



LOGISTIQUE ET TRANSPORT DES VRACS

Sous la direction de Yann Alix et Romuald Lacoste



CAPSULE PROFESSIONNELLE 13

La mesure de la performance dans les entreprises maritimes et portuaires spécialisées dans les matières premières : Spécificités des enjeux

Gilles Scognamiglio

Partner Ernst & Young Advisory

Associé en charge des activités portuaires et maritimes

Ernst & Young

Nantes - France

Biographie

Associé au sein du cabinet EY Advisory, **Gilles Scognamiglio** est en charge des activités portuaires et maritimes pour le marché français. Fort d'une expérience de plus de 20 ans il accompagne les établissements portuaires et les entreprises maritimes dans la gestion de leurs projets complexes, en répondant à l'ensemble de leurs enjeux : optimisation de la performance, finance/gestion, maîtrise des risques, définition de stratégie..... Gilles Scognamiglio intervient auprès des nombreux Grands Ports Maritimes français pour les conseiller sur leurs évolutions et la gestion de leurs projets.

Gilles Scognamiglio, Partner within the firm EY Advisory, is responsible for port and maritime activities for the French market. With an experience of over 20 years, he helps port authorities and shipping companies managing

their complex projects, by answering all of their issues: performance optimization, finance/management, risk management, strategy definition... Gilles Scognamiglio works with many French major ports to advise them on their development and management of their projects.

Diplômé de l'école supérieure de commerce Le Havre/ Caen, cycle Sup Europe

Diplômé de Leeds University (Angleterre)

Diplômé de Maitrises des Sciences Techniques Comptables et Financières de Caen.

Membre du Cluster de la marine Marchande et du BP2S.

Introduction

Les compagnies maritimes comme les entreprises de manutention se caractérisent par une structure financière particulière. En effet ces sociétés opèrent des actifs (navires, quais, grues, équipements de manutention à quai et ou de stockage...) nécessitant une immobilisation de capitaux très importante et donc réclament des structures financières de haut de bilan adaptées en mobilisant des capitaux propres conséquents.

La crise économique qui perturbe depuis 2008 a fondamentalement changé les paradigmes établis :

- Les volumes à transporter se sont significativement réduits générant en cascade une offre de capacité de transport supérieure à la demande. De nombreuses compagnies maritimes se sont donc engagées dans une gestion dynamique de leurs actifs en anticipant parfois la cession de navires, en suspendant l'activité de certains navires qui reste à quai voir même en anticipant leur destruction. Les taux de fret fluctuent de plus en plus vite et parfois de manière brutale,
- Le coût de la dette est de plus en plus important et la frilosité des banques ne facilite pas les investissements sur le long terme, qui plus est sur des navires qui nécessitent entre la commande et la mise en exploitation plusieurs années sur des marchés instables,
- La réduction des commandes de navires à générer une surcapacité des chantiers navals qui se traduit à l'inverse par une réduction des prix, mais les compagnies ne sont pas toutes en mesure de lever les capitaux nécessaires pour investir ou tout simplement prêtent à prendre le risque.
- La tendance à la massification s'est amplifiée à la fois sur les navires mais également à terre avec la logique de hub ; or cette course à la massification qui permet des économies d'échelle sur les coûts d'exploitation a accéléré parfois les sorties de flotte de certains navires qui n'étaient pourtant techniquement pas vétustes et nécessite de mobiliser toujours plus de capitaux.

Les compagnies maritimes au même titre que les entreprises de manutention sont donc contraintes de détenir des actifs à long terme qui sont financés sur la base d'un business plan et d'un modèle économique dont les agrégats fluctuent à court terme et sont de plus en plus incertains. Ainsi la rentabilité de ces actifs que ce soit les navires comme les infrastructures terrestres ou les équipements de manutention est conditionnée par des paramètres d'exploitation qui sont soumis à la fluctuation des marchés :

- Les taux de frets,
- Les cours du carburant,
- Les volumes d'activités : comment rentabiliser un quai avec une diminution des volumes manutentionnés (effet ciseau des coûts fixes des actifs par rapport à la variabilité des recettes résultant de la variation des quantités et des prix),

- Le coût des capitaux qui dépend du scoring financier des sociétés et du coût même des capitaux empruntés.

Ces entreprises sont donc confrontées à une problématique structurelle de modèle économique : Comment dans une économie qui ne connaît plus de tendances haussières mais au contraire des cycles courts à renversement rapides et brutaux pouvoir financer sur du long terme des actifs alors que leur rentabilité à court terme est difficile voire parfois impossible ?

Les compagnies maritimes plongées par la crise dans un modèle économique structurellement complexe

La crise économique mondiale et les incidences sur la crise de financement du shipping

La crise mondiale a eu pour conséquence de réduire fortement la demande de transport maritime en vrac liquide ou solide, les taux de fret ont donc mécaniquement baissés et de manière significative. La demande mondiale demeure déprimée, le ralentissement de la demande chinoise dans le transport de minerai de fer ou de charbon, qui jusqu'en 2011 soutenait le maintien de l'activité de fret de vrac est pour beaucoup dans cette décroissance ; Entre novembre 2011 et novembre 2012, les indices du Baltic Dry présentent tous une baisse conséquente. Ainsi par exemple le transport de vrac solide par Panamax est le plus touché avec une chute de l'indice de 59%, le transport de vrac solide par Capesize est le « moins » touché avec une chute de 31 % ce qui demeure néanmoins extrêmement significatif.

La situation est identique sur l'indice Baltic Tanker Index (BDTI), portant sur le transport de pétrole brut avec plusieurs types de classe de navire : cet indice a chuté de 19,5% entre mai 2012 et Mai 2013.

Le marché maritime est géré par des indices de taux de fret spot qui répondent à la loi de l'offre et de la demande mais plongent les compagnies maritimes dans un paradigme complexe : comment ajuster des actifs à long terme (les navires) à une demande à court terme de transport ?

De nombreuses compagnies maritimes ont donc été plongées dans la crise par un effet ciseau très puissant : chute des taux frets et des quantités à transports, maintien des charges fixes entre autres issues du financement des navires ; Certaines ont même été acculées à la cession d'actifs ou à des restructurations majeures. Ainsi la Général Maritime Corp (Genmar), compagnie américaine opérant plus de 30 tankers s'est mise en 2011 en procédure de « cessation de paiement sous le

chapitre 11 » car elle ne pouvait plus faire face à ses échéances de dettes.

Même au sein des économies qui demeurent encore en croissance comme la Chine les impayés s'accumulent :

- en janvier 2012, la compagnie chinoise Shappang Shipping n'a pas été en mesure d'honorer ses dettes auprès des propriétaires des navires qu'elle affrétait,
- la branche maritime du minier chinois Jiangsu Shappang group n'a pu faire face à ses dettes sur les navires qu'elle affrétait pour le transport de minerai, accumulant une dette de 3 millions de dollars selon Reuters.

Autre exemple des pratiques de sauvegarde ou de plan d'urgence mis en œuvre par les compagnies : La rupture de contrat d'affrètement en contrepartie de pénalités afin d'éviter d'accumuler des pertes d'exploitation trop importantes. Ainsi, la compagnie Pacific Bulk Shipping a payé à la Star Bulk Carriers, compagnie grec détentrice des navires qu'elle affrétait une indemnité exceptionnelle de près de 6 millions de dollars pour rompre par anticipation un contrat d'affrètement sur un vraquier.

La frilosité des banques qui limite la capacité des sociétés de shipping à lever des capitaux et renchérit mécaniquement le coût du « crédit »

Depuis 2009, l'accès aux sources de financement traditionnelles du secteur naval en Europe est de plus en plus compliqué. En effet, contrairement aux banques situées en Asie et au Moyen-Orient qui ont accru leur rôle dans le secteur maritime, les banques européennes, toujours dominantes dans le secteur, ont durci les conditions de lignes de crédit et réduit leur exposition. Ainsi par exemple HSH Nordbank (qui est la troisième banque européenne la plus impliquée dans le secteur, la première étant la Deutsche Schiffsbank avec 28 milliards de dollars) a annoncé qu'elle réduisait son portefeuille principal dans le secteur naval de 23,9 milliards de dollars fin 2011 à 18,8 milliards de dollars d'ici 2014.

En revanche, le recours aux banques Import-Export (Exim) et aux banques de développement national, tout particulièrement dans les pays asiatiques ou le secteur de la construction navale est important (Corée du sud, Japon, Chine), devient de plus en plus important. Ainsi par exemple, en 2012, Evergreen a eu recours à la banque de développement coréenne pour financer une dizaine de navires. La Chine a créé un fonds d'investissement pour financer des prêts à des compagnies maritimes grecques de manière à attirer leurs commandes : un prêt n'est accordé que si la construction du navire est confiée à un chantier chinois. La Chine Exim Bank a prévu d'augmenter sa capacité de prêts pour l'achat ou le leasing de navires d'environ 3 milliards de dollars.

Ces exemples mettent en lumière le rôle grandissant des États dans le financement de l'industrie maritime tant dans sa dimension construction que dans sa dimension exploitation. Les pays asiatiques souhaitent à la fois soutenir leur propre secteur de l'industrie navale mais favorisant également de la sorte dans un marché

financier frileux leurs propres compagnies maritimes qui disposent de ressources en capitaux propres pour investir au moment où les coûts de construction sont au plus bas. Autre exemple emblématique, le gouvernement brésilien a investi 1,2 milliards de dollars dans ses chantiers navals afin de soutenir et dynamiser cette activité et a créé un fonds spécial de garantie pour les chantiers, la conséquence immédiate a été un accroissement très significatif des mises en chantier.

Cette situation pose la question de la capacité des économies européennes à financer leur propre secteur maritime qui risque de se trouver à terme en difficulté pour trouver des financements si la demande et donc les taux de fret ne repartent pas à la hausse. A l'inverse, des pays comme la Chine disposant d'économies bénéficiant encore de taux de croissance significatifs peuvent subventionner leurs « champions » de la construction navale ou favoriser leurs compagnies maritimes qui réclament toujours plus de capitaux propres.

Les axes de réflexion des compagnies

Toutes les compagnies maritimes ont engagé sous l'effet de la crise économique et de la contraction du marché des politiques agressives de réduction des coûts d'exploitation et des frais de structure. Bien évidemment en premier lieu se présente la réduction des coûts de carburant des navires avec l'équation complexe : Puissance / Vitesse. La première action destinée à réduire la consommation a été le développement du slowsteaming, politique qui consiste à réduire la vitesse et donc accroître le temps de navigation pour réduire la consommation. Le Slow streaming a été favorisé à la fois par la surcapacité de la flotte en terme de nombre de navires mais également par l'accroissement de la taille dans un marché réduit en terme de volumes. La pratique du slow steaming présente indirectement un autre avantage sur le plan du financement des navires, en effet en augmentant la durée des routes maritimes et en maintenant en exploitation plus de navires elle permet de garantir aux compagnies maritimes des revenus sur ces navires et donc de répondre à leurs échéances au niveau des banques. Ces navires étant en exploitation, les banquiers disposent de la garantie de voir l'actif qui fait l'objet d'une hypothèque en exploitation et donc générant des revenus.

Toutefois cette politique de slowsteaming ne peut être mise en place qu'une seule fois. Des actions complémentaires ont été déployées par les compagnies comme :

- La réduction des phénomènes de friction sur la coque via l'utilisation de revêtements innovants,
- L'adaptation de nouvelles formes d'étraves avec la généralisation des bulbes d'étraves ou l'apparition de conception de coques très innovantes,
- La récupération d'énergie notamment sur la propulsion avec par exemple des tuyères ou des contres hélices. Cette récupération d'énergie peut aussi prendre la forme d'une récupération de chaleur sur des moteurs principaux ou secondaires,
- La recherche de source d'énergie complémentaire comme le vent via des

voiles ou ailes « cerf-volant » (kiteship) ; Cette technologie, parfaitement adaptée aux navires de transport de vrac permet des économies de 10 à 30% mais est nécessairement dépendante des conditions météorologiques. D'autres sources alternatives complémentaires se déploient comme l'énergie solaire via des panneaux photovoltaïques installés sur le pont des navires comme source d'énergie complémentaire,

- Enfin les tests sur l'utilisation de nouveaux carburants se multiplient même si pour le moment les biocarburants de première génération ou de seconde génération ne sont probablement pas une solution économiquement et environnementalement pérenne en revanche le GNL pourrait constituer une solution d'avenir car économiquement plus avantageux dès l'instant où des solutions de chaîne logistique d'avitaillement se seront développées.

L'ensemble de ces technologies qui sont globalement maîtrisées à présent pourraient se traduire pour les vraciers et les navires citernes actuellement en exploitation par une réduction de l'ordre de 15% de leur consommation de carburant et de l'ordre de 35% pour les navires qui seront exploités à horizon 2020. Il est bien évident que le poste de charges de soutes est l'un des coûts essentiel piloté et supervisé en permanence par les compagnies maritimes.

La gestion dynamique de la flotte est également une autre stratégie déployée par les compagnies maritimes. En effet, les navires constituent des actifs majeurs et les compagnies ont donc déployé un véritable savoir-faire en matière de gestion de ces actifs, certes au niveau opérationnel en matière d'exploitation mais également à un niveau plus structurel. Ainsi, les politiques de gestion dynamique des flottes se sont intensifiées ces dernières années en prenant des formes multiples :

- Accélération des destructions de navires. Ainsi en 2012, le nombre de bateaux envoyés à la casse a fortement augmenté pour atteindre 1328 unités, soit une augmentation de 30% par rapport à 2011. Or ce phénomène n'est pas sans incidence sur le coût des navires en fonctionnement ce qui remet parfois en question les financements en cours qui sont nécessairement adossés entre autres à la valeur liquidative des navires. De plus, le nombre de navires VLCC envoyés en destruction augmente y compris parfois sur des superpétroliers à double coque, donc relativement récents ; C'est un moyen d'enrayer une courbe dangereuse puisque la croissance de la capacité de la flotte est plus importante que la croissance de la demande. Ainsi HSBC Shipping Services indique dans une analyse de septembre 2012 que la valeur vénale d'un Very Large Crude Carrier âgé d'une vingtaine d'années était de 16 millions de dollars contre une valeur de mise à la case de 17 millions de dollars.
- L'immobilisation d'une partie de la flotte (lay up) est également une autre stratégie déployée par les compagnies maritimes pour réduire leurs coûts de revient. Cette pratique consiste à ne plus exploiter temporairement un navire en le mettant à quai et donc à réduire au maximum ses coûts d'exploitation

pour ne plus supporter que les coûts liés au financement de l'actif et à son immobilisation. Il s'agit clairement d'une mesure exceptionnelle, qui se traduit par des pertes significatives mais qui permet en contrepartie de réduire l'offre de capacité et éviter la spirale de la chute des taux de fret. Pour le dire autrement et plus simplement cela revient à se couper la main pour éviter de perdre un bras.

Le décalage des mises en chantier ou l'annulation des mises en chantier est parfois utilisé également pour réduire la capacité et permettre à certaines compagnies de reporter dans le temps les besoins en capitaux propres quitte à supporter des coûts exceptionnels sur ces reports ou annulation de commandes.

La gestion de l'actif que constitue un navire de vrac est donc devenue un véritable métier de financier sur du moyen ou long terme. Les compagnies disposant pour simplifier de deux métiers essentiels pouvant générer un retour sur les capitaux propres investis : la gestion dynamique des actifs (navires) qui peut permettre de générer des plus-values lors de la cession et l'exploitation de ces actifs qui doit générer des profits d'exploitation. Ainsi les compagnies pouvant :

- Réduire des pertes d'exploitation à court terme en liquidant certains actifs via des mises en destruction ou des cessions de navires. C'est un moyen d'optimiser son exploitation en adaptant les actifs au marché et en anticipant des moins-values sur des actifs pour réduire des pertes à venir sur l'exploitation de ces actifs.
- Anticiper des gains potentiels sur la valeur de ces actifs lors de leur revente en pariant sur une hausse de la valeur des navires sur le marché résultant d'une augmentation structurelle des cours de fret et donc de profiter de la surcapacité / sous activité des chantiers navals pour obtenir des coûts de construction très bas. Ainsi par exemple LDA a relancé sa politique d'investissement pour acquérir des vraquiers de type Capesize (180 000 tonnes) ou de plus petites unités de type Handysize (40 000 tonnes) en tirant profit à court terme des chutes de prix issues de la crise et donc en pariant implicitement sur une augmentation des cours de fret des vracs. Ainsi par exemple en décembre 2010 les coûts de construction d'un Handysize, Panamax et Capasize étaient de 26 M de dollars, 34 M de dollars et 57 M de dollars en décembre 2011 ces mêmes coûts étaient de 23 M de dollars, 29 M de dollars, et 48 M de dollars soit entre 11 et 15% de diminution de coût de revient.

Le secteur du shipping peut-il s'inspirer des pratiques des compagnies aériennes ?

Le transport maritime est donc une activité présentant un paradoxe majeure : cette activité est très sensible à la conjoncture (crises économiques modifiant les besoins de transport, bouleversements géopolitiques comme les guerres ou actes de piraterie). Ces coûts le sont également pour partie (coût du carburant par exemple). D'autre part, c'est une industrie capitalistique avec des investisse-

ments importants et de long terme.

Par analogie, le modèle économique des entreprises maritimes et portuaires spécialisées dans la manutention de vrac est en très grande partie comparable à celui des compagnies aériennes. En effet, il s'agit de mobiliser des capitaux propres très importants pour financer des actifs pour que la durée de vie s'échelonne de 10 à 25 ans environs ; or la rentabilité de ces actifs est dépendante avant tout de paramètres difficilement maîtrisables par l'exploitant :

- les coûts énergétiques qui sont soumis aux fluctuations d'un marché mondial,
- le niveau d'activité qui est le premier paramètre de la rentabilité et qui est dépendant de la loi de l'offre et de la demande. Ainsi une entreprise de manutention portuaire ou un exploitant d'un terminal portuaire ne pourra jamais compenser une réduction de volume d'activités par un accroissement des tarifs, ces derniers étant structurellement plafonnés par le marché mondial et la concurrence,
- les prix de vente et donc pour les navires les taux de fret qui sont dépendant de la demande mondiale. Ainsi entre novembre 2011 et novembre 2012 les indices du Baltic Dry présentaient tous une baisse conséquente, le transport de vrac solide par Panamax par exemple était le plus touché avec une chute de 59%, le moins touché, le transport de vrac solide par Capsize présentait sur la même période une chute de 35%.

De la même manière, et avec probablement une « dextérité » bien supérieure, les compagnies aériennes ont su développer tout un arsenal d'outils de financement de leurs actifs : financements classiques par capitaux propres, emprunt hypothécaire ou la location - vente ou crédit-bail voir même jusqu'à la titrisation des actifs via des ingénieries financiers beaucoup plus complexes.

Mais d'autres bonnes pratiques du monde aérien se sont dupliquées récemment dans le monde maritime du transport comme le code share qui permet à une compagnie aérienne de proposer à la vente des sièges sur un vol opéré par une autre compagnie parfois même concurrente. C'est un moyen de conserver ses clients en leur proposant le service qu'ils attendent sans pour autant disposer d'une liaison ou en optimisant son taux de remplissage. Ainsi MSC et CMA CMG ont établis ces dernières années des accords sur des lignes Est-Ouest pour partager des capacités navires et donc améliorer l'offre aux clients. L'un des revers de ces politiques d'accords qui sont conduites par les plus grosses compagnies est directement subit par les plus petites compagnies qui ne pouvant offrir de services/accords identiques se trouvent encore plus en difficulté.

Les entreprises portuaires : des acteurs essentiels de la chaîne logistique mais qui portent des actifs majeurs sous contrainte

Les entreprises portuaires constituent un maillon essentiel du transport de la logistique en vrac et breakbulk. A l'image des compagnies maritimes, elles nécessitent une immobilisation très importante de capitaux propres. Que ce soit les autorités portuaires ou les manutentionnaires, ils doivent acquérir et exploiter des actifs sur le long terme : digues, quais, engins de manutention et de levage....

Dans un marché en croissance continue il était parfois aisé de justifier des investissements fondés sur une augmentation permanente de la demande et donc des recettes d'exploitation ; mais la crise a fondamentalement changé ce paradigme : la chute des volumes, l'arrêt de certains flux, la déprime durable sur les prix, la concurrence exacerbée entre les places portuaires, la rareté des financements privés et publics, tels sont les catalyseurs de la réaction qui se traduit par une nouvelle approche très « financière » des investissements. En effet, une fois le ressort de la croissance casé, l'approche du risque sur les investissements a fondamentalement évoluée.

Le paradigme des entreprises portuaire est tout simplement celui de la poule et de l'œuf :

- Faut-il en premier lieu investir dans des superstructures et des équipements lourds pour après attirer l'activité, ou
- Faut-il d'abord attirer l'activité et donc trouver des clients puis uniquement investir au risque de mettre des mois voire des années à bâtir un quai ou installer un portique.

La prise de risque est donc élevée dans un contexte de rareté des capitaux propres et de fluctuation permanente de l'activité. Tout l'enjeu pour les entreprises portuaires spécialisées dans le vrac est de financer des actifs à long terme, qui par principe ne peuvent quasiment pas se revendre, dont le modèle économique nécessite un niveau suffisant d'activité pour être rentable et qui sont soumis à la loi de la demande par les clients/usagers. De plus les frais sur ces installations sont majoritairement fixes et peu dépendants de l'activité puisqu'il s'agit majoritairement d'équipement et ou de personnel dont l'adaptation des effectifs à l'activité est complexe pour des raisons de formation, de savoir-faire ou de contexte social. L'équation financière est donc complexe tant pour les autorités portuaires que pour les manutentionnaires (avec un niveau moindre d'investissement) :

- Investir en pariant sur le développement des volumes,
- Tout en proposant des prix attractifs pour attirer les clients,
- Sans pouvoir par la suite adapter les prix en fonction de l'activité : les entreprises de manutention ne sont en effet pas soumises à un marché régi directement par la loi de l'offre et de la demande comme celui du transport

maritime avec les taux de fret, mais plutôt par un rapport de force entre : un prix de référence sur le passage portuaire ou la manutention qui constitue un plafond et des clients qui cherchent à négocier leur tarification à la baisse en échange d'engagement de volumes ou de « menaces » de départ.

L'enjeu est donc de garantir un niveau d'activité permettant d'atteindre au moins ce qui est parfois qualifié de « petit équilibre » à savoir la couverture des coûts d'exploitation sans pour autant être en mesure de couvrir le coût de la dette.

De très nombreuses autorités portuaires « portent » au sens premier du terme des investissements dans des infrastructures qui ne pourront jamais être rentabilisées au vue des volumes transitant et des niveaux de tarification des droits de ports et des droits de marchandises ; c'est notamment le cas pour les terminaux à conteneurs qui réclament des quais de plus en plus importants, qui nécessitent des terres pleines très importants mais qui ne peuvent jamais être rentabilisés car la saturation n'est pas atteinte et les droits de ports et ou de marchandises se doivent d'être attractifs pour attirer les clients. La situation est à ce point paradoxale que : La valeur créée est perçue par les manutentionnaires, les logisticiens et tous les acteurs de la filière,

Les pertes et le risque sont majoritairement portés par l'autorité portuaire.

Une nouvelle approche innovante pourrait résider dans une vision plus transversale de la valeur au niveau de tous les acteurs de la filière. Ne plus percevoir l'autorité portuaire comme un « service public » en charge de mettre à disposition des infrastructures mais plutôt comme l'un des maillons logistique indispensable de la filière. A ce titre, la répartition de la valeur créée au sein de cette chaîne de la valeur pourrait être appréhendée d'une manière plus partenariale, plus respectueuse de la prise de risques de l'investisseur.

