

Les stratégies des grands armements pétroliers

A l'heure où les transports maritimes pétroliers sont en plein bouleversement, cette note se propose de détailler la stratégie de quelques armements emblématiques de l'évolution du monde maritime pétrolier. Frontline, Golden Ocean, Teekay, World Wide et Concordia suivent (ou ont suivi) chacun une voie particulière, à partir pourtant d'un contexte commun : la pression en matière de sécurité maritime est plus forte que jamais, les multinationales pétrolières ont modifié leur façon d'appréhender le rapport qualité / prix du transport et elles émettent désormais de nouvelles demandes. Pour s'adapter à un environnement plus contraignant, les armements doivent, d'une façon ou d'une autre, opérer une ré - orientation stratégique souvent impressionnante et de grande ampleur dans les cas que nous allons voir.

Les 10 premiers armements pétroliers mondiaux
par le tonnage à la mi - 2003

armements	navires	Mtpl	% flotte	cap MUS\$ (1)
Frontline	58	13	4.4	1 035
World Wide Shipping (2)	41	10.5	3.6	(3) 1 389
Teekay Shipping	98	10.2	3.5	1 675
Mitsui OSK Lines	53	9.1	3.1	(4) 3 160
Vela	29	9.1	3.1	-
OSG	47	6.7	2.3	769
Genmar	47	5.6	1.9	360
Tanker Pacific	42	5	1.7	-
AP Moller	29	4.9	1.7	(4) 22 488
NYK	25	4.7	1.6	(4) 4 232

Source : Lloyd's Shipping Economist, août 2003.

(1) valeur de la capitalisation en bourse en millions US\$.

(2) y compris Bergesen.

(3) Bergesen uniquement.

(4) totalité de la compagnie, y compris activités autres que transport pétrolier.

Frontline : croissance et spéculation

L'armement pétrolier Frontline a été créé en 1985 en Suède. Durant dix ans la compagnie se noie dans la masse indifférenciée des armateurs pétroliers. Son développement pour le moins spectaculaire débute lors du changement de domiciliation de la compagnie qui s'installe aux Bermudes, sous la direction de John Fredriksen. On a coutume dans le secteur vraquier, habitude prise avec les armements grecs, de lier étroitement la compagnie à l'homme qui la dirige. Et il est exact que la stratégie d'un armement, aussi grand et puissant soit-il, est souvent celle d'un seul homme. Ceci ne se rencontre pas uniquement dans le secteur des vracs mais dans tous les domaines du transport maritime ; ainsi MSC, second armement conteneurisé dans le monde est ce que G. Aponte, son fondateur et PDG en fait. (cf note de synthèse 63 de mars 2004 sur l'armement MSC).

Pour revenir à Frontline, J. Fredriksen y joue ce rôle de « mentor ». Sous son impulsion, la compagnie s'est engagée dans une politique d'acquisition rapide sur le créneau des superpétroliers de plus de 160 000 tpl, les VLCCs (Very Large Crude Carriers). En conséquence, et depuis plus de cinq ans, Frontline accroît sa position sur le marché de l'affrètement des grands pétroliers en profitant de toutes les opportunités : programmes de construction de navires, rachats de navires ou de sociétés entières. Et Frontline va vite grâce au soutien des capitaux en bourse ; la compagnie est cotée à Oslo, New York et Londres depuis 1989.

L'achat, la revente, l'affrètement, des outils maritimes et des moyens financiers

Frontline s'expose au risque pour gagner plus et plus vite : la majorité des navires est placée en affrètement spot (pour un voyage) où les taux sont les plus élevés mais où le risque de retournement de conjoncture est aussi plus grand. La compagnie use aussi des instruments financiers et réglementaires à sa disposition pour assurer l'augmentation de ses liquidités. La compagnie vient ainsi de dépavillonner une trentaine de navires des registres norvégien, libérien et singapourien pour les replacer sur le registre des Iles Marshall, qui serait financièrement plus attractif. La compagnie joue aussi du niveau des taux de fret et de l'équilibre entre l'offre et la demande.

Par le mécanisme du lease-back, de la vente-rétrocession, lorsque les taux de fret baissent à long terme, signifiant pour la compagnie de moindres revenus, elle se place dans la position de l'affrèteur, en revendant les navires et en les affrétant immédiatement à long terme (coque nue) au nouveau propriétaire, avec condition de reprise d'achat à la fin du contrat. De la sorte, la compagnie profite d'une rentrée financière, affrète à taux réduit et ré-affrète à un chargeur pour un taux légèrement supérieur. La

manoeuvre dégage à nouveau des gains. Enfin, elle peut racheter à des conditions préférentielles les navires à la fin du contrat. La rétrocession est primordiale car la trésorerie des armements s'appuie sur les rentrées (ir)régulières fournies par les revenus de l'affrètement, et sur les rentrées exceptionnelles fournies par la vente des navires. Ce mécanisme est utilisé par tous les armements, selon leur appréciation du marché et P&O Nedlloyd l'a par exemple mis en application sur une quinzaine de porte-conteneurs au premier trimestre 2004.



Front Fighter, pétrolier de 153 000 tpi
crédit photographique : Frontline

Exemple concret avec l'armement grec Tsakos Energy Navigation (TEN). Au troisième trimestre 2003, l'armement pétrolier TEN a revendu à une société allemande de gestion de navires deux suezmax, sortis des cales de construction un an seulement auparavant. Le bénéfice réalisé sur la vente atteint 15 MUS\$, et TEN a repris dans la foulée les deux pétroliers en affrètement pour cinq ans. Au terme de cette période, TEN pourra renouveler l'affrètement pour trois années supplémentaires afin d'atteindre l'option de rachat. Les navires seront affrétés auprès de TEN par Petrobras, la compagnie pétrolière brésilienne d'Etat.

Lease back, l'exemple de TEN

- 2002 : livraison de deux suezmax à TEN pour la somme de 95 MUS\$.
- 2003 : revente des deux suezmax à une société allemande de gestion de navires pour 110 MUS\$ avec contrat d'affrètement et option de rachat.
- Plus - value de TEN sur la vente 15 MUS\$.
- Affrètement long terme de TEN à la société de gestion au taux de 22 750 US\$/jour et par navire.
- Affrètement long terme de Petrobras à TEN à un taux légèrement supérieur à 22 750 US\$/jour et par navire.

Dans ce schéma, la société de gestion allemande va amortir son investissement par l'affrètement auprès de TEN pendant sept ans (cinq années initiales et trois supplémentaires). Si TEN ne renouvelle pas l'affrètement et s'en tient uniquement aux cinq années initiales prévues par le contrat, les navires resteront la propriété de la société allemande ce qui compensera de cette façon l'arrêt de l'amortissement prévu. Pour sa part, TEN dégage rapidement des liquidités et compte ré-affréter les deux pétroliers à Petrobras à un taux supérieur à celui auquel TEN les affrète elle-même à la société allemande.

La séparation des activités armement et affrètement ou la différenciation du risque

Frontline est d'abord et avant tout une compagnie financière et ensuite une compagnie maritime. Aujourd'hui John Fredriksen va plus loin, en développant cette logique financière, en la rendant plus cohérente en quelque sorte. L'ensemble de la compagnie est, en 2003, coté en bourse. L'idée maîtresse réside dans la séparation comptable de deux activités, la gestion de navires et l'affrètement, qui sont en réalité deux choses bien différentes, tout au moins au regard du risque qui s'y attache et donc de la rémunération financière de ce risque. La compagnie Frontline va donc être séparée en deux entités distinctes, l'une focalisée sur l'armement (Frontline Shipping) et s'appuyant sur un actionariat traditionnel (autant que l'on puisse qualifier de la sorte les investisseurs du monde maritime) ; l'autre axée sur l'affrètement (Frontline Ltd) et reposant sur des fonds d'investissements de risque. Et la seconde affrètera à long terme à la première pour ré-affréter ensuite les navires sur le spot, à très court terme. En d'autres termes, la partie armement qui concerne la propriété de la flotte, les opérations d'acquisition, de gestion et de vente des navires, privilégiera les investisseurs classiques qui recherchent une certaine « constance » sur le marché, tandis que la partie affrètement permettra à ceux qui s'en font un métier, de « parier » sur le niveau des frets sur le marché spot. L'essentiel est que les dividendes aux actionnaires soient à la hauteur du risque qu'ils prennent. Mais J. Fredriksen touche peut-être là aux limites de l'adéquation entre le marché maritime et le marché financier. En effet, des conflits entre les deux sociétés pourraient voir le jour, donc entre la stratégie des deux groupes d'actionnaires. A titre d'exemple, si les taux de fret sont très élevés et que les prix des navires d'occasion le sont aussi, la branche armement aura intérêt à vendre, alors que la branche affrètement, non.

Il est intéressant de relever que c'est le même ressort qui anime Frontline que celui qui guide un patron d'armement qui possède quelques navires seulement : maximiser ses revenus à court terme, améliorer sa trésorerie, spéculer sur le marché des taux et des prix des navires. Un petit armateur le fera pour lui, un grand directeur d'armement pour ses actionnaires... et John Fredriksen a le contrôle de la Hemen Holding qui détient 47% des parts de la compagnie ; il en est donc l'actionnaire principal.

Spéculation et faillite, l'exemple de Golden Ocean

Ces politiques d'expansion rapides restent très rares et sont impulsées par un homme. A la fin des années 80 un autre armement, rival de Frontline a lui aussi tenté l'aventure avec une banqueroute à la clé. A la fin des années 80, l'armement Golden Ocean commande 20 pétroliers lorsque les prix à la construction sont bas et les revend quelques mois plus tard avec une plus - value quand la demande de transport augmente (les armateurs recherchaient alors des navires disponibles immédiatement, sur le marché de l'occasion). Golden Ocean réitère l'opération alors qu'il est devenu un

armement de vracs secs important. Il anticipe qu'une grande majorité de pétroliers vont atteindre les 25 ans dans les années 2000 et seront démolis ; et que la disponibilité en cales géantes pour renouveler cette flotte sera en conséquence rapidement saturée. Il s'engage alors dans un programme massif de construction pour se placer le plus rapidement possible sur le marché. Pour cela, il devient un armement financier, les affrètements des vraquiers secs servant à financer les pétroliers. Au milieu des années 90 Golden Ocean possède le plus grand carnet de commande avec pas moins de 25 VLCCs. Mais la demande de transport stagne, les VLCCs âgés ne sont pas ferrillés et l'armateur est contraint à brader ses navires en affrètement à long terme et en position très défavorable : finalement il ne peut rembourser les emprunts contractés, est contraint de vendre à perte ses navires et quelques mois plus tard il est racheté par Frontline.

Croissance et réseau : Teekay Shipping

Teekay Shipping est un autre armement capitalisé en bourse, à la croissance rapide. Mais la philosophie du groupe est toute autre : construire un ensemble maritime cohérent, en partenariat avec les chargeurs pétroliers. Ici, pas de sur exposition sur le marché spot, mais une volonté de sécuriser les investissements par des affrètements long terme, de prendre position sur un marché et de le contrôler.

Teekay, armement pétrolier basé à Vancouver, arme de grandes unités à l'international sur le Pacifique. En 1997, Teekay rachète Bona Shipholding, un armement pétrolier spécialisé sur l'Atlantique. L'ensemble est assez hétérogène avec une flotte de suezmax, de VLCCs et de OBO – O/O et sa politique commerciale est fondée sur le marché spot. Dans un second temps, Teekay se place sur les échanges régionaux, en spot toujours, avec des navires de 80 - 125 000 tpl (afamax¹). L'armement construit sa stratégie avec un service régional relayé par un service international. Dans une troisième phase, il développe son savoir-faire sur les échanges régionaux de *shuttles tankers* (navettes régulières plate-formes / ports) en affrètements long terme par acquisition d'armements filiales de compagnies pétrolières. L'armement consolide et sécurise ses positions régionales et continue à s'exposer (spot) sur l'international pour maximiser ses entrées de revenus.

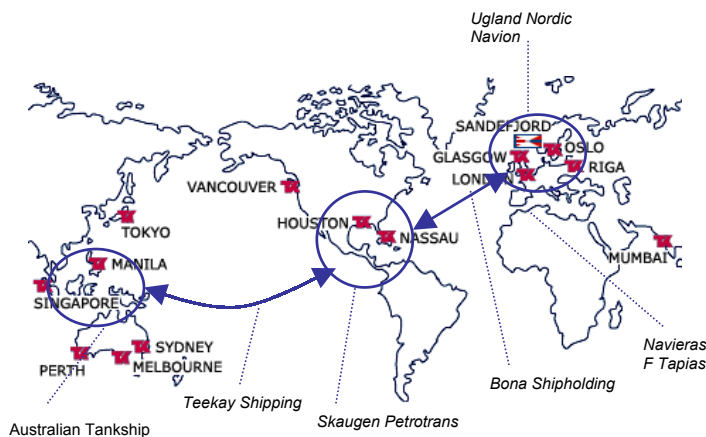
Aujourd'hui, Teekay Shipping transporte 10% du pétrole dans le monde et continu à construire un véritable réseau maritime en se plaçant en tant que prestataire de services maritimes et logistiques mondial dans le secteur pétrolier. Deux chiffres pour montrer l'évolution du groupe au travers de sa trésorerie : en 1999, 32 millions US\$ provenaient des affrètements long terme contre 260 millions US\$ en 2002 (soit la moitié de la trésorerie).

¹ OBO et O/O : pétro-minéraliers et pétro-vraquiers. Suezmax : pétroliers de 125 à 160 000 tpl. Aframax : de African Max, des navires conçus à l'origine pour accoster dans la majorité des ports africains qui ont un tirant d'eau limité, et par extension ces navires s'adaptent à la plupart des ports moyens dans le monde.

Dernière acquisition en date, Navieras F. Tapias (Espagne) permet à Teekay de se lancer dans la diversification en entrant sur le marché convoité du transport de Gaz Naturel Liquéfié (GNL).

La croissance de Teekay Shipping

	acquisitions	zones d'activité	secteurs
1955	Teekay shipping (création)	international	pétrole brut
1997	Bona shipholding	international	
1998	Australian Tankship Pty	Asie sud est	pétrole brut et produits raffinés
2001	Ugland Nordic	Mer du nord	
2002	Navion Shipping	Mer du nord	
2003	Skaugen Petrotrans	Etats-Unis	GNL et pétrole
2004	Navieras F. Tapias	international	



Source : ISEMAR d'après Teekay Shipping

World Wide Shipping et la diversification gazière

Les armements recherchent les marchés profitables, ceux où les gains espérés sont les plus importants, qui sont aussi les marchés les plus volatiles et les plus concurrentiels car très ouverts ; mais les armateurs, s'ils en ont les moyens, recherchent aussi les marchés qui offrent une grande stabilité, surtout si elle est fortement rémunératrice. Or ces derniers sont généralement des marchés fermés. Ils sont dominés, pour ne pas dire contrôlés par un petit nombre d'opérateurs qui verrouillent les positions : pas de marché d'occasion, prix des navires très élevés, demande de garanties très importantes, peu de chargeurs (etc). On retrouve cette configuration dans le secteur du GNL.

Le secteur du GNL est appelé à croître très fortement sous la poussée d'une demande mondiale, tirée par une augmentation de la demande américaine que tous les analystes prévoient inéluctable et à courte échéance. Les opérateurs traditionnels sont sur les rangs et les outsiders aussi. Le groupe armatorial de Hong Kong World Wide Shipping a entrepris et réussi un raid boursier sur Bergesen, un des plus anciens armements vraquier européen, une institution dans le paysage maritime norvégien. Bergesen est présent dans les secteurs pétrolier, vraquier et gazier (GPL) avec de plus un carnet de commandes de six méthaniers (GNL), déjà placés en affrètement long terme.



Berge Challenger, transporteur géant de GPL (70 000 m³ et plus)
Crédit photographique : Bergesen

Le but avoué de World Wide Shipping en prenant le contrôle de Bergesen : prendre pied sur le marché mondial du GNL. Ne pouvant le faire de façon « classique », l'armement de Hong Kong a finalement acquis une compagnie entière ! World Wide Shipping est avant tout un armement pétrolier et les vraquiers de l'ex-Bergesen pourraient être revendus afin de rendre plus cohérent le nouvel ensemble. Mais Bergesen devrait conserver ses couleurs, le rouge et vert si caractéristique de ses navires.

Concordia : stabilité et qualité

L'armement suédois Concordia (groupe Stena, Suède) n'est pas un géant du transport pétrolier international, mais a développé une identité très forte au sein du monde maritime, en se faisant une spécialité de la gestion des navires pétroliers âgés tout en jouissant d'une réputation de sérieux que n'ont pas d'autres compagnies. Concordia suivait une stratégie simple : acheter sur le marché de l'occasion des navires âgés de dix ans et plus. L'armement compensait le faible coût de l'amortissement des navires par un budget d'entretien élevé et tous ses navires étaient sécurisés par des affrètements long terme. A cela, Concordia ajoutait une politique de formation des personnels navigants. Et il justifiait son choix ainsi : mieux vaut armer un navire construit il y a dix ans avec une coque en acier de 3.5 millimètres qu'un navire neuf avec un acier fin soit disant plus résistant. Aujourd'hui la législation sur les double-coque oblige l'armement à revoir sa stratégie : Concordia fait construire ses pétroliers d'après ses spécifications techniques et en partenariat dès le début avec un chargeur qui les utilisera. Pour les responsables de la compagnie, l'investissement n'a d'intérêt que si l'on fait mieux : c'est ainsi qu'est née la série des V-max, pétroliers double coques avec installation en double de tous les circuits électriques et de toutes les commandes essentielles. Ces navires ont un tirant d'eau moins élevé que les autres VLCCs, leur potentiel d'action est en conséquence plus important, ils peuvent accéder à des ports supplémentaires qui étaient auparavant ravitaillés par des suezmax ou des VLCCs allégés. Le concept V-Max intéresse les chargeurs et les navires

ont trouvé preneur en affrètement long terme : Chevron peut ainsi ravitailler ses raffineries avec moins de navires qu'auparavant ce qui compense un taux de fret plus élevé. Concordia réplique cette stratégie sur l'ensemble de sa flotte et les P-Max de 49 900 tpl devraient entrer en service à partir de 2007 (P majuscule pour « Product, » c'est à dire produits pétroliers). Ces navires sont basés sur les mêmes principes que les grandes unités : largeur plus importante et tirant d'eau inférieur à la norme. Le « plus » des P-max, une capacité qui atteindra 70 000 m³, là où les autres navires offrent en général 55 000 m³.



Stena Vision, VLCC issu de la série V-Max
Crédit photographique : Concordia, Stena Line

Conclusion

Les armements décrits ont quelques points en communs et non des moindres : tous veulent améliorer leur trésorerie, leurs revenus. Pour cela, ils augmentent rapidement en taille pour répondre à la demande de chargeurs pétroliers mondialisés et ils investissent aussi de nouveaux segments très rémunérateurs comme le GNL (World Wide Shipping). Pour certains (Frontline, Teekay), ils appuient leur développement sur le marché boursier et partagent désormais, avec les multinationales pétrolières, leurs clients, une logique identique fondée sur l'actionariat, ce qui rassure les groupes pétroliers : qu'un navire de Teekay viennent à faire naufrage et la valeur de la compagnie va chuter, comme celle du propriétaire de la marchandise. Pour d'autres (Teekay, Concordia), ils ont adopté une politique de « partenariat » avec leurs clients. Ils basent leur réussite sur un « gain » logistique, une complémentarité qui fidélise les groupes pétroliers. Enfin, tous ont renouvelé (et continuent à rajeunir) leur flotte ces dernières années et proposent aux chargeurs de grandes flottes homogènes de navires récents, un atout désormais indéniable pour attirer les grands chargeurs pétroliers.

Romuald Lacoste