

Le défi du financement de la décarbonation du transport maritime : le modèle Neoline

Focus sur le crédit-bail fiscal et la garantie externe

Zoé SACRATO

Le transport maritime possède une place centrale dans le commerce et l'économie mondiaux, mais c'est également l'un des principaux contributeurs aux émissions de gaz à effet de serre. La décarbonation du transport maritime est un enjeu majeur de la transition écologique mondiale. Pourtant, financer ces projets novateurs, souvent coûteux à l'initialisation, représente un véritable défi.

La décarbonation du transport maritime n'est pas sans coût : la mise en place des technologies, d'énergies et pratiques plus respectueuses de l'environnement (carburants alternatifs, énergies renouvelables, amélioration de l'efficacité énergétique, réduction des émissions polluantes) demande des moyens financiers conséquents, ainsi que des investissements importants dans la recherche, le développement et le déploiement de solutions innovantes. Et évidemment, la mise en œuvre réelle des solutions trouvées et des infrastructures adaptées est aussi coûteuse. Ainsi, le besoin de financement pour la décarbonation du transport maritime est crucial. Les coûts associés à l'adoption de technologies propres et à la mise en œuvre de pratiques durables peuvent être substantiels, nécessitant des investissements à long terme et une collaboration étroite entre les acteurs publics et privés. Les institutions financières, telles que les banques de développement, les banques commerciales et les organisations internationales, jouent un rôle essentiel en fournissant des financements, des conseils techniques et une expertise pour soutenir la transition vers un transport maritime décarboné et durable.

Lors d'une interview avec un dirigeant de Neoline, les complexités et solutions liées au financement de ces initiatives ont pu être explorées. Neoline est une entreprise maritime engagée à réduire les émissions polluantes de gaz à effet de serre ainsi que l'utilisation des énergies fossiles du transport maritime. L'entreprise base sa solution sur la propulsion vélique, en décidant d'exploiter une énergie propre, inépuisable et disponible à tous. Pour ce faire, Neoline va mettre en place l'exploitation de navires pilotes aptes à réduire en 80% et 90% la consommation de carburant. A long terme, Neoline espère que le développement de la propulsion à voile combinée aux techniques innovantes d'aujourd'hui, permettra une solution pionnière dans la décarbonation du transport maritime, qui soit à la fois durable et rentable.

La stratégie de financement innovante utilisée par Neoline

Traditionnellement, le financement maritime repose sur un modèle d'actifs, avec un ratio *Loan To Value* (LTV)¹ allant de 65% à 85%. Ce modèle combine fonds propres et dettes, où la part de dette

¹ Rapport prêt-valeur. Ce ratio permet d'évaluer le niveau de risque : plus le ratio est faible, plus l'investissement est sécurisé.

est rarement supérieure à 85%. Cependant, pour des projets innovants comme celui de Neoline, ce ratio peut devenir un obstacle en raison des risques perçus par les banques.

Chez Neoline, le financement est structuré à 75% de dette et 25% de fonds propres. Un essai avec 83% de dette a échoué à cause de l'incapacité à réduire suffisamment les risques pour la banque et à générer des revenus suffisants pour rembourser cette dette. Dans sa part de fonds propres, Neoline a mis en place une tranche obligataire, c'est-à-dire une forme de dette comptée comme des fonds propres, permettant d'attirer des financements avec des taux d'intérêt entre 6% et 10%, et pour les investisseurs des taux d'intérêts non-capés².

En récapitulant, Neoline possède donc des financeurs en fonds propres : CMA-CGM, Neoline développement, Corsica Ferries, Louis Hardy SAS du côté privé ; et ADEME investissement du côté public. Tous ces investissements sont non-capés³. À cela s'ajoute un prêt obligataire⁴ de 3,8 millions d'euros de la Caisse des dépôts et consignations ; ainsi qu'un prêt non-obligataire⁵ de la Région Pays de la Loire d'1,3 million d'euros à un taux bancaire sans garantie, qui est donc considéré comme une aide publique. Le total de fonds propres se porte à 19 millions d'euros. Et dans sa part de dette, Neoline a décroché 53 millions d'euros de la part des banques (CIC), à travers le système de crédit-bail fiscal.

L'emploi du mécanisme du crédit-bail fiscal

Le crédit-bail fiscal est un dispositif financier ingénieux, particulièrement pertinent pour le secteur maritime, qui permet de concilier les intérêts des banques, des armateurs et des investisseurs. Ce mécanisme s'appuie sur les dispositions de l'article 39 C du Code général des impôts. Ce mécanisme est crucial pour financer des projets innovants de décarbonation, comme ceux de Neoline, mais également l'ensemble des projets de navires neufs des armateurs français, qui le mettent quasi-systématiquement en œuvre. Quel est le principe ? Le crédit-bail fiscal repose sur la création d'une société spéciale, souvent appelée *Special Purpose Vehicle* (SPV) ou *Fonds Commun de Créances* (FCC), par la banque. Cette société devient propriétaire du navire et le loue à l'armateur sous un contrat d'affrètement coque nue. Au terme du contrat, généralement, huit ans, l'armateur récupère la société et le navire.

Comment fonctionne ce mécanisme ?

1. La banque crée une SPV qui devient propriétaire du navire.
2. La SPV loue le navire à l'armateur, par un contrat d'affrètement coque nue. L'armateur utilise le navire et génère des revenus d'exploitation.
3. Pour optimiser le dispositif, l'armateur prête ses fonds propres à la SPV sous forme de prêt participatif. Cela augmente les fonds disponibles pour l'acquisition du navire tout en permettant à l'armateur de bénéficier d'un rendement sur ses fonds propres.
4. Le navire est sur-amorti dans les comptes de la banque, générant des pertes fiscales qui

² Taux d'intérêt variable qui n'a pas de limite supérieure. Le taux peut augmenter sans restriction en fonction des variations du marché.

³ Investissement dont le rendement potentiel n'a pas de limite supérieure. Les gains peuvent augmenter sans restriction en fonction des performances du marché.

⁴ Prêt où l'emprunteur émet des obligations pour lever des fonds, que les investisseurs achètent. Les obligations représentent des titres de créance avec des conditions de remboursement et un taux d'intérêt fixe ou variable.

⁵ Prêt direct entre un prêteur et un emprunteur sans émission d'obligations. Les conditions de ce prêt sont définies par un contrat de prêt.

réduisent son impôt sur les sociétés. Parallèlement, la SPV considère ces amortissements comme des pertes, réduisant ainsi son bénéfice imposable.

5. Au terme du contrat, l'armateur a l'option de racheter la SPV et donc le navire pour une valeur résiduelle, souvent symbolique. Les bénéfices et intérêts capitalisés sur le prêt participatif permettent de rembourser la valeur résiduelle.

Chez Neoline, le mécanisme de crédit-bail fiscal a été mis en place de la manière suivante :

1. Une SPV est créée par la banque pour détenir le navire, elle en est propriétaire
2. Neoline loue le navire à la SPV, exploitant le navire pour générer des revenus.
3. Neoline prête la majorité de ses fonds propres à la SPV bancaire. Chaque année, ce prêt génère des intérêts, comptabilisés comme bénéfices financiers pour Neoline.
4. La banque amortit le navire rapidement, générant des pertes fiscales qui réduisent son impôt. Parallèlement, l'armateur profite du régime de la taxe au tonnage⁶.
5. Après huit ans, les intérêts capitalisés permettent à Neoline de racheter la SPV bancaire et le navire pour une valeur résiduelle quasiment nulle. Le prêt bancaire continue, mais l'armateur bénéficie du coût global réduit du navire.

Ce mécanisme donne lieu à différents avantages. Un amortissement accéléré permet à la banque propriétaire du navire d'amortir celui-ci dans ses comptes, créant ainsi des pertes fiscales qui réduisent ses impôts sur les sociétés. Du côté de l'armateur, celui-ci bénéficie du régime fiscal de la taxe au tonnage. Le crédit-bail fiscal bénéficie à l'armateur en réduisant les coûts, car celui-ci va bénéficier d'un coût d'acquisition du navire réduit grâce aux avantages mentionnés ci-dessus. Le prêt participatif de l'armateur lui permet aussi d'investir ses fonds propres d'une manière rentable. Ce mécanisme est donc avantageux à la fois pour la banque, et pour l'armateur.

Le crédit-bail fiscal est un mécanisme sophistiqué qui joue un rôle crucial dans le financement des navires neufs pour les armateurs français. En combinant avantages fiscaux et flexibilité financière, il permet de rendre des projets coûteux plus attractifs pour les investisseurs et les banques. Cependant, la complexité administrative et les risques perçus nécessitent une gestion prudente et une coordination étroite entre toutes les parties prenantes. Pour des initiatives comme Neoline, ce dispositif est essentiel pour naviguer dans les eaux tumultueuses du financement vert et réaliser leurs ambitions écologiques.

L'ajout nécessaire d'une garantie externe

Le financement de projets de décarbonation du transport maritime, comme ceux de Neoline, comporte des risques perçus comme plus importants à ce stade, notamment en raison de l'innovation technologique et des incertitudes du marché. Pour sécuriser ces investissements, les garanties externes jouent un rôle crucial. Ces garanties réduisent les risques perçus par les prêteurs, rendant le financement plus accessible et plus attractif pour les banques et les investisseurs. Dans le cas de Neoline, il était nécessaire d'obtenir une garantie externe pour poursuivre le projet.

Une garantie externe est une assurance fournie par une tierce partie, souvent un organisme public ou semi-public, pour couvrir le risque de non-remboursement d'un prêt. Si l'emprunteur ne parvient pas

⁶ L'armateur paye une taxe fixe, peu importe le chiffre d'affaires généré. La taxe est souvent bien inférieure aux impôts sur les bénéfices.

à honorer ses engagements financiers, la garantie externe compense tout ou une majeure partie des pertes subies par le prêteur. Cela crée une sécurité supplémentaire pour les banques et les investisseurs.

Les projets innovants et écologiques, tels que ceux de Neoline, sont souvent perçus comme plus risqués par les investisseurs traditionnels. Les garanties externes rendent ces projets plus attractifs en atténuant les risques financiers pour les banques, en couvrant une partie substantielle des prêts. Par exemple, dans le cas de Neoline, la BPI (Banque Publique d'Investissement) a fourni une garantie couvrant 80% du prêt bancaire senior. Cela signifie que si Neoline n'arrive pas à rembourser, la BPI compensera 80% des pertes de la banque. Avec une garantie externe, les banques ont plus confiance dans la viabilité du projet et sont donc plus disposées à accorder des prêts à des conditions favorables. La doctrine de l'Etat en cette matière refusait au départ de cumuler cette garantie externe avec le mécanisme de crédit-bail fiscal. C'est grâce à des interventions politiques, notamment par l'ancienne ministre de la mer, Annick Girardin, dans le cadre du Fontenoy du maritime, que l'Etat a fait évoluer sa position pour rendre compatible garantie BPI et crédit-bail fiscal pour ce type de projets. Cela montre que les décisions politiques peuvent jouer un rôle crucial dans l'activation de ces garanties.

Grâce à cette garantie, Neoline a pu obtenir un financement suffisant pour avancer dans son projet de navire à propulsion vélique. Sans cette garantie, le projet aurait eu beaucoup plus de mal à obtenir les fonds nécessaires. Aujourd'hui, l'Etat a revu sa doctrine dans la matière, en réduisant le taux de couverture pour d'autres projets véliques. Ces derniers ont donc beaucoup de mal à obtenir des financements, et sans solution de garantie suffisante, ils pourraient ne pas y parvenir.

Obstacles rencontrés au cours du projet

Bien qu'avantageux, le mécanisme de crédit-bail fiscal présente tout de même des obstacles. La mise en place du crédit-bail fiscal nécessite une coordination étroite entre la banque, l'armateur et les autorités fiscales. La complexité administrative peut s'avérer pesante et difficile à gérer pour les porteurs de projets. Les banques doivent être rassurées lorsqu'elles s'engagent dans ce mécanisme, il est nécessaire de faire une évolution du projet basée sur trois critères :

- la liquidité de l'actif : évaluer la facilité à revendre le bien. Dans le cas de Neoline, évaluer la valeur d'un navire avec la même capacité de transport, en retranchant le coût de démantèlement du système vélique et en calculant le coût de l'installation de cuves à fioul plus grandes, afin d'estimer à quelle valeur peut se faire la revente du navire
- la solidité du corporate : la capacité des actionnaires (propriétaires de la société) de venir au secours de la société si ça ne se déroule pas comme prévu
- la perspective de cash-flow : savoir quelle est la certitude sur le fait de réaliser le chiffre d'affaires qui a été promis

Pour ce qui est de la garantie externe, le coût peut être un obstacle majeur. Les garanties externes ne sont pas gratuites. Les organismes qui les fournissent, comme la BPI, demandent une rémunération pour le risque qu'ils prennent. Dans le cas de Neoline, cette garantie avait un coût significatif, impactant la rentabilité globale du projet, mais en partie compensée par l'amélioration des conditions du prêt bancaire. L'obtention d'une garantie externe peut être complexe et nécessite souvent une intervention politique ou des soutiens importants pour être réalisée. Cela peut limiter

l'accès aux garanties pour de plus petits projets ou pour des entreprises sans appui institutionnel fort.

Et pour les deux mécanismes, un obstacle important se manifeste dans le risque de changement de doctrine. Cela crée une instabilité pour les porteurs de projets, et les changements peuvent compliquer l'accès à ce dispositif pour des projets qui se veulent innovants et écologiques.

Chez Neoline, les obstacles rencontrés restent principalement systémiques. Ils tiennent majoritairement au fait que l'entreprise soit nouvellement créée, car les banques et investisseurs sont réticents à l'idée de faire des prêts de plusieurs millions d'euros à ce type d'entreprises, sans un certain nombre de garde-fous ou garanties. Les conditions de prêts sont également assez strictes : Neoline a obtenu un prêt de remboursement en douze ans, bien que la durée de vie du navire soit de vingt-cinq ans (voire trente-cinq). Prolonger le prêt de quelques années seulement permettrait d'améliorer considérablement la viabilité des projets. C'est un point qui est susceptible de faire l'objet d'un travail d'amélioration dans le futur. La durée des prêts pour les projets carbonés pourrait être réduite, tandis que pour les projets décarbonés, elle serait allongée.

Neoline déplore le fait que les avantages octroyés en termes de financements lorsqu'on portait un projet à vocation écologique, (même s'ils sont conséquents et qu'il convient de souligner le soutien particulièrement appuyé ces dernières années en France), ne compense pas l'accroissement des difficultés par rapport à un projet de navire classique.

Conclusion

Le financement de la décarbonation du transport maritime est complexe et nécessite une approche innovante, combinant divers types de financement et dispositifs fiscaux. L'expérience de Neoline illustre bien les défis rencontrés et solutions possibles pour réussir dans ce secteur en pleine transition. Les soutiens publics et privés sont essentiels pour surmonter les obstacles et réaliser les ambitions écologiques à long terme. Neoline atteint quasiment la parité dans les financements venant du secteur privé et du secteur public. L'entreprise a réellement été soutenue par ses partenaires, qui ont mis à sa disposition tous les outils disponibles, dans un contexte économique pourtant perturbé.

D'autres éléments que ceux mentionnés ont également été mis en place pour la réalisation du projet, comme un contrat de certificat d'économie d'énergie⁷ avec EDF (pour la partie relative à Saint-Pierre-et-Miquelon), ou encore le dispositif de sur-amortissement vert⁸ (qui peut s'associer avec le crédit-bail fiscal). Ces deux dispositifs combinés apportent un coup de pouce important pour le démarrage de l'activité du projet. Le dispositif de sur-amortissement vert a néanmoins été revu à la baisse par l'Union européenne, réduisant son impact d'environ 40% pour les projets véliques.

Les efforts de Neoline, associés au soutien des acteurs, publics et privés, permettent à un projet innovant et respectueux de l'environnement de voir le jour, mais surtout d'ouvrir la voie à une

⁷ Accord entre une entreprise et un fournisseur de services énergétiques pour améliorer l'efficacité énergétique de l'entreprise. Le fournisseur finance et met en œuvre des améliorations énergétiques, l'entreprise rembourse les coûts avec les économies réalisées sur sa facture énergétique.

⁸ Mesure fiscale permettant aux entreprises de déduire de leurs impôts une part plus importante du coût d'investissement dans des équipements écologiques. Cela encourage les entreprises à investir dans des technologies respectueuses de l'environnement en réduisant leur charge fiscale (voir l'article 39 decies C du Code Général des Impôts).

solution durable dans la décarbonation du transport maritime. Cependant, il convient encore de stabiliser et renforcer ces dispositifs afin de réellement ouvrir la voie à la mise en place de solutions durables et à l'échelle pour la décarbonation du transport maritime.