommes partis de l'existant, pour constater que notre pays disposait d'atouts forts pour construire une politique d'investissement des navires qui soit attractive dans l'espace et dans la durée, pour les armateurs comme pour les investisseurs, tout en étant économe pour les finances publiques et compatible avec les prescriptions communautaires.

A - Trois atouts de compétitivité

1 - Un dispositif fiscal avantageux

Celui-ci repose sur l'application combinée de deux mécanismes fiscaux: l'amortissement dégressif accéléré dans le cadre du crédit-bail et le régime de taxation forfaitaire au tonnage.

1.1 - La taxation forfaitaire au tonnage

Déjà appliquée dans la plupart des Etats européens, et par conséquent validée par la Commission européenne, la taxe au tonnage a été introduite en France en 2003 sous forme d'une option permettant à l'armateur dont le chiffre d'affaires provient pour 75% au moins de l'exploitation de navires de commerce, de payer un impôt forfaitaire calculé en fonction du tonnage de sa flotte, en remplacement de l'impôt sur les sociétés dont il est redevable.

Dans le cadre de l'exercice de cette option, le résultat imposable de l'armement est majoré de la plus-value de cession pour les navires éligibles au régime. Cependant, celle-ci est réduite à concurrence du rapport entre la durée de détention sous option et la durée totale de détention par l'armateur, de sorte qu'un navire qui, tout au long de sa durée d'exploitation par un armateur, est couvert par le régime de la taxe au tonnage sera libre de toute imposition au titre des plus-values de cession.

Les conditions d'application de ce dispositif fiscal sont encadrées par une communication de la Commission depuis 2004 qui exige notamment que la gestion stratégique et commerciale du navire soit obligatoirement assurée dans le pays d'imposition. Toutefois, il apparaît que les conditions d'éligibilité des navires et le poids de l'imposition varient d'un État-Membre à l'autre. Ainsi, un récent rapport conjoint du Conseil général de l'environnement et du développement durable et de l'Inspection générale des affaires maritimes²¹ souligne que la comparaison avec quatre pays fait apparaître le niveau plus élevé de ce type d'imposition en France, en lien avec le taux actuel de l'impôt sur les sociétés.

²¹ Politique de soutien à la flotte de commerce, Rapport CGEDD n°011056-01 et IGAM n°2017-80 novembre 2017.

1.2 - Le crédit-bail dit “de l'article 39 C”

L'application aux navires du régime du crédit-bail fiscal instauré par l'article 39 C du code général des impôts a remplacé, à partir de 2006, le dispositif antérieur du GIE fiscal et mis un terme aux mesures spécifiques qui s'étaient succédées jusqu'à lors en faveur de l'investissement des navires. Ce mécanisme, applicable à l'ensemble des activités industrielles, permet à des investisseurs regroupés dans des structures de personnes fiscalement transparentes, (généralement groupement d'intérêt économique ou société en nom collectif), d'acquérir un bien à donner en location pendant sa durée d'amortissement.

Le montage repose sur la possibilité de déduire des résultats imposables des autres activités des membres composant la structure de groupement les déficits issus de l'amortissement dégressif accéléré du bien mis en location. L'efficacité du dispositif est renforcée par l'exonération de l'imposition sur les plus-values lors de la cession des titres de la structure à l'utilisateur du bien. Le montant des loyers admis en déduction est toutefois limité à trois fois le montant des loyers sur une période de 36 mois, ce qui fait que le bailleur peut lui préférer le mécanisme voisin de l'intégration fiscale, mais la quasi totalité du capital doit alors être détenue par un seul investisseur, alors que les dispositions de l'article 39 C autorisent une syndication de financeurs.

Le recours à l'article 39 C n'est pas considéré comme une dépense fiscale, c'est une simple mesure d'assiette qui tient son efficacité de sa combinaison avec la taxe au tonnage.

Si un rapport sur la compétitivité des transports et services maritimes français pouvait évoquer en 2013 la modeste application de ces dispositions²², la situation semble bien différente aujourd'hui. A l'issue de 12 années d'application, le mécanisme paraît désormais parfaitement assimilé par les acteurs du shipping, offrant une stabilité et une visibilité qui est unanimement saluée.

Il est vrai que, contrairement à la taxe au tonnage, il est peu répandu en Europe, ainsi parmi les quatre pays pris pour base de l'analyse comparative évoquée plus haut, seul le Royaume-Uni présentait un régime fiscal de leasing de nature comparable, bien que nettement moins favorable.

Il n'est pas si fréquent que notre pays puisse se targuer d'offrir aux investisseurs un traitement fiscal aussi attractif. Encore conviendrait-il de lui assurer la promotion qu'il mérite sur le marché international au bénéfice du développement de l'activité sur notre territoire. Or, de l'avis des observateurs du secteur, il demeure fort mal connu. On peut déplorer que la France ne déploie pas, à l'instar d'autres pays, une stratégie commerciale soutenue pour que les armateurs s'installent, déplacent, voire sous-traitent sur son sol la gestion stratégique et commerciale de leurs navires. L'on nous a ainsi rapporté, entre autres, les efforts de promotion que les autorités britanniques renouvellent pour “vendre” leur propre régime fiscal, notamment au moyen d'une brochure spéciale qui comprend pas moins de 15 pages ! A contrario, le rapport précité du CGEDD et de l'IGAM regrettait que les documents présentant le Registre international français s'attardent à détailler les contraintes liées au registre sans jamais mentionner les avantages qu'est susceptible d'offrir une implantation en France.

²² Rapport au Premier ministre sur la compétitivité des transports et services maritimes français, M. Arnaud Leroy, député, novembre 2013

2 - Un réseau bancaire de premier plan

La France dispose depuis plusieurs décennies d'un réseau bancaire actif dans le financement maritime mais ses entreprises ont participé, comme leurs concurrentes étrangères, au mouvement rapide de désengagement du risque maritime lors de la crise de 2008.

Le tableau ci-après donne la mesure du phénomène pour les cinq principaux intervenants, avec une réduction de leur encours de crédit maritime de l'ordre de 37% en cinq ans et la sortie progressive du marché de Natexis.

Banque	Encours crédits shipping en 2013 En milliards de dollars	Encours crédit shipping en 2017 En milliards de dollars
Crédit Agricole CIB	16 à 18	12 à 13
BNP Paribas	10 à 12	5 à 7
Natexis BPCE	4	1
Société générale	4 à 6	3 à 4
CIC	2	2

Nous avons toutefois indiqué plus haut qu'elles avaient mieux résisté que d'autres, si bien que dans une conjoncture baissière généralisée, elles ont fortement renforcé leur part relative de marché.

2.1 - Une montée en puissance accélérée par le retrait de concurrentes européennes

Fin 2015, BNP Paribas, le Crédit Agricole et la Société générale occupaient respectivement les 11ème, 16ème et 39ème places du classement mondial des 40 premières banques engagées dans le financement du shipping, avec une enveloppe cumulée de dettes de 27 milliards de dollars, montant qui était encore éloigné de l'encours que totalisaient, à la même date, les banques allemandes (68 Mds\$) et scandinaves (54,6 Mds\$), mais supérieur à celui des deux premiers leaders mondiaux, la banque norvégienne DnB (24,7 Mds\$) et Bank of China (20Mds\$). Cet avantage relatif est en voie de consolidation rapide. Ainsi, un an plus tard, le portefeuille maritime de DnB se contractait à hauteur de 21 Mds\$ et celui des banques scandinaves s'établissait à 51,2 Mds\$. Quant à celui des banques allemandes, il se présentait comme stable, mais assorti de l'annonce pour l'une d'entre elles du retrait de 20 Mds\$ de créances. Alors que, durant la même période, selon une source bancaire, les trois banques françaises progressaient dans le classement pour accéder respectivement aux 9ème, 11ème et 27ème places et augmentaient leur encours de créances maritimes à hauteur de 34 Mds\$. L'actualité immédiate semble devoir confirmer cette tendance ascensionnelle: d'après Marine money, BNP Paribas justifierait, fin 2017, du 4ème portefeuille mondial maritime derrière deux banques asiatiques et Dnb, cette dernière étant rétrogradée au deuxième rang devant EXIM Bank of China. Observons que le Crédit Agricole, s'il se situe à la 11ème place pour la valeur de son portefeuille, ferait partie des cinq premières banques commerciales pour ses fonctions d'arrangeur des financement dans le secteur maritime et offshore.

Cette situation nouvelle et rapidement évolutive qui offre à un groupe de banques françaises un rôle de leader en Europe et à l'échelle mondiale est une formidable opportunité car elle est susceptible de favoriser la captation des capitaux internationaux au profit de l'activité maritime nationale et européenne.

2.2 -La capacité d'expertise: une richesse et un enjeu

Le financement de navires requiert une capacité d'expertise hautement spécialisée constituant un coût d'entrée qui n'est pas accessible à tous les investisseurs mais confère, en revanche, un avantage aux structures ayant une assiette suffisante et disposant d'une expérience confirmée en cette matière. Nos interlocuteurs ont été très nombreux à souligner la nécessité de disposer d'une telle compétence mais aussi sa rareté. Encourager le développement d'un savoir-faire expert s'analyse donc comme l'une des conditions subordonnant le développement d'une activité bancaire maritime sur notre territoire et la garantie de traitements plus ajustés à la réalité de la situation des emprunteurs que ne l'autorisent une évaluation des contreparties par simples automatismes. Elle serait d'autant plus opportune que la perspective d'application des accords de Bâle IV rend indispensable le déploiement d'une force de proposition technique européenne appropriée en face d'interlocuteurs, notamment américains, prompts à vouloir imposer des règles plus représentatives des spécificités²³ du marché d'outre-Atlantique.

3 - Des organismes publics structurants

Notre réflexion s'est aussi inscrite résolument dans le cadre des mesures publiques prises en faveur du financement de l'économie afin d'orienter l'épargne vers les entreprises et soutenir l'investissement des PME et ETI.

Le rôle exercé par des organismes publics comme la Caisse des dépôts et consignations et sa filiale le groupe Bpifrance constitue incontestablement un troisième atout. Non pas que ces institutions aient été jusqu'à lors des intervenants notables dans le monde maritime ni qu'elles aient développé un savoir-faire expert dans ce secteur. Ce constat largement partagé n'a pas empêché une majorité de nos interlocuteurs de formuler une appréciation très positive concernant l'action de la Banque Publique d'Investissement. Plusieurs d'entre eux ont ainsi souligné l'efficacité de ses outils, mais surtout, ils ont été nombreux à considérer que dans le cadre d'une opération d'appel aux investisseurs, elle était la mieux placée pour remplir une fonction de levier politique et d'impulsion auprès de financiers institutionnels peu au fait de l'environnement du shipping et défiants à son égard.

Ses modes d'interventions multiples permettent en effet d'envisager différentes options, qu'il s'agisse de dispositifs de financements ou de garanties de prêts consentis aux entreprises, notamment par la COFACE²⁴.

3.1- En tant que société de gestion

Bpifrance Investissement gère des fonds pour son compte propre et pour le compte de tiers. Elle intervient à la fois en direct au capital des entreprises à travers ses fonds généralistes ou ses fonds

²³ Cf supra page 13

²⁴ Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur

thématiques (nucléaire, automobile...) et de manière indirecte, au travers de son métier fonds de fonds, en souscrivant dans des fonds gérés par des sociétés privées de gestion. Ces fonds sont dotés soit par l'Etat, soit par des acteurs privés souhaitant constituer des outils thématiques. Il n'est pas dans les attributions de Bpifrance de rechercher des investisseurs pour abonder ces fonds.

- En direct, sachant que la Bpifrance ne dispose pas de fonds dédié au secteur maritime, l'apport en capital de ce secteur peut être traité par des fonds généralistes sous forme de prises de participation pour un large éventail de montants.
- En mode indirect d'intervention, elle a par exemple souscrit au fonds Atalaya²⁵.

Afin de proposer un continuum de financement aux entreprises qu'elle accompagne, la Bpifrance peut faire intervenir ses fonds à la fois en fonds propres et en quasi-fonds propres. Comme ces derniers regroupent l'ensemble des dispositifs de financement "junior"²⁶ pouvant donner lieu, à terme, à une entrée au capital de l'entreprise emprunteuse, ses fonds ont vocation à soutenir les projets de croissance de ces dernières tout en préservant l'autonomie de leur capital. Les principaux instruments en cette matière sont les obligations remboursables en action et les obligations convertibles.

Bpifrance a en outre lancé en 2016 un fonds de dette "senior"²⁷ généraliste, "France Investissement croissance Dette privée", capable d'intervenir par exemple sous forme de prêts seniors ou d'obligations pour des opérations de croissance externe ou de refinancement. Ce fonds a notamment été mis à contribution dans le cadre du financement de l'acquisition de la Compagnie maritime nantaise par Sogestran.

3.2 - Le groupe présente également une offre de financement bancaire

Le Groupe présente également une offre de financement bancaire par l'intermédiaire de sa filiale Bpifrance Financement selon le schéma traditionnel du financement d'actifs.

3.3 - Bpifrance propose aussi des produits assurantiels aux entreprises à l'export

Depuis 2017, les activités de garanties publiques qui étaient historiquement gérées par la COFACE lui ont été confiées. Ses produits sont destinés à assurer les dépenses des entreprises cherchant à développer une activité à l'étranger ou à l'export (prospection, risque de change, garantie et caution), son offre Assurance -export étant accessible aussi bien aux PME-ETI qu'aux grands groupes.

3.4 - Garanties

La Bpifrance signe des conventions de garanties avec les organismes bancaires de manière à garantir les prêts que ces derniers octroient aux entreprises. Ce dispositif est particulièrement efficace pour soutenir le financement des Très Petites Entreprises.

²⁵ Cf infra page 27

²⁶ Dette de subordination par laquelle un prêteur accepte de n'être remboursé qu'à la condition que les autres prêteurs le soient préalablement.

²⁷ Dette bénéficiant d'une priorité de paiement et de garanties spécifiques par rapport aux autres dettes.

Ainsi, notre pays dispose à la fois d'outils performants, d'acteurs de premier choix et d'une expérience diversifiée en faveur du soutien à l'investissement des entreprises mais la mise en synergie de ces composantes fait défaut en ce qui concerne le secteur maritime.

B - Pour une nouvelle politique publique

La faible granulométrie des investissements dans le maritime, le défaut d'expérience des investisseurs institutionnels, l'impuissance des acteurs financiers pris isolément et le caractère structurel de l'évolution des modes de financement font que nous constatons aujourd'hui un défaut de marché et qu'une action de l'Etat faciliterait la construction d'un projet fédérateur.

C'est pourquoi nous préconisons l'identification et la mise en oeuvre d'une nouvelle politique publique. Pour répondre aux besoins exprimés par les opérateurs maritimes et faire face à l'importance des enjeux, une mobilisation des potentialités est nécessaire que seule l'action publique est en mesure d'assurer.

1 - Susciter la confiance

Il s'agit d'abord de rassurer les investisseurs institutionnels et les milieux économiques que le secteur maritime inquiète, et que pour bon nombre d'entre eux, ils connaissent mal: toute forme d'engagement public en sa faveur est de nature à leur adresser un signal positif. Structurer un outil financier dédié au shipping nécessite un travail de pédagogie et certainement d'impulsion en lien direct avec les banques qui sont aujourd'hui dépositaires de l'expertise nécessaire.

2 - Une solution de marché

Nous l'avons souligné, la difficulté de financement est structurelle. Il ne s'agit pas d'y répondre par une aide d'Etat mais par une solution de marché, l'Etat pouvant avoir un rôle de catalyseur et son intervention s'exerçant dans les conditions du marché. En effet, l'objet n'est pas de transférer le risque inhérent à l'activité maritime de l'armateur vers une instance publique, mais de relier entre eux les mécanismes de financement déjà existants afin de permettre à l'opérateur économique d'étendre et de renouveler sa flotte et à la puissance publique de disposer d'une flotte stratégique pérenne. Une illustration de cette démarche est présentée, à titre d'exemple, en annexe 4.

3 - Une intervention régulatrice

Dans une logique de politique publique, il faut éviter les effets de sélection trop importants. Un financement alternatif qui ciblerait exclusivement une thématique telle que la transition énergétique, ou encore les seuls investissements des armateurs les plus importants, laisserait des projets sûrs et rentables et une partie du tissu armatorial sans solution.

Nous ne visons pas des opérations ponctuelles, réservées à quelques bénéficiaires ou grâce à la mise en jeu de structures ad hoc éphémères. Cependant, l'examen, sans attendre, de premiers dossiers présentés par des armateurs, simultanément à tous les acteurs potentiellement concernés par un système de financement alternatif pourrait servir de base expérimentale à la mise en oeuvre rapide d'un tel système.

4 - Une démarche ouverte, inscrite dans la durée

De même, nous avons écarté de notre réflexion toute préoccupation protectionniste qui ne viserait que les armateurs français actuels de la place, tout armateur installé durablement et effectivement sur le territoire national devant pouvoir bénéficier des avantages du nouveau système.

Nous visons en effet une politique de développement de l'investissement maritime de long terme et bénéficiant d'une stabilité qui serait la condition même de son attractivité.

5 - Une ambition assumée de recherche d'attractivité

Dans un environnement concurrentiel qui met en compétition les politiques économiques comme les politiques régaliennes telle que que la politique de pavillon, favoriser l'investissement des navires à partir de notre territoire concourrait tout à la fois à la mise en oeuvre de la flotte à caractère stratégique instituée par la loi pour l'économie bleue et à la promotion de la place financière de Paris par le développement d'une capacité experte dans le financement du shipping.

Cette politique comprend deux axes: une amélioration du dispositif fiscal de crédit-bail de droit commun et le déploiement d'un nouvel outil dédié au financement des navires.

*

III - Deux axes de mesures

A –Valoriser la compétitivité de l’offre fiscale

1 - Adapter le régime du crédit-bail fiscal prévu à l’article 39 C du CGI

Les règles d’amortissement du “produit 39 C” ne sont plus en phase avec le phénomène de l’accélération de l’obsolescence des navires.

1.1 - La nécessaire prise en compte de l’obsolescence accélérée des navires au moyen de la réduction de la période d’amortissement

Actuellement, le dispositif, dit “de l’article 39 C”, prévoit l’amortissement dégressif accéléré du navire en 8 années avec un coefficient d’amortissement à 2,25.

L’accélération de l’obsolescence des navires constatée supra²⁸ doit avoir pour conséquence l’évolution des règles d’amortissement.

Il est proposé d’aligner le régime de financement des navires sur celui des armements à la pêche, soit une réduction de la période d’amortissement du navire à 6 années avec un coefficient d’amortissement de 1,75.

Par ailleurs, la réduction de la période d’amortissement augmenterait substantiellement la compétitivité du régime de taxation au tonnage car elle permettrait à l’armateur de bénéficier d’une exonération des plus-values de cession de son navire sur une période plus importante²⁹. Cette mesure participerait ainsi à augmenter la capacité en fonds propres des armateurs cédant un navire ancien en vue d’investir dans un nouveau et permettrait aux armateurs de s’adapter plus rapidement aux évolutions technologiques qui vont s’intensifier dans les décennies à venir.

1.2 - L’inclusion des dépenses nouvelles à finalité environnementale à bord des navires (eaux de ballast, scrubbers notamment)

Les dépenses de mise en cale-sèche ont lieu au minimum tous les 5 ans et au maximum tous les 36 mois pour certains types de navires. Elles représentent un coût conséquent, allant de 750 000 \$ pour les navires vraquiers de type Handysize jusqu’à 3,5 M\$ pour les grands navires gaziers. Dans le schéma de financement prévu par l’article 39 C, ces dépenses sont à la charge du locataire, c’est-à-dire de l’armateur.

²⁸ Cf §2.1 p.11

²⁹ Pour un navire entré dans l’actif de l’armateur à 8 ans et vendu à 10 ans: 20% de la plus-value de cession est exonérée.

Pour un navire entré dans l’actif de l’armateur à 6 ans et vendu à 10 ans: 40% de la plus-value de cession est exonérée.

Les armateurs auditionnés ont considéré que ces dépenses qui concourent à valoriser le navire représentent un bénéfice commun à l'ensemble des parties, y compris pour le propriétaire, c'est-à-dire, en général, l'établissement bancaire investisseur. Ils estiment, en conséquence, que le bailleur devrait pouvoir déduire de son exercice comptable de l'année de dépense effective, au titre du crédit-bail fiscal, ces dépenses considérées comme des charges exceptionnelles.

L'inclusion des dépenses de mise en cale-sèche et d'adaptation des navires aux nouvelles réglementations environnementales dans l'assiette de l'article 39 C permettrait de diminuer le coût final de ces investissements pour l'armateur.

2 - Améliorer le régime des hypothèques maritimes

Les mesures présentées ci-dessous, issues de l'enquête conduite par le groupe de travail, sont appelées à compléter à la marge le coeur du dispositif proposé.

En application de l'article 254 du code des douanes, "la conservation des hypothèques maritimes territorialement compétente perçoit la contribution de sécurité de la propriété maritime lors de l'inscription hypothécaire ou de son renouvellement. Cette contribution est fixée à 0,05 % du capital des créances donnant lieu à l'hypothèque, quel que soit le nombre de navires sur lesquels il est pris inscription. (...)"

Le régime français des hypothèques a l'avantage de permettre l'inscription d'une hypothèque sur un navire en construction, à l'inverse de certaines législations étrangères. Cependant, les établissements bancaires et les armements considèrent que ce régime est perfectible s'agissant du montant des droits d'inscription et des modalités d'exécution des hypothèques.

2.1 - Droits d'inscription

Dans certains États, comme au Royaume-Uni et en Italie, les droits d'inscription se limitent à des timbres fiscaux et à une somme forfaitaire négligeable, alors que la contribution de sécurité de la propriété maritime française peut s'élever à plusieurs centaines de milliers d'euros pour les grands navires de croisière.

2.2 - Modalités d'exécution

Les établissements financiers partagent l'idée que l'hypothèque de droit français est une garantie plus faible que son équivalent en droit anglais (mortgage). En effet, notre droit ne permet pas au créancier hypothécaire de disposer directement du navire en cas d'exercice de l'hypothèque, à l'inverse du mortgage. Même si cette analyse n'est pas forcément fondée (car c'est le lieu de saisie du navire qui aura le plus fort impact sur la procédure) son appréciation perdure ainsi que l'idée que l'hypothèque de droit français est lente à exercer. De surcroît, les banques regrettent d'avoir à assumer la responsabilité des vicissitudes de l'exploitation une fois devenue propriétaires du navire mais cela est un facteur commun quelque soit le droit régissant l'hypothèque.

Par ailleurs, la mise en place d'une assurance facultative de bonne exécution de l'hypothèque maritime serait susceptible de diminuer le risque auquel ils sont exposés et exercer un effet favorable sur les investissements.

B - Déployer un outil de financement des navires alternatif

1 - Philosophie de la démarche

La démarche proposée ne vise pas à se substituer au financement bancaire qui demeure structurellement moins cher et moins rare que les financements alternatifs. Elle vise donc préférentiellement le cas de figure d'un financement complémentaire au crédit hypothécaire classique sur la tranche qui n'est désormais plus couverte par ce crédit et que les entreprises ne peuvent prendre en charge par un accroissement inatteignable de leur apport en fonds propres. Dans cette perspective, le nouvel outil proposé aurait un effet de levier destiné à permettre de débloquer le financement bancaire.

Il s'agit d'utiliser et de combiner entre elles toutes les dispositions existantes pouvant favoriser l'acceptation, tant auprès des établissements bancaires que des structures de funding, d'une demande armatoriale de financement de navires, dans le cadre d'un partage de risques acceptable par tous les intervenants et d'une optimisation des charges financières supportées par l'armateur.

Plus le placement est risqué plus les investisseurs demandent une rémunération élevée et ont un engagement court et versatile. Or, le shipping à besoin d'investisseurs stables capables d'accompagner le projet pendant 10 ans. À cet égard, plusieurs pistes permettant d'apporter des garanties peuvent être explorées :

- Un principe d'obligations convertibles en action, mais cette solution engage le capital des armateurs, ce qui est un choix difficile pour une structure familiale.
- L'inscription d'une hypothèque, même de second rang, qui peut avoir tout son effet sur une tranche mezzanine.
- Le nantissement du bénéfice fiscal rétrocédé à l'armateur dans le cadre d'un financement structuré, sur un compte bloqué, au profit d'un fonds.
- Un mécanisme d'assurance, mais avec les contraintes évoquées plus haut.
- La participation de l'Etat, au prix du marché, dans un fonds d'investissement.
- La constitution, au sein d'un fonds, d'une tranche junior très rémunératrice mais limitée à destination des edge funds et permettant, avec un effet levier, la construction d'une tranche senior facilitant les investissements institutionnels.

Nous avons appliqué ces modalités à deux options de politique publique : accompagner des projets au cas par cas avec les outils existants ou créer un outil durable spécialement dédié.

2 - Le recours à des fonds existants

Des fonds de financement se sont développés au cours des dernières années qui sont le reflet des importantes liquidités disponibles. Leur création a été encouragée par la loi Sapin II aux fins d'orienter l'épargne vers le financement des entreprises, dans une perspective de long terme.

Il s'agit, par exemple, de la constitution de fonds de prêts à l'économie lancés en 2013 avec la participation de la Caisse des dépôts et consignations qui en assure la coordination et gérés par BNP Asset Management et Tikehau. Les fonds NOVO ont, pour leur part, permis à des investisseurs

institutionnels français - compagnies d'assurances, mutuelles de santé, organismes collecteurs d'épargne, caisses de retraite, instances publiques - d'investir dans l'économie réelle au travers de placements privés obligataires émis par des petites et moyennes entreprises et entreprises de taille intermédiaire. Ils ont largement contribué au développement du marché des "euro private placements"³⁰ en France depuis 2012.

Un fond généraliste peut faire le choix d'investir dans des navires - c'est déjà le cas sur certains projets - mais cette solution requiert des montages suffisamment structurés au plan des garanties et sûretés, qui font actuellement défaut.

L'exemple du recours à des fonds existants serait, en outre, une excellente manière d'acculturer les investisseurs aux enjeux et opportunités du secteur maritime.

Dans ce contexte, l'État pourrait contribuer à un tel montage par la constitution d'un fonds de garantie géré par Bpifrance, favorisant ainsi l'intervention des fonds généralistes en les encourageant à diversifier leurs risques au profit du secteur maritime.

3 - La création d'un fonds spécifique

Un fonds spécialisé doté d'une expertise adéquate aurait l'avantage de pouvoir supporter un grand nombre de projets de financement maritime. La création d'un tel fonds aurait l'avantage d'offrir une grande lisibilité et constituerait une étape qu'il semble nécessaire de franchir dans les années à venir étant donné le caractère structurel de l'évolution des modes de financement.

Observons qu'un fonds d'investissement dans la filière maritime et navale a déjà été lancé en 2010 avec l'appui du Cluster maritime français, dans le but de soutenir le capital des PME du secteur en prenant des participations de 0,5 à 2 Millions d'euros dans les activités liées à l'exploitation des ressources marines, le transport maritime, la construction navale, le nautisme les activités portuaires, la sécurité en mer et les éco-industries marines. Ce fonds, dénommé Atalaya, a été souscrit par la Banque publique d'investissement et géré par une société de gestion privée, ACE Management, elle-même spécialisée dans la gestion de fonds sectoriels tels que l'aéronautique, la défense et la sécurité. Le fonds a levé 15 millions d'euros auprès d'investisseurs tant industriels que publics comme Naval group, le GICAN³¹ et la région des Pays de la Loire. Les pôles d'excellence "mer" des régions de Provence Alpes côte d'Azur et de Bretagne lui ont également apporté leur soutien pour identifier les projets d'investissements. Toutefois, cette expérience intéressante mais dotée de moyens modestes est close aujourd'hui.

Une action publique pourrait accélérer le processus en exerçant un rôle fédérateur autour d'un projet : les acteurs financiers perçoivent l'intérêt d'un dispositif de financement de la marine marchande mais aucun d'entre eux ne souhaite s'y engager seul ni être le premier à le faire. L'État pourrait initier la démarche de constitution du fonds par un appel à manifestation d'intérêt. Le cahier des charges de cet AMI serait construit avec l'ensemble des acteurs (armateurs, banques, investisseurs institutionnels, gestionnaires de fonds) avec l'aide de Bpifrance.

Ce soutien peut passer par une participation financière de l'Etat ou de ses opérateurs à ces outils. Ce serait alors une impulsion donnée au marché défaillant. Mais cette impulsion ne sera efficace que si les investisseurs privés perçoivent l'intérêt d'un tel placement.

³⁰ Placement obligataire privé en euros

³¹ Groupement des industries de la construction et activités navales



Le premier maillon de la chaîne est donc de favoriser l'acculturation des investisseurs institutionnels au maritime. Nous recommandons que les armateurs, avec l'appui de l'État et des banques du secteur, constituent à leur intention un corpus d'information et de sensibilisation montrant en quoi investir dans ce secteur peut être à la fois rationnel et rentable pour peu que l'on en connaisse les mécanismes et les déterminants. Cette action pourrait utilement s'appuyer sur l'expertise de la Banque européenne d'investissement (BEI) pour produire une étude de marché, crédibiliser l'outil, et valoriser des solutions qui auraient pu être trouvées ailleurs en Europe.

*

* *



ANNEXES


Table des matières des Annexes

Annexe 1: Article 39 C du Code général des impôts	32
Annexe 2 : Article 209-0-B du Code général des impôts	34
Annexe 3: Répartition de portefeuilles de financement maritime selon les zones géographiques	37
Annexe 4: Evolution des sources de financement maritime	38
Annexe 5: Evolution du nombre de sociétés de leasing chinoises	39
Annexe 6: Liste des banques coopérant avec l'agence de crédit export Sinosure (première agence de crédit-export chinoise)	40
Annexe 7: Contribution introductive à un schéma de financement de navires	41

Annexe 1: Article 39 C du Code général des impôts

Article 39 C du Code général des impôts:

I.L'amortissement des biens donnés en location ou mis à disposition sous toute autre forme est réparti sur la durée normale d'utilisation suivant des modalités fixées par décret en conseil d'Etat.

Par dérogation aux dispositions du premier alinéa, les entreprises donnant en location des biens dans les conditions prévues aux 1 et 2 de l'article L. 313-7 du code monétaire et financier et celles pratiquant des opérations de location avec option d'achat peuvent, sur option, répartir l'amortissement de ces biens sur la durée des contrats de crédit-bail ou de location avec option d'achat correspondants. La dotation à l'amortissement de chaque exercice est alors égale à la fraction du loyer acquise au titre de cet exercice, qui correspond à l'amortissement du capital engagé pour l'acquisition des biens donnés à bail.

Si l'option mentionnée au deuxième alinéa est exercée, elle s'applique à l'ensemble des biens affectés à des opérations de crédit-bail ou de location avec option d'achat. Toutefois, les sociétés mentionnées à l'article 30 de la loi n° 80-531 du 15 juillet 1980 relative aux économies d'énergie et à l'utilisation de la chaleur pourront exercer cette option contrat par contrat.

II.-1. En cas de location ou de mise à disposition sous toute autre forme de biens situés ou exploités ou immatriculés en France ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen qui a conclu avec la France une convention fiscale contenant une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale, consentie par une société soumise au régime prévu à l'article 8, par une copropriété visée à l'article 8 quater ou 8 quinquies ou par un groupement au sens des articles 239 quater, 239 quater B, 239 quater C ou 239 quater D, le montant de l'amortissement de ces biens ou des parts de copropriété est admis en déduction du résultat imposable. Pendant une période de trente-six mois décomptée à partir du début de la mise en location ou de la mise à disposition, cet amortissement est admis en déduction, au titre d'un même exercice, dans la limite de trois fois le montant des loyers acquis ou de la quote-part du résultat de la copropriété.

La fraction des déficits des sociétés, copropriétés ou groupements mentionnés au premier alinéa correspondant au montant des dotations aux amortissements déduites, dans les conditions définies au même alinéa, au titre des douze premiers mois d'amortissement du bien est déductible à hauteur du quart des bénéfices imposables au taux d'impôt sur les sociétés de droit commun que chaque associé, copropriétaire, membre ou, le cas échéant, groupe au sens de l'article 223 A auquel il appartient retire du reste de ses activités.

En cas de location ou de mise à disposition sous toute autre forme de biens situés ou exploités ou immatriculés dans un Etat qui n'est pas partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou qui n'a pas conclu avec la France une convention fiscale contenant une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale, consentie par les sociétés, copropriétés ou groupements mentionnés au premier alinéa, le montant de l'amortissement de ces biens ou parts de copropriété est admis en déduction du résultat imposable, au titre d'un même exercice, dans la limite du montant du loyer acquis, ou de la quote-part du résultat de la copropriété, diminué du montant des autres charges afférentes à ces biens ou parts.

La limitation de l'amortissement prévue aux premier et troisième alinéas et du montant des déficits prévue au deuxième alinéa ne s'applique pas à la part de résultat revenant aux entreprises utilisatrices des biens, lorsque la location ou la mise à disposition n'est pas consentie indirectement par une personne physique.



2. En cas de location ou de mise à disposition sous toute autre forme de biens consentie directement ou indirectement par une personne physique, le montant de l'amortissement de ces biens ou parts de copropriété est admis en déduction du résultat imposable, au titre d'un même exercice, dans la limite du montant du loyer acquis, ou de la quote-part du résultat de la copropriété, diminué du montant des autres charges afférentes à ces biens ou parts.

3. L'amortissement régulièrement comptabilisé au titre d'un exercice et non déductible du résultat de cet exercice en application des 1 ou 2 peut être déduit du résultat des exercices suivants, dans les conditions et limites prévues par ces 1 ou 2.

Lorsque le bien cesse d'être donné en location ou mis à disposition pendant un exercice, l'amortissement non déductible en application des 1 ou 2 et qui n'a pu être déduit selon les modalités prévues au premier alinéa est déduit du bénéfice de cet exercice. Si ce bénéfice n'est pas suffisant pour que la déduction puisse être intégralement opérée, l'excédent d'amortissement est reporté et déduit des bénéfices des exercices suivants.

En cas de cession de ce bien, l'amortissement non déduit en application des 1 ou 2 majore la valeur nette comptable prise en compte pour le calcul de la plus-value ou de la moins-value de cession.

La fraction des déficits non admise en déduction en application du deuxième alinéa du 1 peut être déduite du bénéfice des exercices suivants sous réserve de la limite prévue au même alinéa au titre des douze premiers mois d'amortissement du bien.

Annexe 2 : Article 209-0-B du Code général des impôts

Article 209-0-B du Code général des impôts:

I. – Les entreprises dont le chiffre d'affaires provient pour 75 % au moins de l'exploitation de navires armés au commerce peuvent, sur option, être soumises au régime défini au présent article pour la détermination des bénéfices imposables provenant de l'exploitation de ces navires.

L'option mentionnée au premier alinéa est valable sous réserve que l'entreprise exploite sous pavillon d'un Etat membre de l'Union européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen une proportion de tonnage net au moins égale à 25 % et qu'elle s'engage à maintenir ou à augmenter, au cours de la période décennale mentionnée au III, la proportion de tonnage net qu'elle exploite sous ces pavillons à la date d'ouverture du premier exercice de la période décennale couverte par l'option.

Pour les sociétés membres d'un groupe mentionné à l'article 223 A, la proportion mentionnée au deuxième alinéa du présent I est appréciée au regard du tonnage net total exploité par les sociétés membres du groupe (1).

Sont éligibles à ce régime les navires armés au commerce :

- a. Qui ont une jauge brute égale ou supérieure à 50 unités du système de jaugeage universel (UMS) ;
- b. Qui soit sont possédés en pleine propriété ou en copropriété, à l'exception de ceux donnés en affrètement coque nue à des sociétés qui ne leur sont pas liées directement ou indirectement, au sens du 12 de l'article 39, ou à des sociétés liées n'ayant pas elles-mêmes opté pour le régime, soit sont affrétés coque nue ou à temps, soit sont pris en location dans les conditions prévues au 1 de l'article L. 313-7 du code monétaire et financier et dans le cadre d'opérations de location avec option d'achat ;
- c. Qui sont affectés au transport de personnes ou de biens, au remorquage en haute mer, au sauvetage ou à d'autres activités d'assistance maritime, à des opérations de transport en relation avec l'exercice de toutes autres activités nécessairement fournies en mer ;
- d. Dont la gestion stratégique et commerciale est assurée à partir de la France ;
- e. Et qui n'ont pas été acquis, pendant la période d'application du présent régime, auprès de sociétés liées directement ou indirectement au sens du 12 de l'article 39 n'ayant pas opté elles-mêmes pour ce régime.

Lorsque l'engagement mentionné au deuxième alinéa n'est pas respecté au titre d'un exercice, les navires qui ne battent pas pavillon d'un des Etats membres de l'Union européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen dont le tonnage a conduit à minorer la proportion de tonnage net mentionnée au même alinéa ne peuvent pas bénéficier du présent régime au titre de cet exercice.

Les dispositions de l'alinéa précédent ne s'appliquent pas si l'une des conditions suivantes est remplie :

- a) Les navires éligibles au présent régime qui battent pavillon d'un des Etats membres de l'Union européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen représentent au titre de l'exercice plus de 60 % du tonnage net de la flotte de navires éligibles ;
- b) La proportion, sous pavillon d'un Etat membre de l'Union européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen, de tonnage net des navires éligibles au présent régime n'a pas diminué en moyenne au cours des trois derniers exercices, ramenés le cas échéant à douze mois, par rapport à la proportion de tonnage net mentionnée au deuxième alinéa du I ;
- c) (Abrogé).

II. – Le résultat imposable provenant des opérations directement liées à l'exploitation des navires éligibles est déterminé par application à chacun de ces navires, par jour et par tranche de jauge nette de 100 unités du système de jaugeage universel (UMS), du barème suivant :

TONNAGE (en unités du système de jaugeage universel)	Jusqu'à 1 000	De 1 000 à 10 000	De 10 000 à 25 000	Plus de 25 000
Montant (en euros)	0,93	0,71	0,47	0,24

Pour l'application du premier alinéa, la jauge nette de chaque navire est arrondie à la centaine supérieure.

Le barème s'applique également pendant les périodes d'indisponibilité des navires.

Le résultat imposable résultant de l'application de ce barème est majoré du montant :

- a. Des abandons de créance, subventions et libéralités accordés par des sociétés liées directement ou indirectement au sens du 12 de l'article 39 n'ayant pas elles-mêmes opté pour le présent régime ;
- b. Des résultats de participations dans des organismes mentionnés aux articles 8,8 quater, 239 quater, 239 quater B, 239 quater C et 239 quater D à l'exception des résultats de copropriétés de navires soumis au présent régime ;
- c. Des plus ou moins-values provenant de la cession ou de la réévaluation des navires éligibles et des éléments de l'actif immobilisé affectés à leur exploitation ;
- d. Des réintégrations prévues au d du 3 de l'article 210 A ;
- e. D'un intérêt calculé au taux mentionné au 3° du 1 de l'article 39 sur la part des capitaux propres qui excède deux fois le montant des dettes de l'entreprise majoré du montant des redevances de crédit-bail restant à payer à la clôture de l'exercice et du prix d'achat résiduel des biens pris en crédit-bail.

Les plus et moins-values mentionnées au c sont déterminées conformément aux dispositions de l'article 39 duodecies. Pour l'application de ces dispositions, le résultat imposable résultant de l'application du barème est réputé tenir compte des amortissements pratiqués par l'entreprise.

Le bénéfice tiré des opérations qui ne sont pas directement liées à l'exploitation de navires éligibles est déterminé dans les conditions de droit commun. Pour la détermination de ce bénéfice, les charges d'intérêts sont imputées à proportion de la valeur comptable brute des éléments d'actif concourant à la réalisation de ces opérations par rapport à la valeur comptable brute de l'ensemble des éléments d'actif.

III. – L'option prévue au I doit être exercée au plus tard au titre d'un exercice clos ou d'une période d'imposition arrêtée avant le 1er janvier 2005. Pour les entreprises qui étaient éligibles avant le 1er janvier 2007 et qui n'ont pas opté, l'option prévue au I peut être exercée au plus tard au titre d'un exercice clos ou d'une période d'imposition arrêtée entre le 1er janvier 2007 et le 1er janvier 2008. Pour les entreprises qui deviennent éligibles, pour la première fois, au présent régime au titre d'un exercice clos à compter du 1er janvier 2008, l'option peut être exercée au plus tard au titre de l'exercice suivant.

Pour les sociétés qui sont membres d'un groupe mentionné à l'article 223 A ou à l'article 223 A bis, cette option n'est ou ne demeure valable que si elle est exercée par l'ensemble des sociétés membres du groupe susceptibles de bénéficier du régime défini par le présent article. Une société qui n'a pas opté dans les conditions prévues au premier alinéa peut, lorsqu'elle devient membre d'un groupe mentionné à l'article 223 A ou à l'article 223 A bis dont les sociétés membres ont exercé cette option, opter au titre de l'exercice d'entrée dans le groupe.



L'option est formulée pour une période irrévocable de dix années et est renouvelable au terme de cette période.

IV. – Les dispositions du présent article cessent de s'appliquer à compter de l'exercice ou de la période d'imposition au titre duquel survient l'un des événements suivants :

- a. La société ne possède ou n'affrète plus aucun navire éligible ;
- b. La société ne remplit plus la condition de pourcentage minimum de chiffre d'affaires provenant de l'exploitation de navires armés au commerce mentionnée au I ;
- c. La société ayant opté pour le présent régime devient membre d'un groupe mentionné à l'article 223 A ou à l'article 223 A bis dont les sociétés membres susceptibles de bénéficier du présent régime n'ont pas exercé cette option ;
- d. Une des sociétés membre d'un groupe mentionné à l'article 223 A ou à l'article 223 A bis susceptible de bénéficier du présent régime n'a pas exercé l'option prévue au III.

V. – En cas de sortie du présent régime dans les cas prévus au IV, le résultat de l'exercice ou de la période d'imposition au titre duquel ce régime cesse de s'appliquer est augmenté de l'avantage retiré de ce régime, évalué forfaitairement à la somme des bénéfices ayant été déterminés en application du barème mentionné au II.

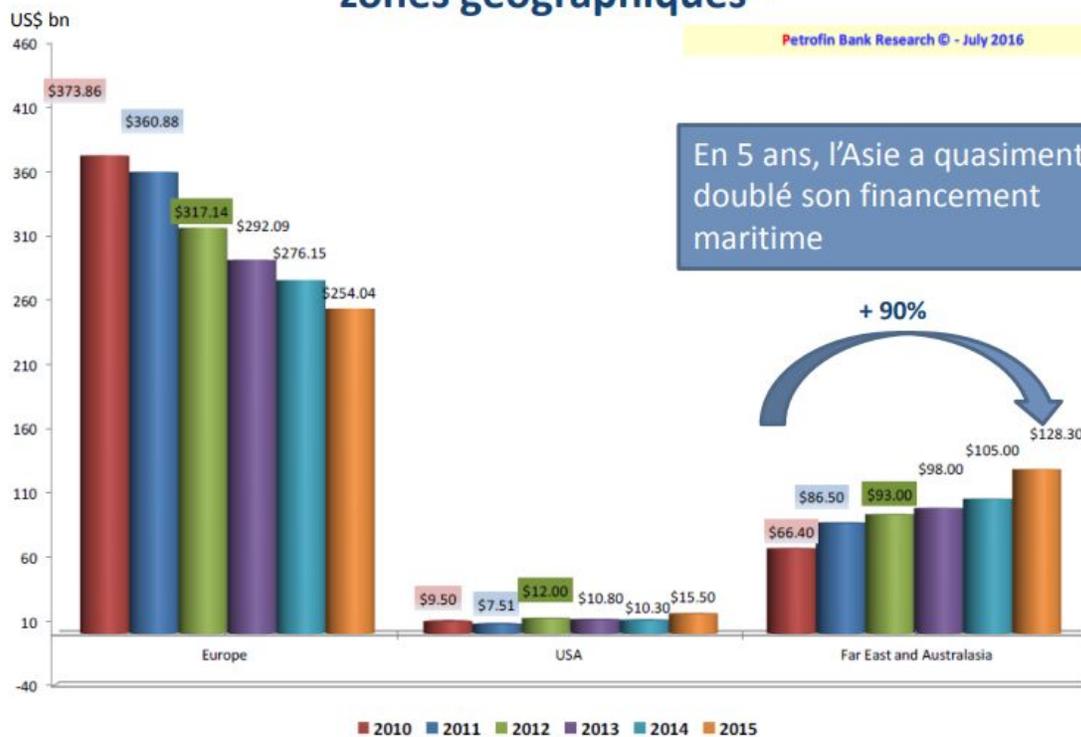
En cas de réalisation de l'un des événements mentionnés au 2 de l'article 221 avant le terme de la période décennale prévue au III, à l'exception des apports et des opérations de fusion et de scission placées sous le régime prévu à l'article 210 A, le résultat de l'exercice en cours à la date de cet événement est majoré de la somme définie au premier alinéa.

Un décret fixe les modalités d'option et les obligations déclaratives.

Annexe 3: Répartition de portefeuilles de financement maritime selon les zones géographiques

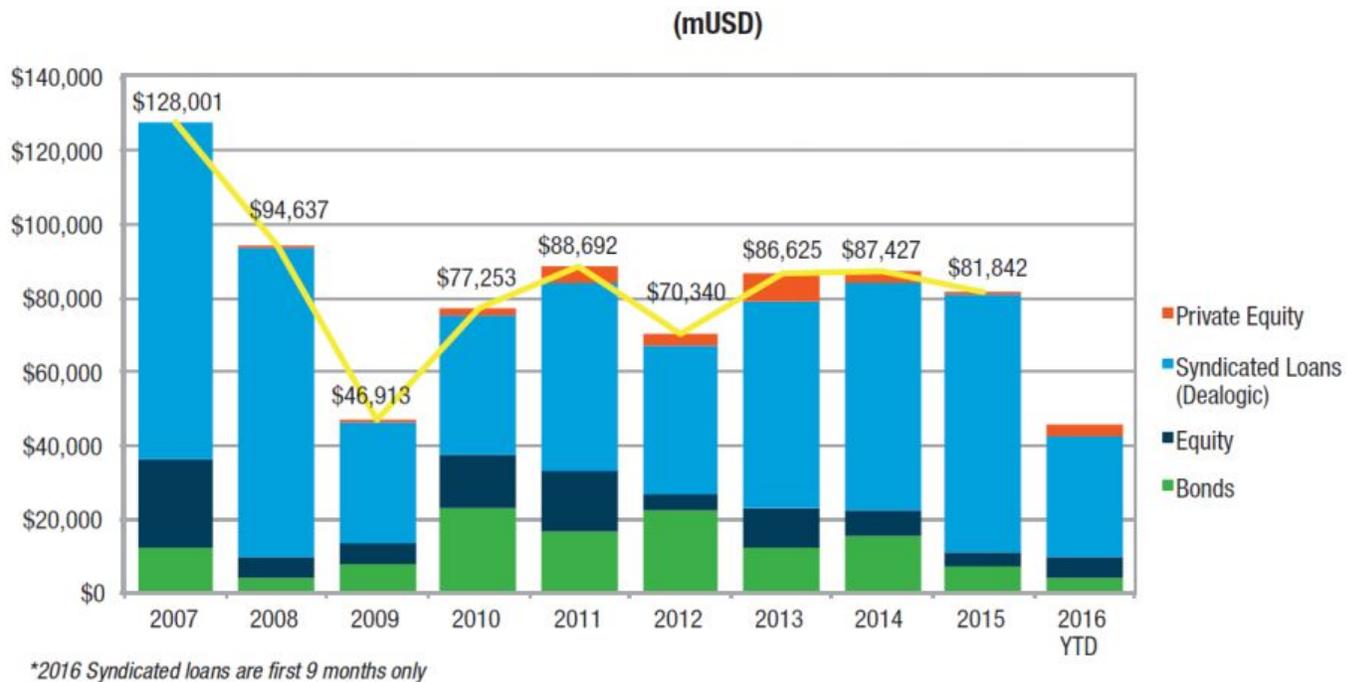
Source: Pétrofin Bank Research, Juillet 2016

Répartition de portefeuilles de financement maritime selon les zones géographiques *



Annexe 4: Evolution des sources de financement maritime

Source: Présentation des marchés maritimes par Jean-Bernard Raoust au CSMM, février 2017

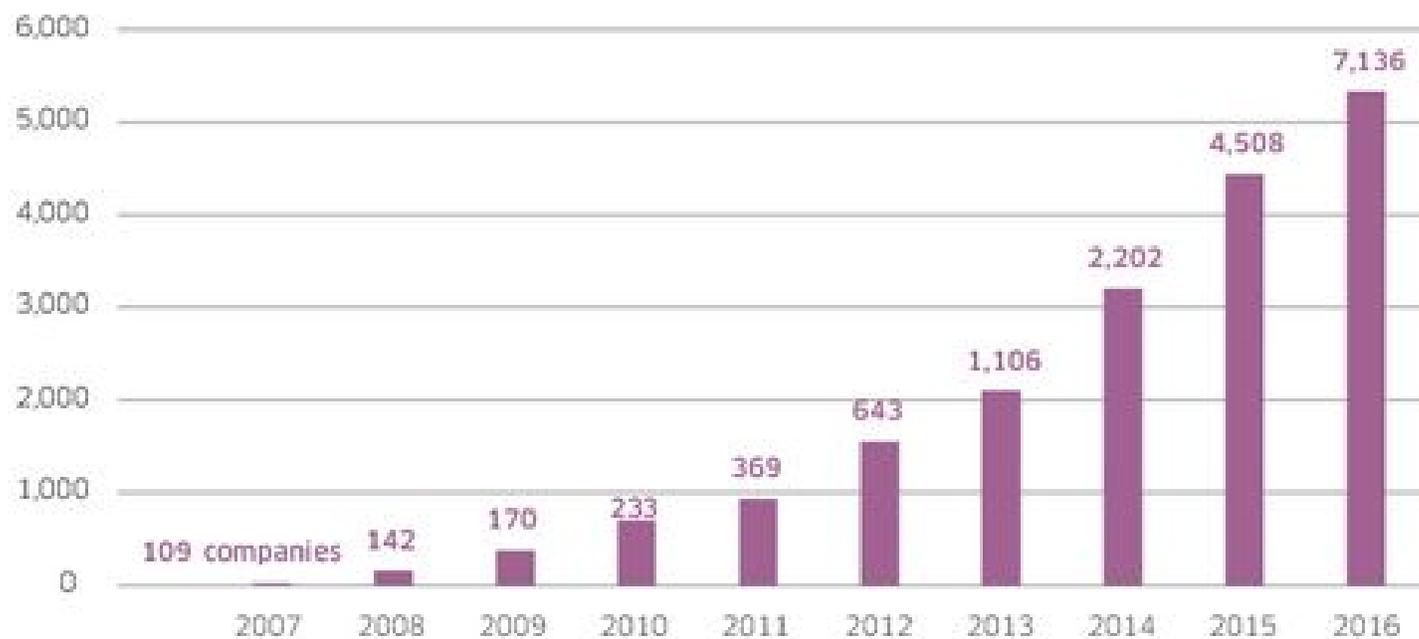


Annexe 5: Evolution du nombre de sociétés de leasing chinoises

Source: Revue annuelle BRS 2018

Total assets committed by Chinese leasing companies

Billion RMB



Annexe 6: Liste des banques coopérant avec l'agence de crédit export Sinosure (première agence de crédit-export chinoise)

Source:

Cooperation Banks



**Annexe 7: Contribution introductive à un schéma de financement de navires
Avec concours bancaire + 39C**

A) LES INTERVENANTS

B) FINANCEMENT DU FONDS

C) FINANCEMENT DE L'ACQUISITION DU NAVIRE

D) SCHEMA CONTRACTUEL. DONNEES FINANCIERES.

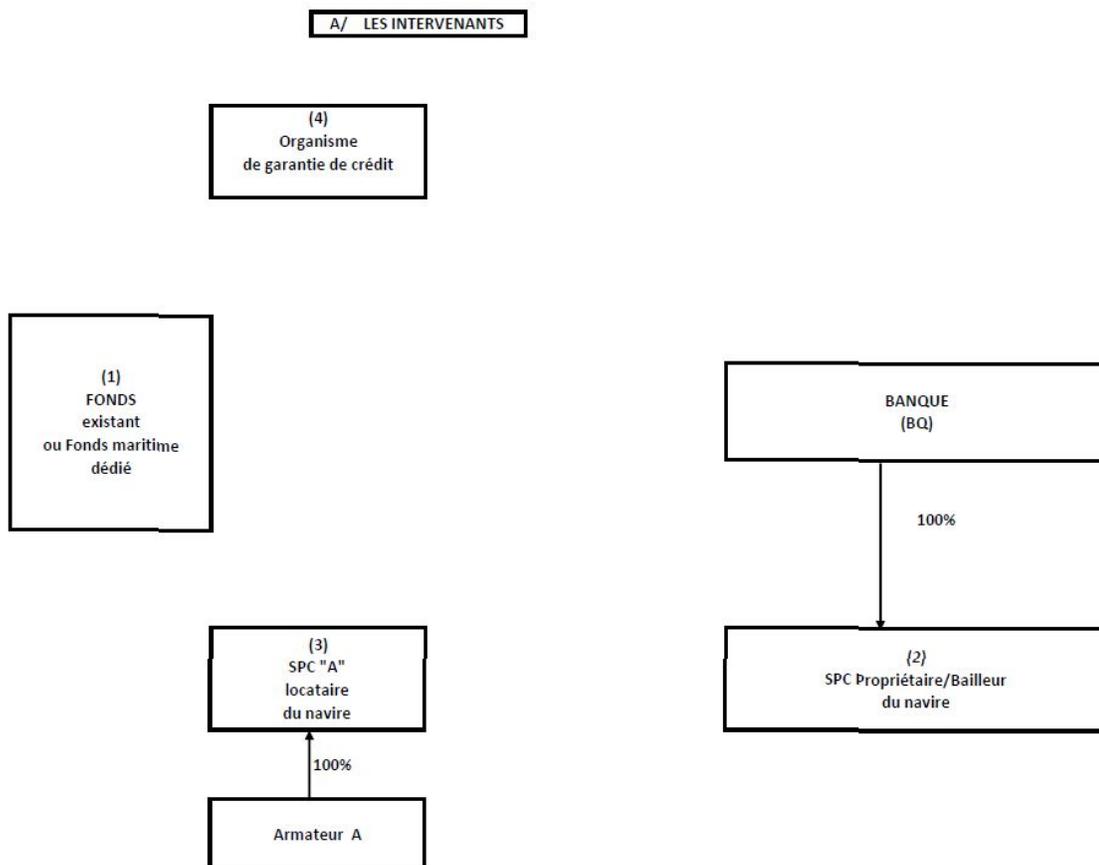
E) DEBOUCLAGE DE L'OPERATION.

L'objectif du modèle présenté ci-après est la recherche d'une optimisation des coûts de financement de navires - à inscrire en première immatriculation sous pavillon français au premier registre ou à tout autre registre national français- en associant les avantages des voies et moyens de marché déjà existants, dans un souci constant d'un partage raisonnable de risques entre financeurs et bénéficiaire.

A- LES INTERVENANTS

Essentiellement

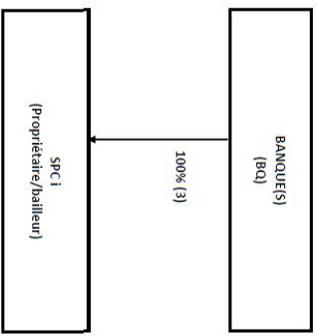
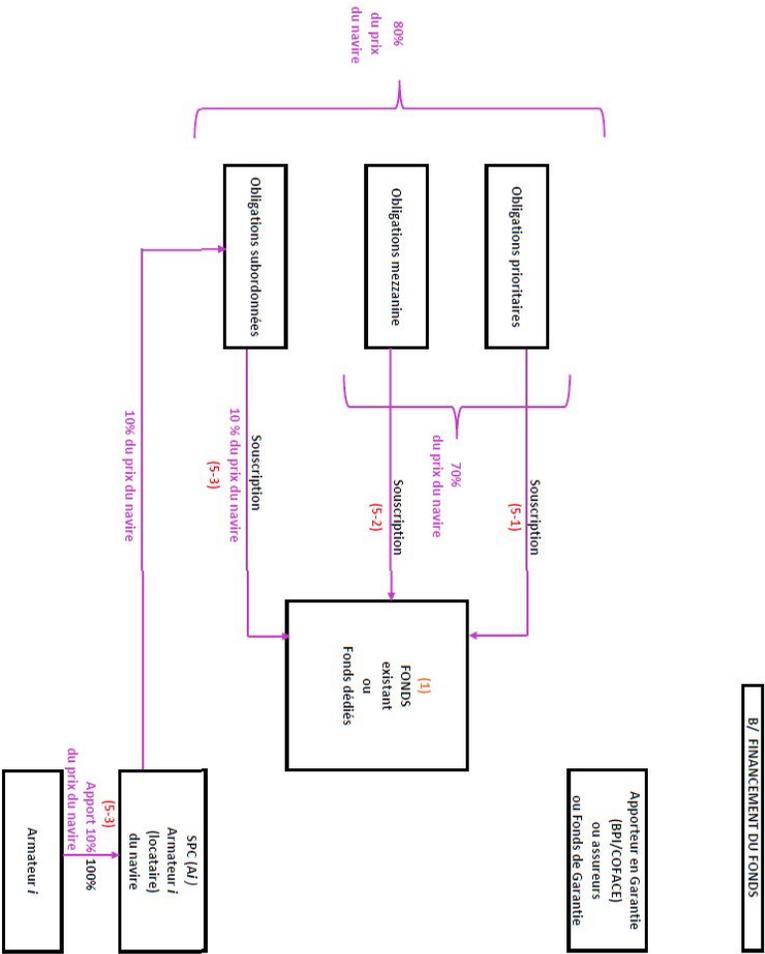
- (1) un Fonds existant, ou un Fonds maritime dédié à créer (FM)
- (2) une "SPC", filiale française à 100% d'une banque commerciale française (BQ),
- (3) une "SPC-A" filiale française à 100% d'une société d'armement (A)
- (4) un organisme de garantie de crédit, tel que Bpifrance Assurance Export



B- FINANCEMENT DU FONDS

Le Fonds est financé par émission d'obligations d'un montant est égal à 80% du prix d'acquisition du navire, dont :

- (5-1) et (5-2) : 70 % couverts :
 - par des obligations prioritaires (en très large majorité)
 - par des obligations mezzanines (à la marge)
- (5-3) : 10% couverts par des obligations subordonnées souscrites par la société "SPCA" du navire, grâce à un apport d'égal montant de l'armateur A à sa filiale "SPC A".



C- FINANCEMENT DE L'ACQUISITION DU NAVIRE

Les quotités de financement indiquées après sont données à titre indicatif et peuvent être sensiblement modifiées.

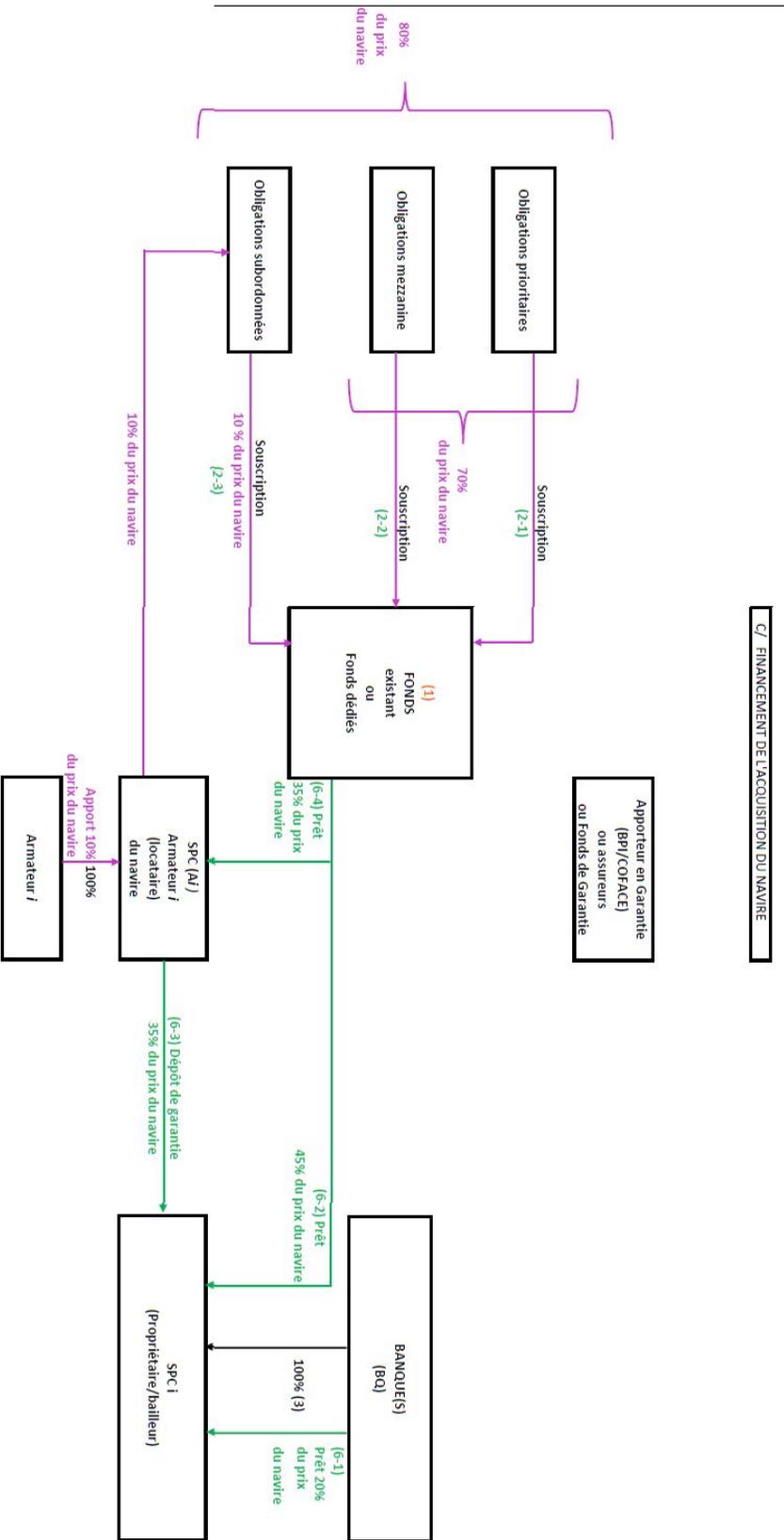
Le navire est acquis par la société "SPC" - créée spécialement et exclusivement à l'effet d'acquérir le navire.

Le financement de l'acquisition du navire par "SPC" est assuré à la fois :

- par un prêt (6-1) de la banque BQ à sa filiale "SPC", égal à 20% du prix d'acquisition.

- par un (6-2) prêt consenti par le Fonds à la société "SPC", pour une durée de cinq ans, égal à 45% du prix d'acquisition.

- par un dépôt (6-3) d'un montant égal à 35% du prix d'acquisition constitué par la société "SPC A" auprès de la société "SPC" à titre de garantie de bonne exécution du contrat de crédit-bail conclu sur le navire entre "SPC" (propriétaire-bailleur) et "SPCA" (locataire)-cf (7) infra-



D- SCHEMA CONTRACTUEL - DONNEES FINANCIERES

La société " SPC", propriétaire-bailleur du navire conclu avec la société "SPC A" un contrat de crédit-bail (7) / location coque-nue sur le navire considéré.

La durée de ce contrat est de cinq ans fermes, à l'issue de laquelle la société "SPC A" achète à la banque (BQ) la totalité des titres de sa filiale "SPC", pour un prix de cession égal au montant nominal du capital de la société "SPC".

A titre de garantie de bonne exécution du contrat de crédit-bail, la société "SPC A" verse à la société "SPC" un dépôt égal à 35% du prix d'acquisition du navire.

Ce dépôt sera rémunéré à un taux convenu, et remboursable intégralement en une fois, au terme du contrat de crédit-bail.

Le financement du dépôt de garantie constitué par la société "SPC A" est assuré grâce à un prêt (6-4) d'une durée de cinq ans, qui lui est consenti par le Fonds.

Le montant du loyer coque-nue est déterminé en fonction du coût de financement de "SPC" pour l'acquisition du navire (prêts octroyés par le Fonds et par la société mère (BQ), plus rémunération du dépôt de garantie constitué par "SPC A".)

Est également pris en compte dans le calcul, l'avantage fiscal procuré par l'article 39C du CGI, dont bénéficie "SPC" en tant que propriétaire du navire, par rétrocession au locataire d'une partie de l'avantage fiscal dont bénéficie le bailleur.

E- GARANTIES ET SURETES

Il est fait appel à un organisme de garantie de crédit tel que Bpifrance Assurances-Export intervenant pour couvrir les risques encourus par le Fonds au titre :

a/ - du prêt (6-2) consenti par le Fonds à la société "SPC" à hauteur de 45 % du coût d'acquisition du navire

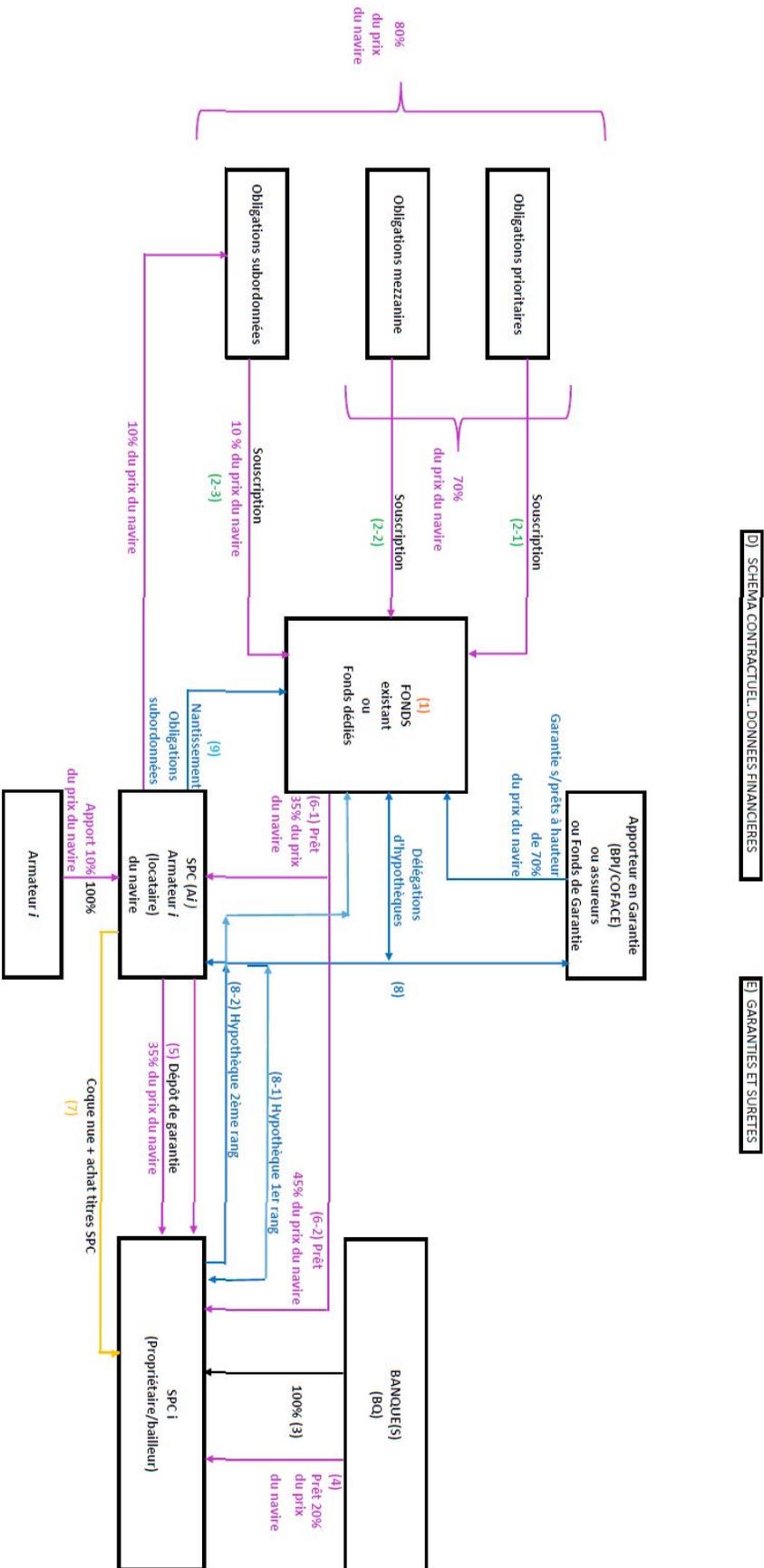
b/ - du prêt (6-4) consenti par le Fonds à la société "SPC A" pour la constitution du dépôt de garantie (6-3).



Au titre :

- du prêt a/, le Fonds obtiendra de la société "SPC" l'inscription à son profit d'une hypothèque de premier rang (8-1) sur le navire.

- du dépôt de garantie (7), la société "SPC A" obtiendra de la société "SPC" l'inscription à son profit d'une hypothèque de second rang (8-2) sur le navire, qu'elle transférera "pari passu" au Fonds, en garantie du prêt b/, de sorte , qu' "in fine", le Fonds bénéficie d'une hypothèque de premier rang sur le navire, à hauteur du montant total des prêts qu'il a consentis aux sociétés "SPC" et "SPC A", hypothèque que le Fonds pourra transférer "pari passu" (8) à l'organisme de garantie de crédits en contrepartie de l'apport de sa garantie .



F- DEBOUCLAGE DE L'OPERATION.

Au terme du contrat de crédit-bail (5 ans), la société "SPC A " rachète à la banque (BQ) la totalité des titres émis en représentation du capital de la société "SPC" pour un prix d'acquisition égal au capital nominal (environ 1.000€)

Il est alors procédé à la fusion entre les deux sociétés "SPC A" et "SPC".

Le bilan de la société unique après fusion présente :

A/ - à l'actif : une créance d'un montant égal à celui du dépôt de garantie (6-3) constitué, à l'origine, par la société "SPC A" auprès de la société "SPC" pour acquérir le navire.

B/ - au passif : un compte "dettes bancaires" d'un montant égal à la somme :

- de l'encours du prêt (6-2) - 45 % du coût du navire à l'origine-

- de l'encours du prêt (6-4) - 35 % du coût du navire à l'origine -

consentis par le Fonds, respectivement aux sociétés "SPC" et "SPC A".

Après fusion des sociétés "SPC" et "SPC A", la société unique est seule propriétaire du navire, sur lequel subsiste un encours des prêts dûs au Fonds.

A ce même moment, cesse la garantie apportée par l'organisme de garantie, et l'hypothèque de premier rang sur le navire revient au bénéfice du Fonds.

Des lors, trois possibilités peuvent s'envisager :

- le Fonds accepte de proroger les prêts (6-2) et (6-4),

- l'armateur trouve une solution extérieure pour rembourser le Fonds du solde résiduel des prêts,

- soit le navire est vendu sur le marché et le produit de la vente sert à rembourser le Fonds.

En cas de survenance de la cession du navire sur le marché, il convient que le prix de vente soit au moins égal à l'encours résiduel des prêts accordés par le Fonds, diminué du montant - 10 % du prix d'acquisition- des obligations subordonnées (2-3) souscrites par l'armateur "SPC A" , nanties au profit du Fonds, à titre de garantie du débouclage de l'opération.



L'exposition du Fonds, à la fin de la cinquième année de location du navire, terme du contrat de crédit-bail, sera égal à l'écart entre la valeur marché du navire et la somme des encours, à la même date, des prêts consentis par le Fonds.

La somme de ces encours sera fonction de la pente d'amortissement des prêts exigée par le Fonds.