

UNIVERSITE D'AIX-MARSEILLE

FACULTE DE DROIT ET DE SCIENCES POLITIQUES

PÔLE TRANSPORTS

CENTRE DE DROIT MARITIME ET DES TRANSPORTS (CDMT)



**LE « *FORWARD FREIGHT AGREEMENT* »**

Mémoire pour l'obtention du Master 2 Droit maritime

Par Camille MARTIN

Sous la direction de Maître Christian SCAPEL

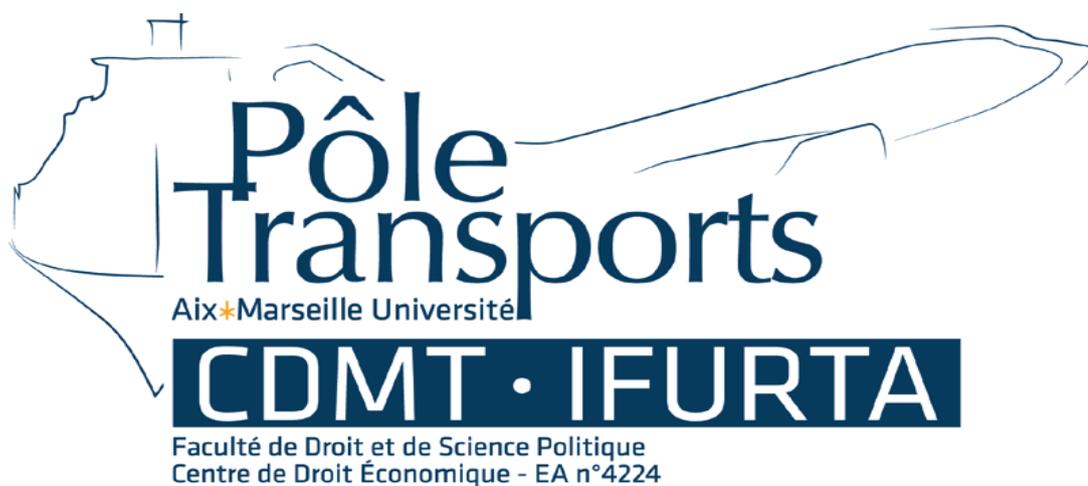
*Année universitaire 2015/2016*

UNIVERSITE D'AIX-MARSEILLE

FACULTE DE DROIT ET DE SCIENCES POLITIQUES

PÔLE TRANSPORTS

CENTRE DE DROIT MARITIME ET DES TRANSPORTS (CDMT)



**LE « *FORWARD FREIGHT AGREEMENT* »**

Mémoire pour l'obtention du Master 2 Droit maritime

Par Camille MARTIN

Sous la direction de Maître Christian SCAPEL

*Année universitaire 2015/2016*

## **REMERCIEMENTS**

Je tiens tout d'abord à exprimer ma profonde gratitude à Monsieur Scapel pour la confiance qu'il m'a accordée.

Je remercie également Monsieur Bonassies ainsi que tous mes professeurs qui ont su me transmettre, tout au long de l'année, leur passion du droit maritime et des transports.

Je souhaiterais également exprimer mes sincères remerciements à Marjorie Vial pour son professionnalisme et sa disponibilité.

Enfin, merci à mes proches pour leur précieux soutien.

# SOMMAIRE

<b>INTRODUCTION</b> .....	5
<b>PARTIE I Le contexte d'apparition du « <i>Forward Freight Agreement</i> » ou contrat à terme sur indices de fret</b> .....	8
<b>Titre 1</b> L'accroissement du risque du taux de fret dans le marché de l'affrètement....	8
<b>Chapitre 1</b> Présentation du marché de l'affrètement .....	8
<b>Chapitre 2</b> Le fonctionnement du marché physique des frets maritimes .....	15
<b>Titre 2</b> Le nécessaire recours aux marchés des dérivés du fret ou marchés à terme .	27
<b>Chapitre 1</b> Présentation générale des produits dérivés .....	27
<b>Chapitre 2</b> L'application au monde maritime : le <i>Forward Freight Agreement</i> .....	34
<b>PARTIE II La qualification et le régime juridiques du <i>Forward Freight Agreement</i></b> .....	43
<b>Chapitre 1</b> La qualification juridique du FFA .....	43
<b>I.</b> Un contrat à terme de gré à gré sur indices de fret .....	44
<b>II.</b> L'existence de contrats-types .....	48
<b>Chapitre 2</b> Le régime juridique et les risques associés au <i>Forward Freight Agreement</i> .....	53
<b>I.</b> Un régime en partie dérogatoire au droit commun.....	53
<b>II.</b> Les risques liés au contrat à terme sur indices de fret .....	56
<b>CONCLUSION</b> .....	60
<b>BIBLIOGRAPHIE</b> .....	62
<b>ANNEXES</b> .....	64

## **TABLE DES ABREVIATIONS**

<b>BCI</b>	Baltic Exchange Capesize Index
<b>BDI</b>	Baltic Exchange Dry Index
<b>BFI</b>	Baltic Exchange Freight Index
<b>BHMI</b>	Baltic Exchange Handymax Index
<b>BPI</b>	Baltic Exchange Panamax Index
<b>BSI</b>	Baltic Supramax Index
<b>BIFFEX</b>	Baltic International Freight Futures Exchange
<b>FFA</b>	Forward Freight Agreement
<b>FFABA</b>	Forward Freight Agreement Brokers Association
<b>ISDA</b>	International Swaps and Derivatives Association

\*

This comment was made in conversation with the owner of a North American shipowning company in spring 1995:

***«When I wake up in the morning and freight rates are high I feel good. When they are low I feel bad ».***

*Martin Stopford, Maritime Economics, 3<sup>rd</sup> Edition*

## INTRODUCTION

I. L'activité maritime est une activité par essence risquée. Comme le souligne Monsieur le Professeur Pierre Bonassies « *la mer n'est pas le milieu humain naturel* » et « *toute activité maritime est dangereuse* »<sup>1</sup>.

En effet, l'aventure maritime peut être amenée à être confrontée à de nombreux événements de mer. Il peut s'agir de l'abordage, de la piraterie, des avaries communes ou encore des actes de terrorisme.

Le droit maritime s'est alors doté de règles propres et d'institutions, afin que les opérateurs de l'économie maritime puissent se prémunir des conséquences qui résulteraient de tels événements. C'est ainsi que se sont développées l'assurance maritime et la limitation de responsabilité de l'armateur.

Mais ce ne sont pas les seuls risques inhérents au transport maritime. En effet, les opérateurs et tout particulièrement les armateurs doivent également faire face à la volatilité des taux de fret. Cette fluctuation est principalement due aux cycles économiques et au retournement de conjoncture<sup>2</sup>.

Il a donc fallu, tout comme pour les événements de mer, trouver un moyen de remédier à ce mal puisque la fluctuation des taux de fret rend instable et imprévisible les résultats des compagnies maritimes.

La solution n'a pas été apportée par le droit maritime, mais plutôt par le droit financier qui a mis à la disposition des opérateurs des outils, appelés instruments financiers, leur permettant de pallier à ce risque du taux de fret.

Les opérateurs ont ainsi pu recourir à un contrat à terme sur indice de fret, dénommé *Forward Freight Agreement*.

---

<sup>1</sup> P. Bonassies, C. Scapel, *Traité de droit maritime*, 3<sup>ème</sup> édition, LGDJ.

<sup>2</sup> O. Cachard, *Les dérivés maritimes : risques financiers et risques juridiques associés aux freight options, freight futures, et forward freight agreements*, DMF 2009, n°699.

**II.** Traditionnellement, les économistes distinguent quatre marchés dans le transport maritime ou le *shipping*.

Il s'agit du marché de la construction de navires, du marché de la vente et de l'achat de navires et du marché de la déconstruction de navires. Le quatrième marché est celui du fret maritime.

Il est évidemment question ici de s'intéresser au marché du fret ou *freight market*. En effet, le contrat sur indice de fret concerne directement le fret.

Les compagnies maritimes ou les armateurs ont pour objectif d'exploiter leurs navires, qu'ils détiennent en propriété ou bien qu'ils affrètent, au meilleur taux de fret possible. Cependant, le marché de l'affrètement est très volatile puisque les taux de fret sont fonction de la demande et de l'offre de transport.

Il en résulte que les opérateurs maritimes sont contraints de faire face à ces fluctuations et voient peser sur eux un véritable risque de taux de fret. Risque qui est susceptible d'impacter les résultats des compagnies maritimes, les revenus de celles-ci provenant notamment du paiement du fret dû par l'affrèteur, conformément au contrat d'affrètement.

Il est donc apparu nécessaire de remédier à ce risque.

Afin de contrer la fluctuation du taux d'affrètement et d'anticiper ces variations, il a fallu recourir au marché des dérivés du fret et à l'utilisation du contrat *Forward Freight Agreement*, qui est souscrit à la lumière d'un contrat d'affrètement, le plus souvent un contrat d'affrètement à temps.

**III.** Qu'entend-t-on ainsi par *Forward Freight Agreement* ? Cette notion suscite bien des interrogations.

L'objet de cette étude est alors de tenter de comprendre le fonctionnement et de cerner tous les contours de ce contrat fort complexe, aussi bien d'un point de vue économique, financier que juridique.

La tâche était d'autant plus nécessaire que le *Forward Freight Agreement*, hormis l'excellent article publié au Droit Maritime Français (DMF) sur les dérivés maritimes de Monsieur Olivier Cachard, n'a fait l'objet que de peu de publications en droit français.

C'est pour cette raison que nous avons fait le choix d'étayer nos développements avec des graphiques et exemples pratiques et concrets, afin de pouvoir comprendre au mieux la notion de contrat à terme sur indice de fret.

D'un point de vue plutôt économique et financier, il conviendra de se demander comment le *Forward Freight Agreement* est apparu ? A quoi est due la volatilité des taux de fret ? Pourquoi s'applique-t-il au transport à la demande ou *tramping* soumis à des contrats d'affrètement ? Quels sont les acteurs qui dirigent le marché des frets maritimes ?

D'un point de vue juridique, il s'agira de comprendre comment peut-on qualifier juridiquement ce contrat sur indice de fret ? Quel régime juridique s'applique à ce contrat ? Et surtout, quels sont les risques associés à cet instrument financier ?

Autant de questions auxquelles nous tenterons d'apporter des réponses, les plus complètes possible, tout au long de notre analyse.

**IV.** La première partie de l'analyse sera consacrée au contexte d'apparition du *Forward Freight Agreement*, et donc à l'analyse du risque du taux de fret sur le marché de l'affrètement et à la nécessaire utilisation, par les opérateurs, des marchés des dérivés du fret (**Partie I**).

La seconde partie de cette étude aura pour objet de s'intéresser à la qualification juridique du contrat sur indice de fret, ainsi qu'à son régime juridique. Les différents risques issus du *Forward Freight Agreement* seront également appréhendés.

## **PARTIE I : Le contexte d'apparition du « *Forward Freight Agreement* » ou contrat à terme sur indices de fret**

Que signifie « *Forward Freight Agreement* » (FFA) ou, en français, contrat à terme sur indices de fret ?

Pour le comprendre, il convient, tout d'abord, de présenter brièvement le marché de l'affrètement (*tramp shipping market*), ainsi que le marché physique des frets maritimes (*freight market*). En effet, le *Forward Freight Agreement* concerne, comme son nom l'indique, le fret (*freight*) et, nous le verrons, trouve à s'appliquer lorsque des contrats d'affrètements sont conclus. Pour quelle raison ? Tout simplement car le marché de l'affrètement est très volatile. Les taux de fret varient constamment, faisant peser des risques aussi bien sur le fréteur, que l'affréteur (**Titre 1**).

Ainsi, et c'est là la deuxième étape de l'analyse, les acteurs du marché de l'affrètement ont dû recourir à des instruments financiers, aussi appelés dérivés financiers ou produits financiers, pour se prémunir contre les fluctuations du taux de fret (**Titre 2**), dont le *Forward Freight Agreement* (FFA) fait partie.

### **Titre 1: L'accroissement du risque du taux de fret dans le marché de l'affrètement**

Pour comprendre le risque du taux de fret, qui est très présent dans le secteur du *tramping*, c'est-à-dire du transport à la demande qui fait le plus souvent l'objet d'un contrat d'affrètement, il est primordial de présenter succinctement le marché de l'affrètement ou *tramp shipping market* (**Chapitre 1**), avant d'étudier le fonctionnement du marché physique des frets maritimes (**Chapitre 2**).

#### **Chapitre 1 : Présentation du marché de l'affrètement**

Il est d'usage dans le transport maritime de marchandises que l'on oppose deux types de trafic : le trafic de ligne et le trafic de *tramping*. Les opérateurs ont alors le choix de souscrire, soit un contrat de transport aussi appelé transport sous connaissance (*Bill of Lading*), soit un contrat d'affrètement ou charte-partie (*charter-party*). Souvent, le transport sur lignes régulières fait l'objet d'un contrat de transport, alors que le transport à la demande (*tramping*) fait l'objet d'un contrat d'affrètement, même si on observe une fréquente combinaison des deux.

Nous nous consacrerons exclusivement à l'étude du secteur du transport à la demande (*tramp shipping sector*)<sup>3</sup>, et in fine, à l'affrètement des navires, puisque, nous le verrons, la volatilité des taux de fret est inhérente à ce transport<sup>4</sup>. Par conséquent, c'est en cas d'affrètement que les opérateurs sont amenés à utiliser des outils pour couvrir le risque d'une variation de taux de fret, notamment le contrat appelé *Forward Freight Agreement*, objet du présent mémoire.

Afin de pouvoir cerner tous les contours qui entourent le FFA, il convient de comprendre l'organisation du « *tramping* » (I), ainsi que d'exposer rapidement les différents contrats d'affrètements qui peuvent être souscrits par les opérateurs du transport maritime (II).

## **I. L'organisation du *tramping***

Il est important de présenter, très succinctement, l'organisation du transport à la demande ou *tramping* afin, par la suite, de comprendre la composition des indices de fret.

On distingue, d'une part, le vrac sec (A), et d'autre part, le vrac liquide (B).

### **A) Le vrac sec**

Le vrac sec est caractérisé par différentes tailles de navires, mais aussi par plusieurs trafics.

Le transport de vrac sec est effectué avec des navires vraquiers (*bulk-carrier*) qui peuvent être répertoriés en quatre catégories de tailles différentes.

On distingue les vraquiers *Handysize*, qui peuvent transporter entre 10 000 et 35 000 tonnes de marchandises et les *Handymax*, qui peuvent transporter entre 35 000 à 50 000 tonnes. Puis, les *Panamax* qui, quant à eux, peuvent transporter entre 50 000 à 80 000 tonnes de marchandises. Enfin, les *Capesize*, qui peuvent transporter plus de 80 000 tonnes de marchandises<sup>5</sup>.

S'agissant maintenant des trafics, le transport de vrac sec comprend une variété de marchandises. On distingue, traditionnellement, quatre principaux trafics.

---

<sup>3</sup> Par opposition au transport sur lignes régulières (*liner shipping sector*).

<sup>4</sup> Cf. II) B) Le risque du taux de fret, risque majeur du "*tramp shipping market*" du présent mémoire.

<sup>5</sup> [https://fr.wikipedia.org/wiki/Vraquier#Tailles\\_et\\_cat.C3.A9gories](https://fr.wikipedia.org/wiki/Vraquier#Tailles_et_cat.C3.A9gories)

Tout d'abord, le transport de charbon, puis de minerais (fer, bauxite, nickel, par exemple). Ensuite, le transport de grains tels que le blé, le maïs, le soja ou encore le riz. Enfin, le transport de marchandises diverses (*break-bulk*) comme les produits sidérurgiques, industriels ou forestiers.

## **B) Le vrac liquide**

De la même manière, le vrac liquide est caractérisé par différentes tailles de navires, ainsi que plusieurs trafics.

On distingue trois types de trafic dans le vrac liquide. Il s'agit du pétrole, du gaz et du chimique.

Le transport de pétrole se scinde ensuite entre le transport de produits bruts ou de produits raffinés et également les produits dits « *clean* » et les produits dits « *dirty* ». Egalement, le transport de gaz comporte une sous-distinction entre le transport de gaz naturel liquéfié (GNL) et le transport de gaz de pétrole liquéfié (GPL).

S'agissant des tailles de navire, nous ne citerons que celles relatives au transport de produits pétroliers car le marché du pétrole fait l'objet de publication d'indices de taux de fret par le *Baltic Exchange*, comme nous le verrons plus tard. Le transport de pétrole brut se fait donc suivant trois tailles de navire : *Very Large Crude Carrier* (VLCC) pouvant transporter entre 200 000 et 320 000 tonnes, SUEZMAX pouvant transporter entre 120 000 et 200 000 tonnes de marchandises et AFRAMAX pouvant transporter entre 80 000 et 120 000 tonnes de marchandises.

Nous retrouverons ces différentes tailles de navires et trafics dans l'étude des indices de fret élaboré par le *Baltic Exchange*, qui sont de véritables références pour mettre ensuite en œuvre les *Forward Freight Agreement*.

A présent, intéressons-nous à la raison pour laquelle les compagnies maritimes ont recours à l'affrètement et aux différents contrats que peuvent souscrire les opérateurs maritimes.

## II. Les principaux types d'affrètement

Il existe plusieurs contrats d'affrètement mis à la disposition des affréteurs et/ou des fréteurs en fonction de leurs besoins (A). Cependant, tout contrat d'affrètement est une source de revenus pour le fréteur, et de coûts pour l'affréteur qui doit payer le fret, à savoir le prix d'utilisation ou le prix de location du navire (B).

### A) La possibilité de souscrire différentes chartes-parties

Les armateurs peuvent être propriétaire de navires, mais ont, parallèlement, la possibilité d'affréter des navires qui appartiennent à d'autres compagnies maritimes. Leur flotte est alors constituée de navires dont ils sont les propriétaires, mais également de navires affrétés. Ceci leur permet d'adapter leur flotte, en l'augmentant ou en la réduisant, en fonction de leur besoin. A titre d'exemple en 2007, 55 % de la flotte de Maersk Line était affrétée, ainsi que 65 % de la flotte de CMA-CGM<sup>6</sup>.

S'agissant, des armements au tramping, qui font face à des marchés particulièrement volatiles, comme nous le verrons, le recours à l'affrètement leur permet d'ajuster la capacité de leur flotte en fonction de la demande de transport. La compagnie maritime danoise Lauritzen Bulk (LB) a d'ailleurs fait le choix d'avoir une flotte essentiellement composée de navires affrétés, afin qu'ils répondent au mieux aux demandes des chargeurs.

Il n'est pas question ici de faire une étude détaillée des différentes chartes-parties (*charter-parties*). Il s'agit d'apporter un éclairage au lecteur, afin de mieux appréhender le contrat sur indices de taux de fret ou *Forward Freight Agreement*, qui est souscrit à l'aune du taux d'affrètement.

Les contrats d'affrètement étant soumis à la liberté contractuelle des parties, plusieurs variantes existent. Cependant, les contrats prennent principalement la forme, d'une part, d'affrètement au voyage, et d'autre part, d'affrètement à temps. Ce sont d'ailleurs ces deux types d'affrètement qui nous intéressent tout particulièrement.

L'affrètement au voyage (*voyage charter*) peut être défini comme le contrat par lequel le fréteur (*shipowner*) met un navire à la disposition de l'affréteur (*charterer*)

---

<sup>6</sup> Note de Synthèse ISEMAR n°96, Juin 2007, Couverture des risques et marché maritime

en vue d'accomplir un ou plusieurs voyages<sup>7</sup> d'une cargaison donnée du port de chargement (*port of loading*) jusqu'à destination (art. L. 5423- 13 C. des tr.<sup>8</sup>). Tous les coûts sont supportés par le fréteur.

L'affrètement à temps (*time-charter*), quant à lui, est le contrat par lequel le fréteur (*shipowner*) met un navire armé, avec son équipage, à la disposition de l'affréteur (*charterer*) pour un temps défini (art. L.5423-10 C. des tr.)<sup>9</sup>. L'affréteur a la gestion commerciale du navire et doit payer tous les coûts afférant au voyage (*voyage costs*) tels que le combustible ou les frais de port.

Le fréteur, de son côté, est responsable des coûts opérationnels (*operating costs*) qui comprennent notamment les frais relatifs à l'équipage, aux assurances, à l'approvisionnement, et des coûts du capital (*capital costs*), tels que le remboursement du capital et la taxation du capital.

Par ailleurs, une catégorie subsidiaire d'affrètement est apparue. Il s'agit de l'affrètement coque-nue (*bare-boat charter*) qui consiste en la location d'un navire à l'affréteur qui n'est ni armé, ni équipé, pour un temps très long (art. L.5423-8 C. des tr.)<sup>10</sup>. Le fréteur (*shipowner*) supporte seulement les coûts relatifs au capital (*capital costs*), et l'affréteur prend à sa charge les autres coûts.

Le schéma, ci-après, permet d'avoir une vision d'ensemble des coûts générés par l'exploitation d'un navire.

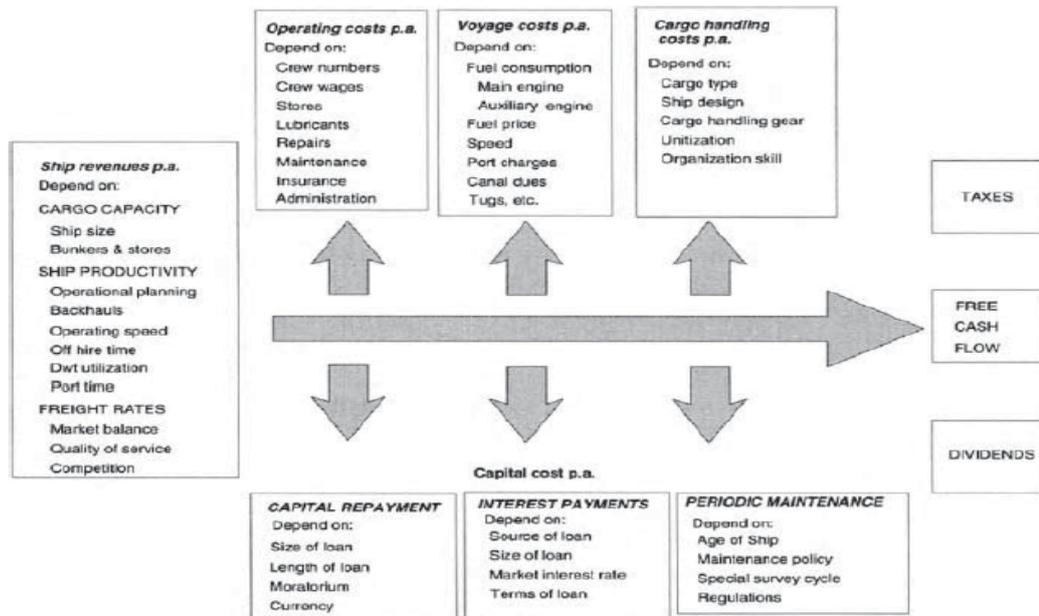
---

<sup>7</sup> P. Bonassies, C. Scapel, Traité de droit maritime, 3<sup>ème</sup> édition, LGDJ, Supra 750 et s.

<sup>8</sup> « Par le contrat d'affrètement au voyage, le fréteur met à la disposition de l'affréteur, en tout ou en partie, un navire en vue d'accomplir un ou plusieurs voyages ».

<sup>9</sup> « Par le contrat d'affrètement à temps, le fréteur s'engage à mettre à la disposition de l'affréteur un navire armé, pour un temps défini ».

<sup>10</sup> « Par le contrat d'affrètement coque nue, le fréteur s'engage, contre paiement d'un loyer, à mettre à la disposition d'un affréteur un navire déterminé, sans armement ni équipement ou avec un équipement et un armement incomplets pour un temps défini ».



**FIGURE 5.2** Cashflow model

Source: Martin Stopford, 1997

Il existe également d'autres intermédiaires entre l'affrètement au voyage et l'affrètement à temps, notamment le contrat d'affrètement à temps pour un seul voyage déterminé (*trip charter*). L'affréteur est ici tenu de payer les coûts afférant au voyage (*voyage costs*).

Enfin, les parties ont la possibilité de souscrire un *Contract of Afreightment* (CoA). Il s'agit d'un contrat entre un fréteur (*shipowner*) et un affréteur (*charterer*) pour le transport d'une cargaison donnée du port de chargement jusqu'à destination sur une période donnée. Dans ce cas, le fréteur prend à sa charge tous les coûts liés à l'exploitation du navire.

Après avoir exposé succinctement les contrats d'affrètement, il est désormais temps de s'intéresser au fret dû par l'affréteur, au fréteur dans le cadre de tels contrats.

### **B) Le fret, une source de revenus pour le fréteur et un coût pour l'affréteur**

Avant toute chose, il convient de préciser ce que l'on entend ici par « fret ». En effet, la notion de fret revête une signification double dans la pratique commerciale. Il peut s'agir du prix du transport de marchandises, mais aussi du prix d'utilisation, de la

location du navire dans le cas d'un affrètement. C'est naturellement cette deuxième définition que nous retiendrons ici<sup>11</sup>.

La principale obligation financière de l'affréteur dans un contrat d'affrètement est, en effet, de payer le fret, prévu au contrat, au fréteur<sup>12</sup>. Dans le cadre d'un affrètement à temps, le fret est le plus souvent « *fixé à la journée (3 000, 8 000, ou 20 000 dollars par jour)* »<sup>13</sup>.

Parallèlement, l'objectif du fréteur-armateur est d'exploiter son navire à un taux de fret le meilleur possible. Le paiement du fret par l'affréteur lui permet ainsi de rentabiliser son exploitation commerciale.

Cependant, lorsque les affrètements portent sur des voyages successifs pouvant durer plusieurs mois, voire plusieurs années, les taux de fret sont amenés à varier sensiblement, car ils sont extrêmement volatiles<sup>14</sup>.

Une solution pour les parties serait de recourir à la théorie de l'imprévision qui leur permettrait de modifier leurs obligations. L'imprévision peut être définie de la façon suivante : il s'agit d'évènements qui sont imprévisibles au moment de la conclusion du contrat et qui viennent, postérieurement, modifier l'équilibre contractuel, et *in fine* font peser sur une partie au contrat une obligation extrêmement difficile à exécuter. En l'espèce, il pourrait s'agir, par exemple, pour le fréteur de demander une augmentation du fret car les taux ont chuté, ou, inversement, l'affréteur pourrait demander une baisse du fret car il a considérablement augmenté. Mais, ces considérations ne sont que purement théoriques puisque comme le rappelle Monsieur le Professeur Bonassies, le droit français ne reconnaît pas la théorie de l'imprévision.

Une autre solution serait que le fréteur et l'affréteur prévoient une clause de « *hardship* » au contrat qui stipulerait, comme le précise Monsieur le Professeur Bonassies, « *qu'en cas d'évènement non prévu par les parties et affectant l'exécution du contrat, en créant un avantage excessif pour une partie et un préjudice sérieux pour l'autre, les parties auront un certain délai (trente, quarante jours) pour se rencontrer et chercher une solution appropriée* »<sup>15</sup>.

---

<sup>11</sup> Pour plus d'informations concernant le fret comme prix du transport de marchandises, consulter le mémoire de Mona GRID sur le paiement du fret, CDMT, 2009.

<sup>12</sup> P. Bonassies, C. Scapel, Traité de droit maritime, 3<sup>ème</sup> édition, LGDJ, supra 810 et s.

<sup>13</sup> P. Bonassies, C. Scapel, Traité de droit maritime, 3<sup>ème</sup> édition, LGDJ, supra 849.

<sup>14</sup> Pour plus de développement sur la volatilité et le risque du taux de fret, cf. Partie 1, Chapitre 2, II du présent mémoire.

<sup>15</sup> P. Bonassies, C. Scapel, Traité de droit maritime, 3<sup>ème</sup> édition, LGDJ, supra 810 bis.

Mais les tribunaux sont réticents vis-à-vis d'une telle clause.

En effet, les parties ont justement la possibilité de recourir au Forward Freight Agreement ou contrat sur indices de taux de fret. Il convient, à présent, d'appréhender le fonctionnement d'ensemble du marché physique des frets maritimes (*freight market*).

## **Chapitre 2 : Le fonctionnement du marché physique des frets maritimes**

Le marché physique des frets maritimes ou *spot/physical freight market*, qui se distingue du marché à terme des frets ou *future freight market/ freight derivatives market*, que nous verrons par la suite, produit des indices de taux de fret, selon différentes routes maritimes, en se fondant sur l'organisation du marché du tramping. Il est dirigé par des grandes places, dont le *Baltic Exchange* (I).

Cependant, ces indices étant amenés à varier, nous verrons que le risque le plus important dans l'industrie du *shipping* est le risque de taux de fret (II).

### **I. Les indices du marché physique du fret**

Pour bien comprendre le marché physique du fret, il est nécessaire de s'intéresser aux acteurs du marché que sont les bourses de fret maritime (A), avant de voir comment les indices de fret sont déterminés (B).

#### **A) Les acteurs du marché du fret : le *Baltic Exchange*<sup>16</sup>**

Comme nous l'avons vu, l'affréteur voit peser sur lui l'obligation de payer le fret qui a été prévu au contrat d'affrètement. Par principe, le fret est librement déterminé par les parties.

Mais les indices du marché vont permettre la négociation des taux de frets sur des bases communes.

Ainsi, des places, au fonctionnement proche de celui des Bourses, dirigent le marché des frets maritimes et élaborent des indices. La principale place est Londres avec le *Baltic Exchange* et c'est celle que nous étudierons ici eu égard à son importance.

---

<sup>16</sup> Cf. site internet du *Baltic Exchange* : <https://www.balticexchange.com/baltex/>

Il existe, bien évidemment, d'autres bourses maritimes telles que le *Singapore Exchange*, ou le *New York Shipping Exchange* (NYSHEX).

Le *Baltic Exchange* est une société ayant son siège à Londres, qui compte plus de 600 membres issus de la communauté internationale maritime. Elle a également des bureaux secondaires à Singapour, Shanghai et Athènes.

Il s'agit d'une société détenue par ses actionnaires, qui sont pour la plupart des membres du *Baltic Exchange*. A propos de son fonctionnement, les actionnaires et les membres de la société doivent élire les représentants du Conseil d'Administration. Les actionnaires peuvent élire jusqu'à douze directeurs, tandis que les membres peuvent élire jusqu'à trois directeurs. Ensuite, le Conseil d'Administration doit nommer le Président et le Vice-Président du *Baltic Exchange* pour un mandat de deux ans. Actuellement, le Président du *Baltic Exchange* est Monsieur Guy Campbell et le Vice-Président est Monsieur Lambros Varnavides.

A l'origine, au 18<sup>ème</sup> siècle, il s'agissait d'une bourse de fret où les capitaines et marchands se retrouvaient, afin de déterminer les taux d'affrètement en fonction de l'offre et de la demande de transport.

Aujourd'hui, le *Baltic Exchange* est une référence mondiale dans la production d'informations spécialisées, relatives au marché du *shipping* (notamment, rapports d'affrètement, rapports sur les questions liées au shipping ou au négoce de matières premières, publication quotidienne d'indices<sup>17</sup>), surtout concernant le marché du vrac sec et le marché des pétroliers.

L'information fournie permet de négocier et de dénouer des contrats à la fois sur le marché physique du fret, tels que les contrats d'affrètement, ainsi que sur le marché à terme ou marché des dérivés, comme le *Forward Freight Agreement*.

Cette information est donc utilisée par de nombreux acteurs du transport maritime, aussi bien par les courtiers en affrètement (*shipbrokers*), les armateurs-propriétaires de navire que les fréteurs, les affréteurs, les chargeurs, les *traders*, ou les financiers.

Il est désormais nécessaire de voir comment le *Baltic Exchange* produit son information.

---

<sup>17</sup> Jean-Yves Grondin, Le shipping et les marchés à terme, une brève introduction, Gazette de la chambre n°18, Hiver 2008-2009, page 2

## **B) La détermination des indices par un panel de courtiers**

Nous allons exposer les principaux indices, selon la taille des navires, qui sont produits par la « bourse de fret maritime » et qui sont, par ailleurs, basés sur différentes routes maritimes susceptibles d'évolution **(1)**, avant de nous intéresser au calcul des indices **(2)**.

### **1. La composition des indices**

A l'origine, en 1985, il existait un seul indice nommé le *Baltic Freight Index* (BFI)<sup>18</sup>. Cet indice était basé sur une moyenne pondérée de onze routes maritimes différentes. Quatre routes concernaient le transport de céréales, trois routes le transport de charbon, une route le transport de minerai de fer et les trois dernières routes concernaient des « *trip-charter* ».

Cependant, en 2001, cet indice unique a été remplacé.

Il existe aujourd'hui, parmi les nombreux indices produits par le *Baltic Exchange*, quatre indices de vrac sec : le *Baltic Exchange Capesize Index* (BCI), le *Baltic Exchange Panamax Index* (BPI), le *Baltic Exchange Handymax Index* (BHMI), le *Baltic Supramax Index* (BSI)<sup>19</sup>. Ces quatre indices sont regroupés dans le *Baltic Exchange Dry Index* (BDI).

Le *Baltic Exchange* doit pouvoir représenter, à travers l'information qu'il fournit, la réalité du marché du transport maritime. Les routes, qui constituent les indices, sont donc d'une importance extrême. Par conséquent, le nombre et l'organisation des routes sont susceptibles de variation en fonction de l'évolution du marché.

Les itinéraires/routes, qui composent les différents indices, sont choisis par le *Baltic Exchange* à la lumière de trois grands principes<sup>20</sup> :

- la **couverture du marché** (*market coverage*), c'est-à-dire que les routes doivent représenter de la façon la plus vraisemblable possible le marché du vrac sec.

---

<sup>18</sup> Cf. pour plus de développement, partie 1, chapitre 2, I sur l'historique du marché des dérivés du fret du présent mémoire.

<sup>19</sup> Martin Stopford, *Maritime Economics*, 3<sup>rd</sup> Edition, page 195-196

<sup>20</sup> A. Alizadeh, N. Nomikos, *Shipping Derivatives and Risk Management*, 4.3.1 « Route selection and route changes »

- la **liquidité** (*liquidity*): il est nécessaire d’avoir un chiffre d’affaire/un rendement important et régulier sur les routes des indices.
- la **transparence** (*transparency*) : ce qui signifie qu’il faut qu’il y ait assez d’éléments de description de chaque route, pour qu’elles soient jugées fiables<sup>21</sup>.

Pour mieux comprendre la composition des indices, observons celle des indices *Capesizes*, *Panamax* et *Handymax* ci-dessous, en 2006 :

**Table 2. Baltic Capesize Index (BCI) composition, 2006.**

Routes	Vessel size (dwt)	Cargo	Route description	Weights
C2	160,000	Iron ore	Tubarao (Brazil) to Rotterdam (The Netherlands)	10%
C3	150,000	Iron ore	Turabao/Beilun and Baoshan (China)	15%
C4	150,000	Coal	Richards Bay (S. Africa) to Rotterdam	5%
C5	150,000	Iron ore	W. Australia/Beilun-Baoshan	15%
C7	150,000	Coal	Bolivar (Columbia)/Rotterdam	5%
C8	172,000	T/C	Delivery Gibraltar–Hamburg range, 5–15 days ahead of the index date, transatlantic round voyage duration 30–45 days, redelivery Gibraltar–Hamburg range	10%
C9	172,000	T/C	Delivery ARA or passing Passero, 5–15 days ahead of the index date, redelivery China–Japan range, duration about 65 days	5%
C10	172,000	T/C	Delivery China–Japan range, 5–15 days ahead of the index date, round voyage duration 30–40 days, redelivery China–Japan range	20%
C11	172,000	T/C	Delivery China–Japan range, 5–15 days ahead of the index date, redelivery ARA or passing Passero, duration about 65 days	5%
C12	150,000	Coal	Gladston (Australia) to Rotterdam	10%

Source: Baltic Exchange

<sup>21</sup> “a reasonable volume of accurately reported fixtures on the underlying routes should be available”

**Table 1. Baltic Panamax Index (BPI) composition, 2006.**

Routes	Vessel size (dwt)	Cargo	Route description	Weights
P1	55,000	Light grain	1–2 safe berths/anchorage US Gulf (Mississippi River not above Baton Rouge) to ARA	10%
P1A	74,000	T/C	Transatlantic (including east coast of South America) round of 45/60 days on the basis of delivery and redelivery Skaw–Gibraltar range	20%
P2	54,000	HSS	1–2 safe berths/anchorage US Gulf (Mississippi River not above Baton Rouge)/1 no combo port to South Japan	12.5%
P2A	74,000	T/C	Basis delivery Skaw–Gibraltar range, for a trip to the Far East, redelivery Taiwan–Japan range, duration 60–65 days	12.5%
P3	54,000	HSS	1 port US North Pacific/1 no combo port to South Japan	10%
P3A	74,000	T/C	Transpacific round of 35/50 days either via Australia or Pacific (but not including short rounds such as Vostochny (Russia)/Japan), delivery and redelivery Japan/South Korea range	20%
P4	74,000	T/C	Delivery Japan/South Korea range for a trip via US West Coast—British Columbia range, redelivery Skaw–Gibraltar range, duration 50/60 days	15%

Source: Baltic Exchange

**Table 3. Baltic Handymax Index (BHMI) composition, 2006.**

Routes	Vessel size (dwt)	Route description	Weights
HM1A	45,500	Delivery Antwerp–Skaw range for a trip about 60–65 days redelivery Singapore–Japan range including China	12.5%
HM1B	45,500	Delivery passing Canakkale for a trip about 50–55 days redelivery Singapore–Japan range including China	12.5%
HM2	45,500	Delivery South Korea/Japan for 1 Australian or trans Pacific round voyage, one laden leg, redelivery South Korea–Japan range	25%
HM3	45,500	Delivery South Korea–Japan range for a trip about 60–65 days redelivery Gibraltar–Skaw range	25%
HM4A	45,500	Delivery Antwerp–Skaw range for a trip about 30–35 days redelivery US Gulf	12.5%
HM4B	45,500	Delivery US Gulf for a trip about 30–35 days redelivery Skaw–Passero	12.5%

Source: Baltic Exchange

Chaque indice est formé à partir des taux d'affrètement de voyage-type. Par exemple, l'indice BHMI est formé à partir de six types de voyages (HM1A, HM1B, HM2, HM3, HM4A, HM4B). L'indice BCI, quant à lui, regroupe dix routes et l'indice BPI sept routes.

Les routes P1, P2, P3 et P4 de l'indice BPI correspondent à des contrats d'affrètement au voyage (*voyage charter*), tandis que les routes P1A, P21 et P3A font référence à des contrats d'affrètement à temps (*time-charter*).

La deuxième colonne vient préciser le port en lourd (*deadweight tons-dwt*) du navire. Chaque route a ensuite des caractéristiques bien précises, qui sont décrites dans la troisième colonne des indices, intitulée *route description*.

Ces routes sont précisément détaillées dans le *Manual for Panellists*<sup>22</sup>. Elles comprennent, notamment, les caractéristiques du navire (taille, type, âge), les jours de planche, la durée du voyage pour les affrètements à temps, les conditions de chargement/déchargement, les ports de chargement/déchargement, ou encore le type de marchandises transportées.

A titre d'exemple, la route TD3 de l'indice *Baltic Dirty Tanker* concerne l'itinéraire Golfe du Moyen Orient jusqu'au Japon et prévoit que le navire utilisé doit avoir maximum quinze ans d'âge<sup>23</sup>.

La route 1a<sup>24</sup> de l'indice *Baltic Panamax* prévoit, entre autre, une période de 15 à 20 jours pour le chargement du navire, et précise la nature de la marchandise (céréales, charbon, minerai ou autres).

Ensuite, il y a une pondération des taux d'affrètement, pour chaque route prise individuellement, en fonction de l'importance de chaque voyage-type, de chaque affrètement dans le marché mondial du fret. Cette pondération (*weights*) est exprimée en pourcentage à la dernière colonne des trois tableaux ci-dessus.

## **2. Le calcul des indices**<sup>25</sup>

Les indices sont calculés tous les jours, du lundi au vendredi, par le Baltic Exchange à partir de données remises par un panel de courtiers (*shipbrokers*)<sup>26</sup>. Ils sont publiés à 17h30, heure londonienne sur le site internet du *Baltic Exchange*.

---

<sup>22</sup> Cf. Annexe 2 du présent mémoire avec la description de toutes les routes du BPI.

<sup>23</sup> TD3 : 265000mt Middle East Gulf to Japan. Ras Tanura to Chiba with laydays/cancelling 30/40 days in advance. Maximum age 15 years.

<sup>24</sup> Route 1a - 74,000 dwt not over 12 years, 89,000 cbm grain, max LOA 225m, draft 13.95m, 14.0 knots on 32mts fuel oil laden, 28mts fuel oil ballast and no diesel at sea. For a transatlantic (including ECSA) round of 45/60 days on the basis of delivery and redelivery Skaw-Gibraltar range. Loading 15-20 days ahead in the loading area. Cargo basis grain, ore, coal or similar. 3.75 per cent total commission.

<sup>25</sup> Pour le calcul détaillé des indices: A. Alizadeh, N. Nomikos, *Shipping Derivatives and Risk Management*, page 118 et s.

<sup>26</sup> Cf. <https://www.balticexchange.com/market-information/product-overview/indics/>

A titre d'exemple, l'indice des *Capesizes* (BCI) est établi par un panel de douze courtiers qui sont les suivants : Arrow Chartering (UK), Banchero-Costa, Barry Rogliano Salles, Clarksons Platou, Fearnleys, EA Gibson Shipbrokers, Howe Robinson Partners, Ifchor, I & S Shipping, LSS Geneva, Simpson Spence Young et Thurlstone Shipping.

L'indice des *Supramax* (BSI), quant à lui, est établi par le panel de onze courtiers ci-après: Arrow Chartering (UK), Ausea Beijing, Clarksons Platou, Hartland Shipping, Ifchor, Howe Robinson Partners, John F Dillon & Co, Lightship Chartering, Rigel Shipping, Simpson Spence Young, Yamamizu Shipping Co.

L'évaluation des taux par les courtiers est faite à la lumière de toutes les informations qu'ils disposent à l'ouverture du marché. Le « *Manuel for Panellists* »<sup>27</sup> vient les guider dans l'évaluation des indices de taux de fret en fonction de nombreux facteurs. Tout particulièrement, les courtiers doivent adapter les informations du marché en fonction des routes, telles que précisément définies dans ce manuel<sup>28</sup>. Les routes étant définies de manière très détaillée, il est rare qu'elles correspondent exactement à ce que les opérateurs concluent dans les contrats.

Des différences peuvent, par exemple, être observées dans les caractéristiques du navire (comme l'âge, la taille), dans les périodes d'aller et de retour (*delivery-redelivery*), dans les ports de chargement et de déchargement, ainsi que sur la nature et la quantité de marchandises.

Les courtiers doivent donc prendre en considération ces changements dans l'élaboration des indices, qu'ils doivent ajuster en conséquence.

Sans rentrer dans le détail du calcul des indices qui est bien trop complexe, il est opportun de savoir, que le taux de fret journalier qui est publié sur les marchés, n'est que la résultante de la moyenne des évaluations faites par le panel de courtiers reçu par le *Baltic Exchange*.

Le taux de fret est ensuite multiplié par un nombre (*multiplier*), à valeur constante, qui permet de voir l'indice de contribution de chaque route de l'indice choisi. L'addition de toutes les contributions des indices des routes donne la valeur de l'indice au jour déterminé.

---

<sup>27</sup>[https://www.balticexchange.com/dyn/assets/pdfs/documentation/Manual\\_Panellists.pdf](https://www.balticexchange.com/dyn/assets/pdfs/documentation/Manual_Panellists.pdf)

<sup>28</sup> Cf. Annexe 2 du présent mémoire avec la description de toutes les routes du BPI.

Prenons, pour illustrer les propos ci-dessus, un exemple avec le *Baltic Panamax Index* (BPI)<sup>29</sup>. Imaginons qu'au 7 août 2016, le panel de courtiers ait convenu que, pour la route 1A\_03 du BPI la moyenne du taux de fret soit de 33,086 dollars par jour. Ce chiffre est ensuite multiplié par le « *multiplier* » qui est, pour cette route, de 0,032280358. Le résultat de cette multiplication va donner un chiffre qui correspond à la contribution de la route 1A\_03 dans l'indice BPI, soit 1068,03. La même opération doit être faite pour les autres routes composant l'indice que sont les routes 2A\_03, 3A\_03 et 4A\_03. A la fin, l'addition de toutes les contributions de chaque route donnera la valeur de l'indice BPI au 7 août 2016.

Ci-après, un tableau récapitulatif<sup>30</sup> de l'exemple :

<b>Route</b>	<b>Taux de fret par jour</b>	<b>Multiple (<i>multiplier</i>)</b>	<b>Contribution (taux de fret x le multiple)</b>
BPI 1A_03	33,086	0,032280358	1068,03
BPI 2A_03	34,006	0,031407559	1068,05
BPI 3A_03	35,465	0,0300123107	1068,04
BPI 4A_03	35,894	0,029755057	1068,03
			4272,00

Les indices du marché physique du fret vont ensuite servir de référence dans la mise en œuvre des dérivés financiers, tel que le *Forward Freight Agreement*.

Mais d'abord, il convient d'analyser la raison qui pousse les armateurs et/ou les chargeurs à conclure de tels contrats, à savoir la volatilité des taux de fret.

<sup>29</sup> Cf. A. Alizadeh, N. Nomikos, *Shipping Derivatives and Risk Management*, page 120, l'exemple en anglais et plus détaillé.

<sup>30</sup> Source: A. Alizadeh, N. Nomikos, *Shipping Derivatives and Risk Management*, page 120

## **II. La grande volatilité des taux de fret**

Il a en effet été démontré qu'il n'existe aucune industrie aussi volatile que l'industrie du transport maritime ou *shipping*. Cette grande volatilité est due à deux éléments caractéristiques du transport maritime. Il s'agit, d'une part, de la variation des prix du navire qui constitue le capital de l'industrie du transport maritime, et, d'autre part, de la variation des taux de fret.

Ces fluctuations dans les prix des navires, des taux de fret, mais aussi les *voyage costs* et *capital costs* sont des risques auxquels les armateurs-proprétaires de navire (*shipowners*) doivent faire face. Si, traditionnellement, les *shipowners* avaient tendance à prendre des risques (*risk-taker*), désormais le maître mot de l'industrie moderne du *shipping* est plutôt la prudence et la rationalité des investisseurs.

Mais, le risque majeur du marché de l'affrètement (*tramp shipping market*) reste celui du taux de fret<sup>31</sup>, aussi bien pour les propriétaires de navires (*shipowners*), les opérateurs de navires (*ship-operators*) que les affréteurs (*charterers*).

Avant de s'intéresser à la volatilité et donc au risque du taux de fret (**B**), voici une étude succincte, ci-après, des cycles économiques permettant de mieux comprendre les raisons de la fluctuation de ce dernier (**A**).

### **A) Les opérateurs devant faire face à des cycles économiques**<sup>32</sup>

L'industrie du *shipping*, comme de nombreuses industries, est sous l'influence des cycles économiques.

Les cycles économiques sont d'une périodicité inégale. En effet, on distingue traditionnellement des cycles courts (*short cycles*) d'une durée allant de cinq à dix ans, et des cycles longs (*long cycles*) d'une durée de 20 à 30 ans. Comme le souligne Monsieur Olivier Cachard, les cycles économiques « *sont sous l'influence directe de facteurs exogènes au monde maritime, tels que les coûts et les besoins de matières premières ou les fluctuations de la production de produits manufacturés* ». <sup>33</sup>

---

<sup>31</sup> Chapter 26, Managing Freight Rate Risk using Freight Derivatives: an overview of the empirical evidence, p. 745 et s., The Handbook of Maritime Economics and Business, 2<sup>nd</sup> Edition, Costas Th. Grammenos.

<sup>32</sup> Cf. Partie 3 « Shipping Market Cycles», M. Stopford, Maritime Economics, 3rd Edition

<sup>33</sup> Olivier Cachard, Les dérivés maritimes : risques financiers et risques juridiques associés aux freight options, freight futures, et forward freight agreements, DMF 2009, n°699

Le risque du taux de fret est d'ailleurs un risque, né des cycles économiques et les opérateurs du *shipping* sont contraints de tenter de résister à des retournements brutaux de conjoncture et doivent faire face aux fluctuations du taux de fret.

En effet, le taux de fret dépend, d'une part, de la demande de transport qui varie en fonction du niveau de l'activité économique mondiale, et, d'autre part, de l'offre de transport qui est fonction de la disponibilité de la flotte de navires de commerce. Or, « *cet équilibre, apprécié à un moment donné, est sans cesse appelé à évoluer du fait des prévisions des opérateurs* »<sup>34</sup>.

Ainsi, « *les armateurs peuvent souhaiter augmenter leur flotte, alors que les intérêts cargaison peuvent, dans une mesure limitée, différer le transport et préférer le stockage des marchandises. Lorsqu'ils anticipent une augmentation de l'activité, les armateurs, pourtant avertis de l'enchaînement de ces cycles (économiques), contribuent à les amplifier en passant des commandes parfois excessives de navires qui, une fois livrées, participent à la surcapacité de transport et provoquent la chute des taux de fret* »<sup>35</sup>.

## **B) Le risque du taux de fret, risque majeur du *tramp shipping market***

Le risque du taux de fret, qui est apparu en raison de leur volatilité, est particulièrement présent dans le secteur du transport à la demande. Les taux de fret sont effectivement déterminés par l'interaction de la demande et de l'offre du transport maritime. A l'inverse, dans le secteur des lignes régulières, les taux de fret sont déterminés à travers des conférences et des alliances d'armateurs qui sont revus périodiquement. Par conséquent, ils sont bien moins volatiles et il en résulte que la gestion du risque est différente.

Pour illustrer, comprendre et visualiser la volatilité des taux de fret sur le marché de l'affrètement (*tramp shipping market*) il convient de se référer à des graphiques.

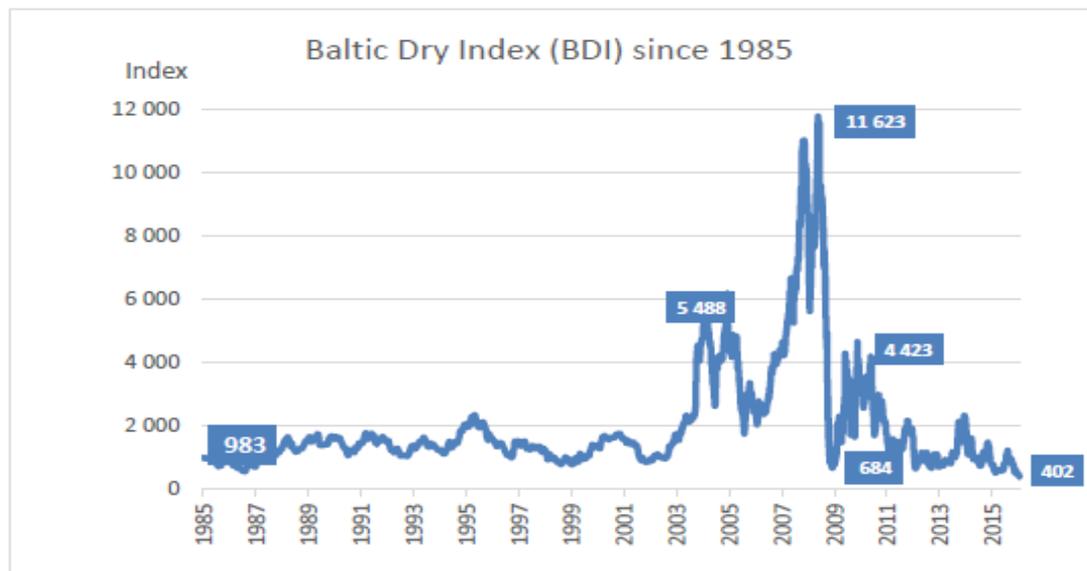
A titre d'exemple, le graphique, ci-dessous, représente l'évolution du Baltic Dry Index (BDI) de 1985 à 2016. Alors qu'il a atteint les 11 623 points en 2008 en raison d'une forte hausse des taux de fret, due à une demande accrue de matières premières

---

<sup>34</sup> Olivier Cachard, Les dérivés maritimes : risques financiers et risques juridiques associés aux freight options, freight futures, et forward freight agreements, DMF 2009, n°699

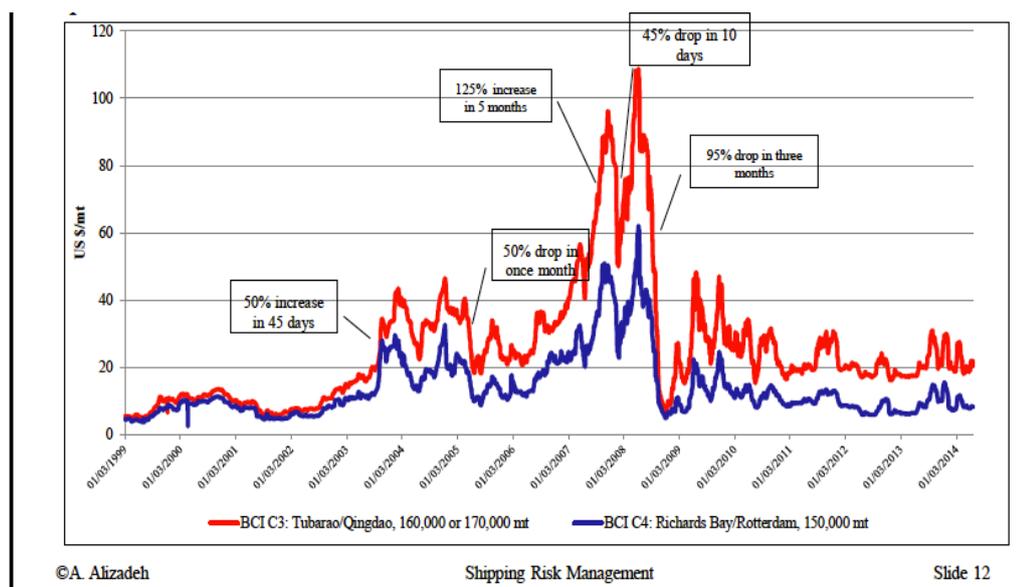
<sup>35</sup> Olivier Cachard, Les dérivés maritimes : risques financiers et risques juridiques associés aux freight options, freight futures, et forward freight agreements, DMF 2009, n°699

sur le marché chinois, il chute brutalement après la crise financière de 2008 pour redescendre à 684 points. Il apparaît clairement que cet indice est très volatile.



Source : Baltic Exchange

La même constatation peut être faite sur le *Baltic Capesize Index* (BCI), qui est une sous-catégorie du BDI et qui est considéré comme le plus volatile des indices.



©A. Alizadeh

Shipping Risk Management

Slide 12

Source: Power Point, Cass Business School, cours de Shipping Risk Management, A. Alizadeh

Le graphique, ci-dessus, représente les variations de l'indice des Capesizes sur une période allant de 1999 à 2014. La courbe rouge représente la route C3

(Tubarao/Qingdao), et la courbe bleue la route C4 (Richards Bay/Rotterdam) telles que définies par le Baltic Exchange.

Une fois encore, la volatilité de l'indice est incontestable. Alors qu'en 2007, il augmente de 125 % en 5 mois, il chute de 95 % fin 2008. De la même manière, durant l'année 2003, il enregistre une augmentation de 50 % en 45 jours, alors qu'en début 2005 il baisse de 50 % en un mois.

Or, pour un opérateur maritime, on comprend aisément que le plus grand risque, auquel il doit faire face, est celui de la fluctuation des taux de fret. En effet, entre le moment où le contrat d'affrètement est conclu et lorsqu'il est exécuté, les taux de fret peuvent avoir sensiblement évolués.

Du côté de l'armateur/fréteur (*shipowner*), cela aura une incidence directe sur la rentabilité de la compagnie maritime, puisque les variations du taux de fret vont avoir pour effet de faire varier les résultats de la compagnie. Il peut voir les revenus, qu'il avait espéré gagner sur un affrètement, diminuer en raison de la baisse du taux de fret ou à l'inverse voir ses revenus augmenter si une augmentation du taux de fret survient.

D'ailleurs, actuellement et depuis plusieurs mois déjà, les compagnies maritimes doivent faire face à des taux de fret qui ne cessent de s'effondrer. Cette baisse brutale des taux de fret compromet indéniablement « *la rentabilité de l'exploitation commerciale des navires au tramping et par voie de conséquence le remboursement des prêts ayant financé les navires* »<sup>36</sup> comme le souligne Monsieur Olivier Cachard.

De son côté, l'affréteur (*charterer*) peut être contraint de payer un fret plus élevé pour un voyage donné ou sur une période donnée lorsque les taux de fret viennent à augmenter.

Cette volatilité des taux de fret est, nous l'avons compris, une source de risque pour les parties au contrat d'affrètement. C'est pourquoi des outils de couverture des risques, entre les armements et les chargeurs, ont fait leur apparition.

L'objectif de ces outils est de contrecarrer le risque du taux de fret (*freight rate risk*) par le biais de contrats à terme qui sont négociés sur les marchés des dérivés du fret

---

<sup>36</sup> Olivier Cachard, Les dérivés maritimes : risques financiers et risques juridiques associés aux freight options, freight futures, et forward freight agreements, DMF 2009, n°699

(*freight derivatives market*), tel le *Forward Freight Agreement* (FFA). On parle de marché des dérivés, car « le contrat est dérivé de la valeur des indices de taux d'affrètement (les indices du Worldscale pétrolier et les indices du Baltic Exchange) »<sup>37</sup>.

## **Titre 2 : Le nécessaire recours aux marchés des dérivés du fret ou marchés à terme**

Le recours au marché à terme (*future market*) est apparu nécessaire, afin que les opérateurs du « *shipping* » puissent se prémunir contre les risques de variation du taux de fret.

Avant de s'intéresser au fonctionnement du contrat dérivé que constitue le *Forward Freight Agreement* (**Chapitre 2**), il est essentiel de présenter, dans les grandes lignes, le marché des produits dérivés (**Chapitre 1**).

### **Chapitre 1 : Présentation générale des produits dérivés**

Le marché des produits dérivés ou instruments financiers de droit commun et maritime est fort complexe. Il apparaît donc essentiel, en premier lieu, de se demander ce qu'est un instrument financier (I), avant de s'intéresser aux différents contrats dérivés pouvant être souscrits par les parties afin de maîtriser le risque auquel elles font face (II).

#### **I. Qu'est-ce qu'un instrument financier ?**

Il est question ici de comprendre la notion d'instrument financier (A), puis d'exposer brièvement son cadre juridique (B).

##### **A) La notion d'instrument financier**

La notion d'instrument financier est, tout d'abord, imprécise d'un point de vue sémantique.

En effet, les instruments financiers sont aussi appelés contrats financiers depuis l'ordonnance n° 2009-15 du 8 janvier 2009 ou encore dérivés financiers. Ils sont apparus très récemment et ne se sont développés que depuis une trentaine d'années.

---

<sup>37</sup> Note de Synthèse ISEMAR n°96, Juin 2007, Couverture des risques et marché maritime

La définition de cette notion n'est pas chose aisée. Les dérivés sont une création de la pratique financière et ils sont définis par les praticiens comme « *des contrats dont la valeur dérive de celle d'un actif sous-jacent* »<sup>38</sup>.

Par conséquent, il est particulièrement difficile de comprendre ce qui se cache véritablement derrière cette notion, notamment d'un point de vue juridique. Or, les instruments financiers ont un régime juridique, nous le verrons, exorbitant du droit commun et il serait particulièrement opportun de pouvoir les définir avec précision.

Tournons-nous à présent vers le législateur.

## **B) Le cadre juridique**

La notion d'instruments financiers a subi quelques évolutions législatives que nous ne développerons pas dans la présente étude<sup>39</sup>.

Le législateur communautaire, ainsi que le législateur français n'ont, eux aussi, pas souhaité définir, de façon claire et précise, la notion d'instrument financier.

En droit français, l'article L.211-1 I du Code monétaire et financier considère que la notion d'instruments financiers englobe, d'une part, les titres financiers, et, d'autre part, les contrats financiers.

S'agissant plus précisément des contrats financiers, qui nous intéresse dans la présente étude, l'article L.211-1 III dispose que : « *les contrats financiers, également dénommés " instruments financiers à terme ", sont les contrats à terme qui figurent sur une liste fixée par décret* ».

Ainsi, l'article D.211-1 A du Code monétaire et financier énumère la variété de contrats financiers et dispose que :

« *I.- Les contrats financiers mentionnés au III de l'article L. 211-1 sont :*

*1. Les contrats d'option, contrats à terme fermes, contrats d'échange, accords de taux futurs et tous autres contrats à terme relatifs à des instruments financiers, des*

---

<sup>38</sup> Antoine Gaudemet, Les dérivés, Recherches juridiques, Economica, supra. 2.

<sup>39</sup> Fasc. 2050, page 4 : Instruments financiers à terme ou contrats financiers, JurisClasseur Banque - Crédit – Bourse, 14 Février 2013 par F. Auckenthaler

*devises, des taux d'intérêt, des rendements, des indices financiers ou des mesures financières qui peuvent être réglés par une livraison physique ou en espèces ;*

*2. Les contrats d'option, contrats à terme fermes, contrats d'échange, accords de taux futurs et tous autres contrats à terme relatifs à des marchandises qui doivent être réglés en espèces ou peuvent être réglés en espèces à la demande d'une des parties autrement qu'en cas de défaillance ou d'autre incident conduisant à la résiliation ;*

*3. Les contrats d'option, contrats à terme fermes, contrats d'échange et tous autres contrats à terme relatif à des marchandises qui peuvent être réglés par livraison physique, à condition qu'ils soient négociés sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation ;*

*4. Les contrats d'options, contrats à terme fermes, contrats d'échange et tous autres contrats à terme relatifs à des marchandises qui peuvent être réglés par livraison physique, non mentionnés par ailleurs au 3, et non destinés à des fins commerciales, qui présentent les caractéristiques d'autres instruments financiers à terme, en tenant compte de ce que, notamment, ils sont compensés et réglés par l'intermédiaire d'une chambre de compensation reconnue ou font l'objet d'appels de couvertures périodiques ;*

*5. Les contrats à terme servant au transfert du risque de crédit ;*

*6. Les contrats financiers avec paiement d'un différentiel ;*

*7. Les contrats d'options, contrats à terme fermes, contrats d'échanges, accords de taux futurs et **tous autres contrats à terme** relatifs à des variables climatiques, **à des tarifs de fret**, à des autorisations d'émissions ou à des taux d'inflation ou d'autres statistiques économiques officielles qui doivent être réglés en espèces ou peuvent être réglés en espèces à la demande d'une des parties autrement qu'en cas de défaillance ou d'autre incident amenant la résiliation ;*

*8. Tout autre contrat à terme concernant des actifs, des droits, des obligations, des indices et des mesures, non mentionné par ailleurs aux 1 à 7 ci-dessus, qui présente les caractéristiques d'autres instruments financiers à terme, en tenant compte de ce que, notamment, il est négocié sur un marché réglementé ou un système multilatéral*

*de négociation, est compensé et réglé par l'intermédiaire d'une chambre de compensation reconnue ou fait l'objet d'appels de couvertures périodiques ».*

On voit donc que le législateur se borne à une énumération de formes variées de contrats, plus qu'à définir véritablement la notion d'instrument financier. Soulignons, dès à présent, que le *Forward Freight Agreement* correspond à la catégorie 7 de l'article D.211-1 A du Code monétaire et financier, qui fait référence à des contrats à terme relatifs à des tarifs de frets.

Nous allons donc étudier succinctement la variété des instruments financiers, avant d'approfondir le contrat sur indices de taux de fret ou *Forward Freight Agreement*.

## **II. La diversité des instruments financiers**

En se fondant sur la définition du décret, on constate qu'il existe plusieurs types de contrats. Nous ne développerons pas tous les instruments financiers existants, mais seulement ceux qui peuvent concerner directement le « *shipping* ».

On peut, notamment, opposer les instruments financiers, selon qu'ils soient des contrats d'options (A), ou des contrats à termes fermes, qui font l'objet de la présente étude (B).

### **A) Les contrats d'options<sup>40</sup>**

Les contrats d'options ou contrats à terme optionnel peuvent être assimilés à des promesses unilatérales de vente. Ils étaient autrefois appelés « *marchés à prime* »<sup>41</sup>.

Dans ce type de contrat, l'acheteur de l'option a la possibilité de vendre ou d'acheter un actif sous-jacent déterminé, à un prix qui a été fixé par avance par les parties. Il s'agit du « *strike price* ». Ainsi, peu importe l'évolution du marché concernant la valeur de l'actif sous-jacent. De l'autre côté, le vendeur de l'option va recevoir une prime de l'option, en d'autres termes, une rémunération.

Mais l'acheteur a une simple faculté et non une obligation d'exercer son droit au prix qui a été fixé d'avance. Tout dépendra de l'évolution du marché.

---

<sup>40</sup> Olivier Cachard, Les dérivés maritimes : risques financiers et risques juridiques associés aux « *freight options, freight futures, et forward freight agreements* », DMF 2009, n°699

<sup>41</sup> Fasc. 2050, page 6 : Instruments financiers à terme ou contrats financiers, JurisClasseur Banque - Crédit - Bourse, 14 Février 2013 par F. Auckenthaler

Appliqué au monde du transport maritime, ce contrat va ainsi permettre aux opérateurs maritimes « *d'anticiper les mouvements du marché, tout en ménageant la possibilité de saisir l'opportunité d'un mouvement imprévu* »<sup>42</sup>.

L'option peut prendre deux formes. Il peut s'agir d'une *option call*<sup>43</sup> ou d'une *option-put*<sup>44</sup>.

Dans le cas d'une *option-call*, l'acheteur va exercer son droit d'acheter l'actif sous-jacent au prix qui avait été déterminé par avance, car il estime, par exemple, que le cours de l'actif va augmenter. Dans ce cas, le vendeur aura l'obligation de vendre.

Si nous nous replaçons dans l'industrie du *shipping*, l'affréteur d'un navire pourra être amené à acheter une *option-call*, si il estime que les taux de fret vont augmenter et qu'il est donc plus intéressant pour lui d'affréter le navire au prix qui a été déterminé par avance. Dans cette hypothèse, le *strike price* est inférieur au taux de fret du marché.

A l'inverse, l'*option-put* permet à l'acheteur d'exercer son droit de vendre l'actif sous-jacent au prix qui a été déterminé par avance car il estime que le cours de l'actif va diminuer.

En matière maritime, l'*option put* pourra être utilisée par le fréteur qui anticipe une baisse des taux de fret et qui veut donc fréter son navire au prix qui a été déterminé en amont.

## **B) Les contrats à terme fermes**

A l'inverse des contrats d'options, les contrats à terme fermes vont permettre, par avance, aux parties de fixer un prix pour l'actif sous-jacent, et à l'expiration du terme du contrat l'actif sera obligatoirement vendu au prix déterminé. Il n'est donc pas possible de « *saisir un mouvement favorable du marché* »<sup>45</sup>.

Le contrat à terme ferme doit obligatoirement comporter, d'une part, un terme, comme son nom l'indique, et porter d'autre part, sur un actif sous-jacent.

---

<sup>42</sup> O. Cachard, Les dérivés maritimes : risques financiers et risques juridiques associés aux freight options, freight futures, et forward freight agreements, DMF 2009, n°699

<sup>43</sup> En français, option d'achat.

<sup>44</sup> En français, option de vente.

<sup>45</sup> O. Cachard, Les dérivés maritimes : risques financiers et risques juridiques associés aux freight options, freight futures, et forward freight agreements, DMF 2009, n°699

Le terme du contrat s'entend de la durée de ce dernier. A la différence des contrats à exécution instantanée, le moment de l'exécution du contrat sera retardé au terme prévu, c'est-à-dire lorsque les obligations contractuelles seront exécutées.

Le sous-jacent, quant à lui, peut être défini comme l'objet ou bien l'indice de référence du contrat.

Le Code monétaire et financier prévoit une définition très large du sous-jacent qui est donc susceptible de prendre différentes formes. Le sous-jacent du contrat à terme peut donc être une marchandise, un taux d'inflation ou encore une variable climatique.<sup>46</sup> La caractéristique commune des sous-jacents est qu'ils ont une valeur qui est amenée à varier.

Dans le cas du *Forward Freight Agreement*, nous verrons que le sous-jacent est l'indice de taux de fret, car il s'agit d'un contrat dérivé de la valeur des indices des taux d'affrètement.

Dans le transport maritime, on distingue d'ailleurs les *freight futures*, comme le contrat BIFFEX, des *Forward Freight Agreements*.

### **C) Les motivations des parties à conclure des contrats financiers à terme<sup>47</sup>**

Après avoir passé en revue quelques instruments financiers, quelles sont donc les motivations des parties à conclure de tels contrats ?

Les parties qui souhaitent conclure des contrats dérivés à terme, tels que le *Forward Freight Agreement*, ont deux principales motivations.

Tout d'abord, les instruments financiers sont des outils de couverture (*hedging*). Ils permettent de maîtriser (et non de supprimer !) le risque de variation future du prix d'un actif, d'un taux d'intérêts, ou d'indices.

En l'espèce, les opérateurs maritimes se « *couvrent* » contre le risque de variation des indices de taux de fret par le biais du *Forward Freight Agreement*.

---

<sup>46</sup> Cf. article D.211-1 A Code monétaire et financier

<sup>47</sup> F. Auckenthaler Fasc. 2050, Instruments financiers à terme ou contrats financiers, JurisClasseur Banque - Crédit – Bourse, 14 Février 2013, page 9.

En dehors de leur fonction de couverture, les instruments dérivés ont, ensuite, une fonction de spéculation. Ainsi, les compagnies maritimes peuvent également se servir de contrats dérivés comme outil de spéculation. Comme le souligne les auteurs du Précis Dalloz de droit financier, « *un instrument dérivé a, en principe, simultanément cette double fonction de couverture et de spéculation suivant la position prise par l'investisseur, c'est-à-dire suivant que l'investisseur est acheteur ou vendeur du titre dérivé. En effet, un opérateur ne peut accéder à un mécanisme de couverture que parce que, symétriquement, un autre opérateur s'est engagé dans une démarche différente de nature spéculative* »<sup>48</sup>.

Plus précisément, cela signifie, comme l'explique Monsieur le Professeur Alexis Constantin, que « *le titulaire d'un sous-jacent, ou bien celui qui entend en faire l'acquisition, va, pour se couvrir de l'évolution de la valeur de ce bien, conclure un contrat dérivé de manière à lui permettre de neutraliser ces fluctuations. Il va pour ce faire prendre sur le contrat dérivé une position contraire à celle qu'il détient sur le sous-jacent. Face à lui un opérateur, animé non du désir de contrer les fluctuations de valeur d'un actif mais de bénéficier de celles-ci va parier sur leur évolution possible en anticipant soit une hausse, soit une baisse* »<sup>49</sup>.

On comprend donc que cette fonction de spéculation est indissociable de la fonction de couverture. En effet, l'opérateur qui entend se couvrir va transférer son risque sur un autre opérateur, spéculateur, qui va l'endosser à sa place.

Mais, la spéculation, mal régulée, peut être risquée. C'est ainsi que certaines compagnies maritimes se sont trompées. Par exemple, à l'exécution des contrats, des compagnies, telles que Golden Ocean et Dryship, ont contractualisé à des taux inférieurs au prix du marché spot. Par ailleurs, STX Panocean, une compagnie sud-coréenne, a subi une perte de près de 59 millions de dollars en exécutant des contrats lors d'une hausse des taux d'affrètement. A l'inverse, d'autres compagnies ont contractualisé à des taux supérieurs au marché<sup>50</sup>.

Enfin et à titre d'information, outre, la couverture et la spéculation, les parties peuvent conclure des instruments financiers pour deux autres motivations. Il s'agit de l'arbitrage et de l'échange de conditions financières, que nous ne développerons pas ici<sup>51</sup> car ne concernant pas directement le *Forward Freight Agreement*.

---

<sup>48</sup> A. Couret, H. Le Nabasque et a., Droit financier, préc. n°901, p.531

<sup>49</sup> A. Constantin, Revue de droit bancaire et financier, novembre-décembre 2010, Les outils contractuels de gestion des risques financiers.

<sup>50</sup> Note de Synthèse ISEMAR n°96, Juin 2007, Couverture des risques et marché maritime

<sup>51</sup> Voir supra 18 et 20, Fasc. 2050: Instruments financiers à terme ou contrats financiers, JurisClasseur Banque - Crédit - Bourse, 14 Février 2013 par F. Auckenthaler

Après avoir présenté, de façon générale, les instruments financiers et leur mécanisme, il est temps, à présent, de nous pencher, dans le détail, sur le contrat sur indices de taux de fret ou *Forward Freight Agreement*, qui est un contrat financier spécifique au monde du transport maritime.

## **Chapitre 2 : L'application au monde maritime : le *Forward Freight Agreement***

Pour mieux comprendre l'apparition et le fonctionnement du *Forward Freight Agreement* (II), il convient, au préalable, de faire une rétrospective du marché des dérivés du fret maritime (I).

### **I. L'historique des instruments financiers du fret maritime**<sup>52</sup>

Les opérateurs de l'industrie du *shipping* n'ont eu recours au marché des dérivés du fret maritime que très tardivement<sup>53</sup>. Ce retard est dû à la nature de l'actif sous-jacent dans les contrats négociés sur le marché à terme des dérivés maritimes.

A l'origine, les contrats à terme portaient sur des marchandises (*commodity derivatives*) dont les cours étaient fluctuants. Il s'agissait par exemple, du cacao ou du blé. Dans ces hypothèses, il était nécessaire que le sous-jacent soit un actif qui pouvait être livré au terme du contrat.

Cependant, le sous-jacent qui nous intéresse ici est l'indice de taux de fret. Il ne s'agit pas d'une marchandise tangible, et il est évidemment non susceptible de livraison physique au moment du dénouement du contrat.

Ainsi, il est très vite apparu nécessaire que les contrats financiers pouvaient aussi « *permettre de se prémunir contre le risque d'évolution de tout actif, dont un cours est régulièrement et officiellement calculé et publié* »<sup>54</sup>.

L'introduction de la *cash settlement procedure for stock index futures contracts*<sup>55</sup> en 1982 a donc permis d'utiliser d'autres modalités d'exécution du contrat. Il est alors devenu possible pour les opérateurs de dénouer « *leur engagement en payant (ou en*

---

<sup>52</sup> C. Grammenos, *The Handbook of Maritime Economics and Business*, page 746, 2).

<sup>53</sup> En 1985.

<sup>54</sup> *Revue de droit bancaire et financier*, novembre-décembre 2010, Les outils contractuels de gestion des risques financiers, A. CONSTANTIN.

<sup>55</sup> En français, une procédure de règlement en espèce des instruments financiers.

encaissant) la différence convenue entre le cours du sous-jacent et le cours stipulé au contrat »<sup>56</sup>. On a assisté à la dématérialisation du sous-jacent. Par conséquent, aujourd'hui « tout élément dont le cours, la valeur, la quantité, la qualité est susceptible de varier dans le temps peut constituer un sous-jacent, dès lors qu'il existe une information fiable sur sa valeur et son évolution »<sup>57</sup>. En l'espèce, c'est le *Baltic Exchange* qui joue ce rôle dans le *shipping* en publiant des indices<sup>58</sup>.

Cette innovation a conduit au développement du premier contrat à terme sur taux de fret, le contrat BIFFEX (A). Son efficacité s'est, cependant, rapidement avérée limitée (B).

#### **A) Le contrat « *Baltic International Freight Futures Exchange* » (BIFFEX)**

Dès le 1<sup>er</sup> mai 1985, les opérateurs maritimes ont pu commencer à utiliser le contrat BIFFEX (*Baltic International Freight Futures Exchange*). Le contrat était négocié à la « *London Commodity Exchange* » (Bourse de commerce de Londres). Ainsi, à la différence du *Forward Freight Agreement*, il s'agit d'un *future* et non d'un *forward*, c'est à dire qu'il est négocié sur un marché organisé.

A l'origine, le sous-jacent du contrat BIFFEX était le *Baltic Freight Index* (BFI). Cet indice sur le fret était constitué de treize routes couvrant une variété de marchandises. Il est rapidement devenu une référence mondiale sur le marché du vrac sec.

Les routes de l'indice d'origine ont été, par la suite, redéfinies afin de répondre au mieux à la demande et au changement croissant du marché des dérivés du fret maritime. Par conséquent, les *Trip-charter routes* (les routes d'affrètement au voyage) ont été ajoutées à l'indice, tandis que les *Handysize* et *Capesize routes* en ont été exclues. Le BFI était alors constitué de onze routes.

Finalement, il a été remplacé par le *Baltic Dry Index* (BDI), en novembre 1999. Le BDI est alors devenu le nouvel actif sous-jacent du contrat BIFFEX.

---

<sup>56</sup> Revue de droit bancaire et financier, novembre-décembre 2010, Les outils contractuels de gestion des risques financiers, A. CONSTANTIN

<sup>57</sup> A. Gaudemet, préc., n°133, p.65.

<sup>58</sup> Cf. B) la détermination des indices du présent mémoire.

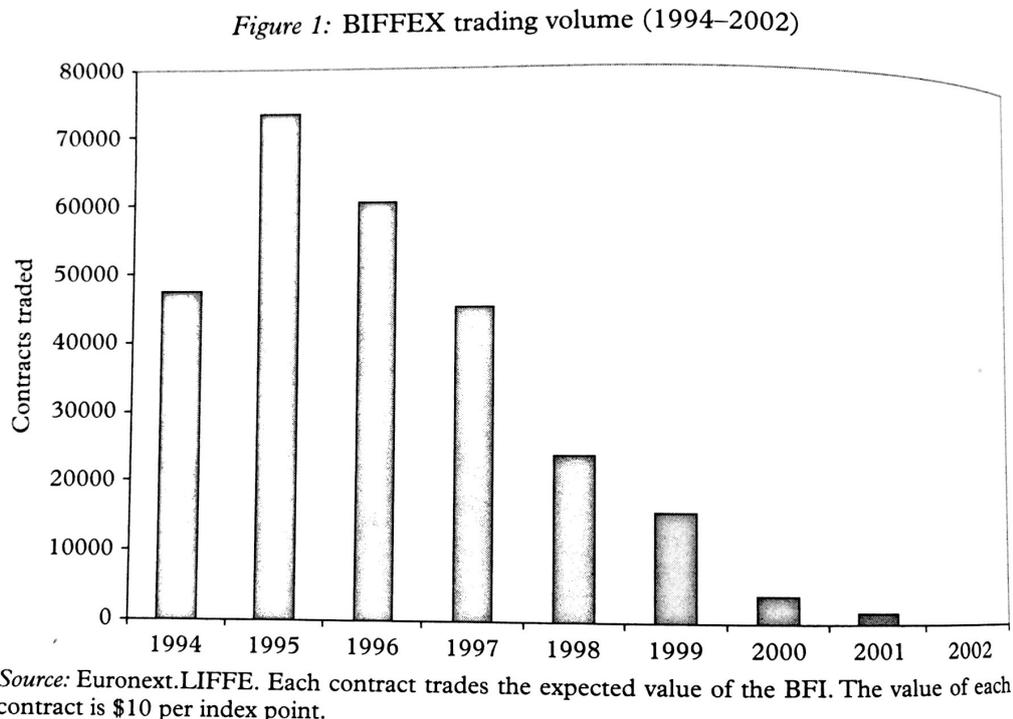
Intéressons-nous brièvement au fonctionnement de ce contrat et plus particulièrement à son dénouement.

Au terme du contrat, l'actif sous-jacent n'étant pas susceptible de livraison, le contrat BIFFEX se dénouait par le règlement en espèce de la différence entre la valeur de l'indice à la conclusion du contrat, et celle au jour du dénouement du contrat.

Le prix de règlement était calculé selon la valeur moyenne de l'indice BDI/BFI des sept derniers jours de chaque mois d'échéance du contrat. La valeur du prix de règlement était de 10 dollars par point d'indice.

Le contrat BIFFEX a alors permis, pour la première fois, aux opérateurs de contrôler les risques de taux de fret à travers des opérations de couverture (*hedging*).

Le graphique ci-dessous représente l'évolution des négociations du contrat BIFFEX sur la période allant de 1994 à 2002 :



---

Source: *The Handbook of maritime Economics and Business*, 2<sup>nd</sup> Edition, Costas Grammenos, page 748

On observe que si de nombreux contrats ont été négociés en 1995 (75000) et 1996 (60000), leur nombre n'a fait que décliner dès 1997 avec une chute brutale en 1998 (25000). Les volumes échangés étaient donc très faibles.

## **B) L'impossibilité du contrat BIFFEX de couvrir efficacement le risque de taux de fret**

Ainsi, malgré l'innovation indiscutable du contrat BIFFEX, il a rapidement montré ses limites.

Le principal inconvénient du contrat BIFFEX était dû à la composition du sous-jacent d'origine, à savoir l'indice BFI. Cet indice était très hétérogène car il englobait, comme nous l'avons vu, des routes diverses et variées. Il s'agissait d'un indice de taux de fret globaux et en conséquence, il n'était pas à même de s'adapter à la complexité du marché du transport maritime.

C'est pour cette raison que l'actif sous-jacent du contrat BIFFEX a été remplacé, en 1999, par le BDI qui regroupe les quatre sous-indices que nous avons défini plus haut (BCI, BPI, BSI, BHSI). Mais ce changement n'a pas suffi à relancer le contrat BIFFEX.

En conséquence, l'effectivité du contrat BIFFEX en tant qu'instrument de couverture a été fortement limitée.

Une étude<sup>59</sup> a ainsi montré que l'effectivité de la couverture du BIFFEX variait de 19,2 % à 4 % selon les différentes routes maritimes de l'indice qui constituait l'actif sous-jacent du contrat. Le taux de couverture était bien inférieur à la réduction du risque observée sur d'autres marchés dérivés, comme celui des marchandises (*commodities*) où le taux de couverture varie entre 70 % et 99 %.

On comprend donc pourquoi ce contrat a connu un faible succès auprès des opérateurs maritimes. Les transactions relevant du contrat BIFFEX ont d'ailleurs été stoppées en avril 2002.

Mais le faible volume des échanges sur le contrat BIFFEX est aussi dû au développement d'un autre contrat sur indice de taux de fret, le *Forward Freight Agreement* qui a permis d'éliminer le risque du contrat BIFFEX, puisque négocié sur des routes maritimes spécifiques et non plus à la lumière d'un indice général.

---

<sup>59</sup> C. Grammenos, *The Handbook of Maritime Economics and Business, Historical Overview of the Freight Derivatives Market*, page 746.

## **II. L'apparition du contrat sur indice de taux de fret ou Forward Freight Agreement**

Le contrat BIFFEX ne permettant pas de couvrir le risque du taux de fret de façon efficace, un nouveau contrat a été formalisé en 1992. Il s'agit du *Forward Freight Agreement*.

Afin de comprendre tous les aspects de ce contrat sur indice de taux de fret, il est nécessaire de présenter son fonctionnement (A), et d'analyser un exemple concret d'utilisation de FFA (B).

### **A) Le fonctionnement du contrat sur indice de taux de fret**

Le *Forward Freight Agreement*, premier contrat négocié de gré à gré, est alors apparu en 1992 sur le marché du *shipping*.

Pour comprendre, de façon simplifiée et schématique, le fonctionnement du FFA, mettons-nous dans la peau d'un affréteur (*charterer*).

Supposons que l'affréteur, sur une route maritime donnée (ex : route C3 (Tubarao/Qingdao) de l'indice des *Capesizes*), à un instant précis, estime que les taux de fret vont augmenter. Il va donc pouvoir demander à un courtier (*freight derivatives broker*) de conclure, pour son compte, un contrat FFA sur cette route donnée en position d'acheteur. Le courtier de l'affréteur va alors chercher un fréteur (*shipowner*) qui a des attentes opposées à celles de son client (il prévoit, de son côté, que le fret baissera). Le fréteur va alors conclure le contrat en position de vendeur et deviendra ainsi la contrepartie (*counterparty*) de l'affréteur. Les parties vont ensuite négocier les termes du contrat, et le *Forward Freight Agreement* (FFA) sera conclu.

Le *Forward Freight Agreement*, étant un *forward*, il peut être défini comme un contrat « en vertu duquel une partie s'engage à acheter et l'autre à recevoir, à une date future déterminée (à plus de 30 jours), un instrument sous-jacent spécifique à un prix convenu à l'avance par les parties »<sup>60</sup>.

De façon encore plus précise, le *Forward Freight Agreement* est un contrat entre un acheteur et un vendeur qui souhaitent fixer un taux de fret sur une route spécifique

---

<sup>60</sup> J-B. Mojuyé, Le droit des produits dérivés financiers, supra n°250, p.80

du marché du vrac sec ou des pétroliers, avec une quantité de marchandise donnée ou un navire donné à une date future déterminée<sup>61</sup>.

Ainsi, ce contrat se formalise sur la base de cinq paramètres indispensables qui sont les suivants :

1. une route donnée (ex : Richard Bay (en Afrique du Sud) à Rotterdam)
2. un prix sur la base duquel les parties vont vouloir s'engager (ex : 33 dollars par tonnes)
3. le ou les mois contractuels sur lesquels les parties veulent s'engager
4. la quantité contractuelle (ex : 150 000 tonnes) et la période
5. et l'indice du *Baltic Exchange* choisi. En l'espèce, si la route choisie est Richard Bay-Rotterdam l'indice de référence sera la route C4 du *Baltic Capesize Index*.

Comme tout contrat à terme ferme, le FFA doit avoir un terme, ainsi qu'un actif sous-jacent.

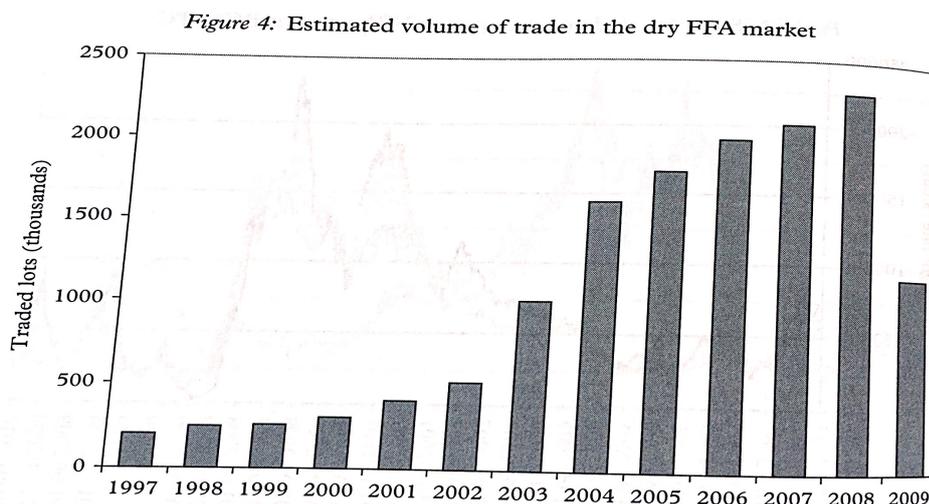
L'actif sous-jacent, objet de ce contrat, est l'exploitation d'un navire à un taux de fret donné sur une route maritime donnée (*underlying shipping route*). A la différence du contrat BIFFEX, le *Forward Freight Agreement* est donc négocié sur une route maritime bien spécifique ce qui a permis aux opérateurs d'avoir une meilleure couverture de leur risque.

Par conséquent, les volumes échangés par le biais du *Forward Freight Agreement*, comme le montre le graphique ci-dessous<sup>62</sup>, sont conséquents, notamment sur la période 2004-2008. Une forte baisse des volumes est cependant à observer entre 2008 et 2009 suite à la crise financière.

---

<sup>61</sup> C. Grammenos, *The Handbook of Maritime Economics and Business*, p. 748: « A Forward Freight Agreement is an agreement between two counterparties to settle a freight rate or hire rate, for a specified quantity of cargo or type of vessel, for one of the major shipping routes in the dry-bulk or the tanker markets at a certain date in the future ».

<sup>62</sup> C. Grammenos, *The Handbook of Maritime Economics and Business*, p. 752.



*Note:* Each lot corresponds to either 1,000 tons of cargo or one day of TC hire.  
*Source:* Freight Investor Services (FIS) and the Baltic Exchange. Reported figures are market estimates.

S'agissant du dénouement du contrat, le *Forward Freight Agreement* est en principe, dénoué par le paiement d'une somme (*settlement sum*) qui n'est que la résultante de la différence entre le prix auquel il a été négocié, c'est-à-dire le tarif contractuel et le cours de liquidation en vigueur au moment du dénouement, c'est-à-dire le tarif de règlement qui doit être multiplié par la quantité par mois contractuel (*Quantity by Contract Month*).

Mais tout dépend de l'affrètement qui a été conclu par les parties. En effet, s'agissant d'un affrètement au voyage, la somme qui devra être payée, au terme du contrat *Forward Freight Agreement*, sera le résultat de la différence entre le taux qui aura été prévu au contrat et « le taux moyen pratiqué sur la route concernée les sept derniers jours ouvrables du mois »<sup>63</sup>. Alors que pour dénouer un *Forward Freight Agreement* pris sur la base d'un affrètement à temps, il conviendra de faire la différence entre le taux prévu au contrat, et le « taux moyen sur le mois en cours » afin d'obtenir la « *settlement sum* ». C'est pour cette raison que le *Forward Freight Agreement* est qualifié, par la pratique anglaise, de *contract for difference* (CFD)<sup>64</sup>.

Au regard des stipulations contractuelles des contrats-type, la date du règlement (*settlement date*) a généralement lieu le dernier jour de publication de l'indice Baltic Exchange concerné de chaque mois contractuel (« *the last Baltic Exchange Index publication day of each contract month* »).<sup>65</sup>

<sup>63</sup> Olivier Cachard, Les dérivés maritimes : risques financiers et risques juridiques associés aux freight options, freight futures, et forward freight agreements, DMF 2009, n°699.

<sup>64</sup> Contrat de différence en français.

<sup>65</sup> Voir Annexe à l'article 5 du contrat FFA selon les conditions générales 2007 de la FFABA et l'article 6 du contrat FFA selon FFABA 2005

Le principal objectif de ce contrat est de neutraliser le risque économique lié à la volatilité des taux de fret. Nous l'avons vu, les opérateurs maritimes utilisent le *Forward Freight Agreement* comme outil de couverture du risque.

Il apparaît nécessaire de voir comment les risques, auxquels sont amenés à faire face les opérateurs, peuvent être couverts par ce contrat et quelles stratégies peuvent être adoptées par les parties ?

### **B) Un cas concret d'utilisation du *Forward Freight Agreement***

Ainsi, prenons un exemple concret tiré du livre de Monsieur Costas Grammenos<sup>66</sup>.

*Table 2: Panamax 4TC FFA quotes on 10/10/05*

<b>Contract</b>	<b>FFA Rate (\$/day)</b>
Spot	22,762
Q4 05	23,825
Q1 06	21,750
Q2 06	20,750
Q3 and Q4 2006	17,775
Cal 06	19,550

*Source: FIS*

Considérons la situation d'un propriétaire de navire au 10 octobre 2005. Ce dernier décide de recourir à un *Forward Freight Agreement*, qui a pour sous-jacent une route de l'indice *Baltic Panamax Index* (BPI).

Au départ, son navire de type *Panamax* est affrété à temps sur la base d'un fret de 22 000 dollars par jour jusqu'au mois de janvier. Mais courant du mois de janvier, il est inquiet de la façon dont le marché est susceptible d'évoluer. Il décide alors de couvrir ses gains issus de l'affrètement de son navire sur les 6 premiers mois de 2006, à savoir du mois de janvier jusqu'au mois de juin.

Afin de couvrir la volatilité des taux de fret, le fréteur va vendre les trimestres Q1 2006 et Q2 2006 du tableau ci-dessus<sup>67</sup> qui correspondent tout deux à des *Forward Freight Agreement* d'une durée de trois mois chacun. La moyenne des taux de fret sur ces deux trimestres, et par conséquent sur une période de 6 mois, était respectivement de 21 750 dollars par jour et 20 750 dollars par jour.

<sup>66</sup> C. Grammenos, *The Handbook of Maritime Economics and Business*, page 754, 3.3 trip-charter hedge.

<sup>67</sup> C. Grammenos, *The Handbook of Maritime Economics and Business*, page 754.

La vente des contrats FFA du trimestre 1 (Q1), qui correspond donc aux mois de janvier, février et mars, permet au propriétaire du navire de « verrouiller » un taux de fret d'une valeur de 21 750 dollars par jour. Ainsi, pour les mois de janvier et mars le fréteur obtiendra, respectivement, des revenus de 674 250 dollars (21 750 dollars x 31 jours). Pour le mois de février, il obtiendra un revenu de 609 000 dollars (21 750 dollars x 28 jours).

A ce stade, la stratégie de couverture du propriétaire de navire peut avoir deux variantes possibles. Il peut soit décider de dénouer ces positions FFA au fur et à mesure, soit il peut choisir de les dénouer en une seule fois. Nous ne développerons, ici, que la deuxième variante<sup>68</sup>.

Le tableau, ci-dessous<sup>69</sup>, permet de présenter le résultat de la stratégie suivie par le propriétaire du navire.

Sur le marché physique, le propriétaire du navire décide de conclure un contrat d'affrètement à temps pendant 6 mois de janvier 2006 à juin 2006 d'une durée de 183 jours avec un taux de fret de 15 500 dollars par jour.

Parallèlement, il compense sa position FFA en achetant des contrats du trimestre 1 (Q1 2006) et trimestre 2 (Q2 2006) à un taux de fret respectivement de 16 250 dollars par jour et 15 500 dollars par jour. Ces données se retrouvent dans la colonne *settlement* du contrat.

Finalement, l'affrètement à temps d'une durée de 6 mois fournit, sur le marché physique des frets, des revenus de 2 836 500 dollars. Mais, combiné avec le profit de la position *Forward Freight Agreement*, qui rapporte 972 750 dollars, le propriétaire du navire aura un revenu total s'élevant à 3 809 250 dollars.

---

<sup>68</sup> Pour la première variante: C. Grammenos, *The Handbook of Maritime Economics and Business*, page 755, 3.3.1 First case-Shipowner operates his vessel in the spot market.

<sup>69</sup> C. Grammenos, *The Handbook of Maritime Economics and Business*, page 756.

Table 4: Hedging period time charter panamax earnings using FFA

Panel A: FFA market							
FFA maturity	Number of days	FFA rate (\$/day)	Locked in monthly	Settlement		FFA P/L	
				Date	Rate (\$/day)	Daily	Monthly
January	31	21,750	\$674,250	31 Dec 05	\$16,250	\$5,500	\$170,500
February	28	21,750	\$609,000	31 Dec 05	\$16,250	\$5,500	\$154,000
March	31	21,750	\$674,250	31 Dec 05	\$16,250	\$5,500	\$170,500
April	30	20,750	\$622,500	31-Dec 05	\$15,500	\$5,250	\$157,500
May	31	20,750	\$643,250	31 Dec 05	\$15,500	\$5,250	\$162,750
June	30	20,750	\$622,500	31 Dec 05	\$15,500	\$5,250	\$157,500
Total Paper			\$3,845,750				\$972,750
Panel B: Physical market							
Delivery	Voyage duration	Freight rate (\$/day)					Trip earnings
13 Jan 06	183	15,500					\$2,836,500
Total paper and physical							\$3,809,250

## **PARTIE II : La qualification et le régime juridiques du *Forward Freight Agreement***

Après avoir exposé le contexte d'apparition du *Forward Freight Agreement*, il est désormais nécessaire de s'intéresser à la qualification juridique de ce contrat ainsi que d'exposer les différentes clauses types le composant (**Chapitre 1**). Puis, il conviendra ensuite de présenter le régime juridique du *Forward Freight Agreement* ainsi que les risques majeurs se rattachant à ce contrat (**Chapitre 2**).

### **Chapitre 1 : La qualification juridique du *Forward Freight Agreement***

A titre liminaire, il convient de préciser que le *Forward Freight Agreement* est bien un contrat au sens de l'ancien article 1101 du Code civil qui dispose que « *le contrat est une convention par laquelle une ou plusieurs personnes s'obligent, envers une ou plusieurs autres, à donner, à faire ou à ne pas faire quelque chose* »<sup>70</sup>.

<sup>70</sup> Suite à la réforme du droit des contrats, la version en vigueur à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2016 est la suivante : « le contrat est un accord de volontés entre deux ou plusieurs personnes destiné à créer, modifier, transmettre ou éteindre des obligations ».

En effet, si la doctrine s'accorde pour dire qu'un contrat conclu de gré à gré est effectivement qualifié de contrat au sens du Code civil, des doutes sont apparus s'agissant de la qualification des contrats conclus par l'intermédiaire d'une chambre de compensation. Ainsi, pour certains auteurs « *la logique collective du marché exclurait (...) le caractère bilatéral des conventions* »<sup>71</sup>. La question pourrait se poser à l'égard du *Forward Freight Agreement* qui peut être négocié de gré à gré, mais aussi par l'intermédiaire d'une chambre de compensation.

Cependant la grande majorité de la doctrine considère que les dérivés financiers, et par la même le *Forward Freight Agreement* sont « *de véritables contrats à terme, en vertu desquels les parties sont définitivement engagées, mais ont convenues de différer l'exécution de leurs obligations, à une date future, précisément déterminée au contrat* » (article 1185)<sup>72</sup>.

Ainsi, nous verrons qu'il s'agit, à l'origine, d'un contrat à terme négocié de gré à gré sur indice de fret (I), mais qui fait toutefois l'objet de contrats-type (II).

## **I. Un contrat à terme de gré à gré sur indices de fret**

Il est ici question de s'intéresser à la façon dont les *Forward Freight Agreements* sont négociés. Plus exactement quelle est leur « *trading structure* » ?

Traditionnellement, le *Forward Freight Agreement* est un contrat négocié de gré à gré (A), mais, de plus en plus, une chambre de compensation intervient lors du dénouement du contrat. La pratique a donc vu apparaître les *Forward Freight Agreements* dits « hybrides » (B).

### **A) Un contrat négocié de gré à gré (OTC « over the counter »)**

Traditionnellement, le *Forward Freight Agreement* est un contrat à terme négocié de gré à gré (« *Over the counter, OTC* »), c'est-à-dire librement et directement entre les parties (*counterparties*).

Cette caractéristique lui permet d'être un contrat qui répond parfaitement aux besoins des opérateurs. En effet, il permet aux investisseurs d'introduire leurs propres

---

<sup>71</sup> Revue de droit bancaire et financier, novembre-décembre 2010, Les outils contractuels de gestion des risques financiers, Alexis CONSTANTIN.

<sup>72</sup> Revue de droit bancaire et financier, novembre-décembre 2010, Les outils contractuels de gestion des risques financiers, Alexis CONSTANTIN.

dispositions contractuelles, afin de pouvoir couvrir au mieux leurs besoins. Par conséquent, le FFA se veut souple et est doté d'une certaine adaptabilité. Certains voient même en lui un contrat sur mesure (« *tailor-made* »).

Par ailleurs, il faut souligner que le *Forward Freight Agreement* est négocié par l'intermédiaire d'un courtier (*broker*). Cependant, il reste un contrat *principal to principal* c'est-à-dire qu'il est négocié bilatéralement entre les deux parties et le courtier n'endosse que le rôle d'intermédiaire<sup>73</sup>. Ainsi, le risque de défaillance de la contrepartie, que nous développerons ensuite<sup>74</sup>, pèse sur les parties au contrat, et non sur le courtier.

Intéressons-nous à la procédure de négociation de gré à gré des *Forward Freight Agreements*<sup>75</sup>.

Les courtiers qui négocient les FFA sont membres de la *Forward Freight Agreement Brokers Association* (FFABA) qui a été instituée par les membres du *Baltic Exchange*. La FFABA élabore, notamment, des lignes directrices qui doivent être suivies par les courtiers dans la négociation contractuelle. Cette négociation est scindée en plusieurs étapes.

Tout d'abord, les courtiers doivent obtenir une offre ferme des parties, qui sont respectivement acheteur et vendeur du futur contrat. Il est essentiel que les parties soient d'accord sur les éléments principaux du contrat, que sont la route donnée, la quantité contractuelle, le tarif contractuel, le jour, le mois et l'année de dénouement du contrat. Par ailleurs, le contrat doit impérativement être conclu avec l'accord exprès des deux parties. Ainsi, leurs courtiers respectifs doivent, pendant la phase de négociation, garder des transcriptions écrites et des enregistrements sonores des conversations téléphoniques<sup>76</sup>.

Puis, un avis de confirmation verbal est donné par les deux parties et un résumé des modalités essentielles du contrat est établi. Le contrat est alors rédigé et signé dans les deux jours suivants son élaboration. Souvent, il est élaboré sur la base d'un contrat-type (*FFABA Form* ou *ISDA Master Agreement*).

---

<sup>73</sup> Clause 14 contrat FFABA Form 2007 à l'Annexe 3.

<sup>74</sup> cf. Chapitre 2, II Les risques majeurs liés au contrat à terme sur indices de fret du présent mémoire

<sup>75</sup> A. Alizadeh, N. Nomikos, *Shipping Derivatives and Risk Management*, 5.3.1 « Trading FFAs in the OTC market »

<sup>76</sup> Clause 11 du contrat FFABA Form 2007 à l'Annexe 3.

Afin d'avoir un ordre d'idée, en 2006 le volume de *Forward Freight Agreement* avait atteint 56 milliards de dollars et 287 746 lots (de marchandises) relevaient des contrats négociés de gré à gré<sup>77</sup>.

Le *Forward Freight Agreement* peut cependant être négocié différemment. La pratique a pour habitude d'appeler contrat « *forward* » ceux qui sont conclus *OTC* et donc librement négociés par les parties, et contrat « *futures* » ceux qui sont traités sur un marché organisé<sup>78</sup>. Or, cette appellation n'est pas tout à fait exacte.

### **B) Un contrat pouvant bénéficier de l'intervention d'une chambre de compensation**

En effet, une nouvelle catégorie de dérivés est apparue. Il s'agit des *Forward Freight Agreements*, dits hybrides<sup>79</sup>.

Ces FFAs sont dit hybrides, car ils sont toujours négociés de gré à gré (*OTC, over the counter*), mais ils sont dénoués grâce à l'intervention d'une chambre de compensation, qui joue le rôle de contrepartie (*counterpart*)<sup>80</sup>. Il peut, par exemple, s'agir des chambres de compensation suivante : la *London Clearing House* (LCH Clearnet), ou la *New York Mercantile Exchange* (NYMEX).

La pratique parle de « dérivé OTC compensée » (*cleared*) car les parties se connaissent pendant les négociations, mais à la différence du *Forward Freight Agreement OTC*, la chambre de compensation va se substituer à elles afin d'assumer, à leur place, le risque de contrepartie.

Ainsi, au 3<sup>ème</sup> trimestre de l'année 2006, sur 511 105 lots de vracs secs, 58 917 lots relevaient de contrats passés par l'intermédiaire d'une bourse.

On observe ainsi un mouvement indéniable de convergence entre les marchés structurés et les marchés de gré à gré<sup>81</sup>.

---

<sup>77</sup> Martin Stopford, *Maritime Economics*, 3<sup>rd</sup> Edition, page 196, chiffres provenant de la FFA Brokers Association, Baltic Exchange press release, January 2007

<sup>78</sup> Revue de droit bancaire et financier, novembre-décembre 2010, Les outils contractuels de gestion des risques financiers, Alexis CONSTANTIN

<sup>79</sup> Olivier Cachard, Les dérivés maritimes : risques financiers et risques juridiques associés aux freight options, freight futures, et forward freight agreements, DMF 2009, n°699

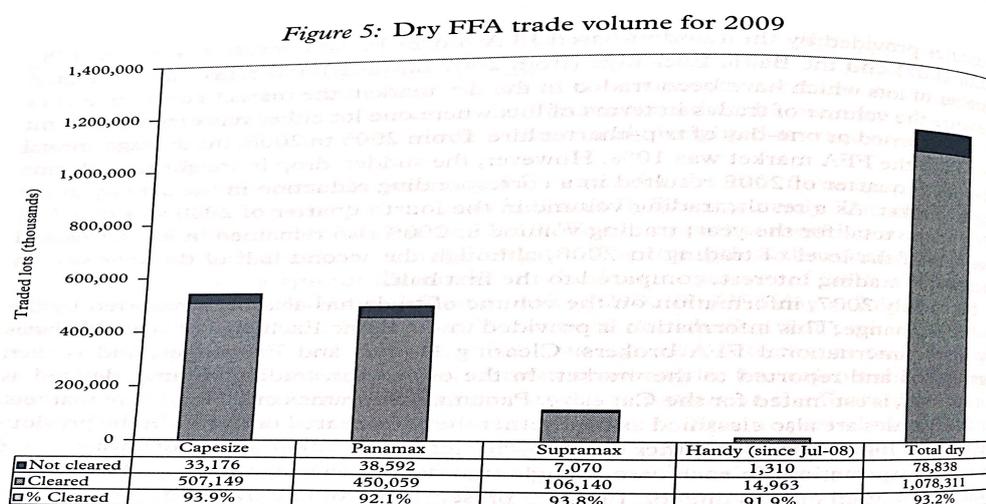
<sup>80</sup> Olivier Cachard, Les dérivés maritimes : risques financiers et risques juridiques associés aux freight options, freight futures, et forward freight agreements, DMF 2009, n°699, supra 13.

<sup>81</sup> A. Couret, H. Le Nabasque (dir.) et a. *Droit financier*, préc. n°1016, p.610

Le principal avantage de ces FFA hybrides est, qu'ils permettent de contrecarrer les risques inhérents au FFA, que nous verrons par la suite, et notamment le risque de défaillance de la contrepartie qui pèse sur tout cocontractant d'un contrat à terme.

C'est pour cette raison, qu'après la crise financière de 2008, les opérateurs ont eu tendance à se tourner vers des contrats dénoués par l'intervention d'une chambre de compensation (dits « *cleared* »), plutôt que de négocier des *Forward Freight Agreements* de gré à gré.

Ainsi, dès 2009, d'après le graphique ci-après, concernant les navires *Capesize*, 507 149 lots relevaient de FFA négociés par l'intermédiaire d'une chambre de compensation, contre 33 176 lots qui relevaient de *Forward Freight Agreement* négocié de gré à gré.



*Source:* The Baltic Exchange. Reported figures are market estimates provided by major FFA brokers and Exchanges. Each lot corresponds to either 1,000 tons of cargo or 1 day of TC hire.

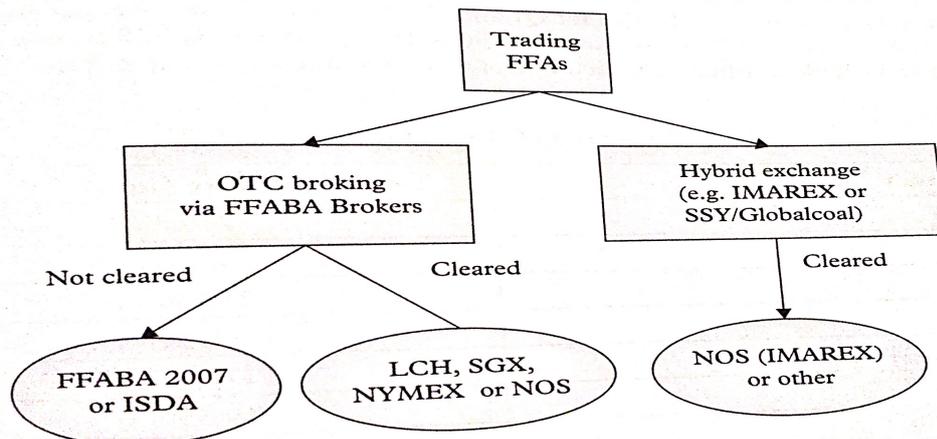
Par ailleurs, il est opportun de soulever, à titre informatif, que le *Forward Freight Agreement* peut également être négocié via une bourse « hybride » (*“hybrid” exchange*) comme la *International Maritime Exchange* (IMAREX NOS), basé à Oslo. Elle permet une négociation électronique des dérivés entre les parties ou par l'intermédiaire de courtiers IMAREX. Ensuite, les contrats sont automatiquement compensés par la chambre de compensation *Norwegian Futures and Options Clearing House* (NOS), sur laquelle le risque de contrepartie pèsera<sup>82</sup>.

<sup>82</sup> A. Alizadeh, N. Nomikos, *Shipping Derivatives and Risk Management*, 5.3.4 « Trading via a hybrid exchange ».

Le *Forward Freight Agreement* peut donc être conclu purement de gré à gré. Dans ce cas, le risque de contrepartie pèse sur les parties. Mais il peut également être négocié de gré à gré via une chambre de compensation qui assumera le risque de contrepartie.

Le tableau<sup>83</sup>, ci-dessous, permet d'avoir une vue d'ensemble des modes de négociations du *Forward Freight Agreement* que nous venons d'exposer.

Figure 6: Trading structure of the FFA market



Source: Alizadeh and Nomikos<sup>16</sup>

## II. L'existence de contrats-types

Malgré la nature d'origine de gré à gré du *Forward Freight Agreement*, il est apparu nécessaire, dès son instauration, d'établir un contrat-type permettant de le négocier. On a ainsi assisté à la standardisation de cet instrument financier<sup>84</sup>.

Cette volonté d'élaborer un nouveau contrat-type, adapté au *Forward Freight Agreement*, a d'abord été formulée par les courtiers *FFAs* (*shipbrokers*).

Parallèlement, les *traders* déjà actifs sur le marché des dérivés financiers et des marchandises (*commodity and financial derivatives markets*) ont souhaité appliquer aux *FFAs* les contrats- type déjà existants.

Ceci a alors conduit au développement de deux contrats différents, qui restent cependant liés. Il s'agit, d'une part, du contrat *FFABA Form*, sur lequel nous nous

<sup>83</sup> C. Grammenos, *The Handbook of Maritime Economics and Business*, page 753.

<sup>84</sup> *Revue de droit bancaire et financier*, novembre-décembre 2010, Les outils contractuels de gestion des risques financiers, Alexis CONSTANTIN.

focaliserons, et, d'autre part, de l'*ISDA Master Agreement (A)*. Nous verrons également que le contrat *FFABA form* a fait l'objet de nombreuses modifications **(B)**.

### **A) Présentation de deux contrats-types**

Présentons successivement, les deux contrats qui sont susceptibles d'être utilisés pour élaborer le *Forward Freight Agreement*, à savoir le contrat *FFABA Form (1)* et le *ISDA Master Agreement (2)*.

#### **1. Le contrat *FFABA FORM*<sup>85</sup>**

La *Forward Freight Agreement Brokers Association (FFABA)*, qui est une association indépendante de courtiers de *Forward Freight Agreement (brokers FFAs)*, tous membres du *Baltic Exchange*, a élaboré un contrat type appelé *FFABA Form* sur la base duquel les FFAs peuvent être négociés.

Afin d'avoir une idée de la structure de ce contrat, il apparaît nécessaire de s'intéresser aux principales clauses que contient la dernière version du contrat *FFABA Form*, datant de 2007.

La **clause 1** concerne l'itinéraire contractuel (*contract route*), c'est-à-dire la route choisie par les parties. A titre exemple, il peut s'agir de la route C7 Bolivar-Rotterdam de l'indice *Baltic Capesize Index (BCI)*.

La **clause 2** contient le tarif contractuel (*contract rate*) auquel le contrat sera réglé à terme. C'est le tarif du *Forward Freight Agreement*. Il peut être de 65 500,00 dollars par jour par exemple.

La **clause 3** comporte la quantité contractuelle totale (ex : 46 jours), ainsi que la quantité par mois<sup>86</sup>. La répartition de la quantité contractuelle par mois est essentielle lorsque les contrats sont négociés pour une durée supérieure à 1 mois ou lorsque la quantité contractuelle est étalée sur plusieurs mois<sup>87</sup>. Ainsi, la quantité contractuelle peut être de 46 jours, mais ces 46 jours sont répartis sur 3 mois distincts (15,5 jours au mois d'octobre 2015, 15 jours au mois de novembre 2015, et 15,5 jours au mois de décembre 2015).

---

<sup>85</sup> Cf. contrat *FFABA Form* 2005, 2007 en Annexes 3 et 4.

<sup>86</sup> Cf. dans le contrat *FFABA* en Annexes 3 et 4 cette information est contenue dans la clause 4.

<sup>87</sup> C'est le cas dans la clause 4 des contrats *FFABA Form* en annexe.

La **clause 4** a pour objet le/les mois contractuels qui correspondent au mois de règlement (*settlement month*).

La **clause 5**, quant à elle, porte sur la date de règlement, à savoir le dernier jour de publication de l'indice Baltic Exchange, objet du contrat (ex : le BCI si on se réfère, à l'exemple de la clause 1), de chaque mois contractuel.

La **clause 6** représente le tarif de règlement (*settlement rate*). Elle vient préciser les modalités de calcul de ce tarif. Par exemple, il peut être calculé selon la moyenne des 7 derniers jours des mois contractuels ou bien selon la moyenne du moyen. Par ailleurs, cette clause vient également préciser la marche à suivre lorsque le *Baltic Exchange* se trouve dans l'incapacité de publier un indice pour établir le tarif de règlement.

La **clause 7** est intitulée montant du règlement (*settlement sum*). Le montant du règlement est la différence entre le tarif contractuel de la clause 2 (*contract rate*) et le tarif de règlement de la clause 6 (*settlement rate*) multiplié par la quantité de mois contractuel. Si le tarif de règlement est supérieur au tarif contractuel, le vendeur (*seller*) doit payer à l'acheteur (*buyer*) le montant du règlement. A l'inverse, si le tarif de règlement est inférieur au tarif contractuel, c'est à l'acheteur de payer au vendeur le montant du règlement.

Enfin, la **clause 9** fait référence à l'*ISDA Master Agreement*<sup>88</sup> et précise que le *FFABA form* intègre les dispositions du contrat-cadre ISDA. Cependant, la clause vient préciser les exceptions et aménagement du contrat ISDA au *Forward Freight Agreement*. Ainsi, la clause 9 (a) dispose que la compensation des paiements (*netting of payment*) couvrira tous les montants exigibles à la même date et à la même devise de tous les contrats souscrits entre les parties. Enfin, la clause 9 (f) prévoit une résiliation anticipée automatique (*Automatic Early Termination*) qui permet une résiliation anticipée du contrat en cas de défaut de paiement d'une des parties.

Ces clauses font parties des clauses type du contrat *Forward Freight Agreement*. Cependant, le contrat, dans son entièreté, est doté de vingt et une clauses. Nous en retrouverons d'autres dans les développements ci-après.

---

<sup>88</sup> International Swaps Derivatives Association.

## 2. L'ISDA Master Agreement<sup>89</sup>

L'« *International Swaps Derivatives Association* » (ISDA) ou en français, l'Association Internationale des Swaps et Dérivés est une institution regroupant des professionnels des marchés financiers des dérivés. Elle a pour principal objet de fournir des modèles de contrats permettant de négocier les instruments financiers. Son contrat-type est le *ISDA Master Agreement*.

Ainsi, en plus du contrat *FFABA Form*, les professionnels ont également eu recours à l'*ISDA Master Agreement* en l'adaptant à la négociation des FFAs.

C'est ainsi que depuis 2004, le fret a été inclus dans la définition des instruments dérivés sur matières premières (*commodity derivatives*) utilisée par l'ISDA.

Le principal avantage du contrat *ISDA Master Agreement* est qu'il a été utilisé dans plusieurs négociations de dérivés portant sur des marchandises et il est donc applicable dans de nombreuses juridictions. Il s'agit d'une véritable référence mondiale sur le marché des dérivés. Il en résulte que le risque de mauvaise interprétation des clauses de ce contrat est considérablement réduit.

C'est une des raisons pour laquelle le contrat *FFABA Form* a intégré, depuis 2005, l'*ISDA Master Agreement*. Il convient désormais de retracer l'évolution de ce contrat-type.

### **B) L'évolution du contrat-type *FFABA Form***

La *Forward Freight Agreement Brokers Association* (FFABA) a élaboré plusieurs versions de son contrat-type, respectivement en 2000 (1), 2005 (2) et 2007 (3)<sup>90</sup>.

#### **1. *FFABA Form 2000***

A l'origine, la première version du contrat FFABA était connue sous le nom de contrat FFABA 2000. Il faisait déjà état des clauses de base de tout contrat FFA, telles que la route contractuelle, la durée de l'engagement, la date de règlement.

---

<sup>90</sup>Reed Smith LLP, A summary of the key differences between the FFABA 2005 and the FFABA 2007, March 2008.

Cependant, le contrat FFABA 2000 s'est rapidement trouvé dans l'impossibilité de répondre à l'évolution du marché et à la complexité des négociations pour deux principales raisons.

En premier lieu, les faiblesses de la version de 2000 concernaient le risque de contrepartie (*counter-party credit risk*), que nous détaillerons ci-après<sup>91</sup>. En effet, le contractant n'avait pas la possibilité de résilier, de façon anticipée, l'engagement pris en cas de faillite ou de procédure judiciaire de son cocontractant, la contrepartie (*counterparty*).

En second lieu, le contrat original ne comportait pas de clause de compensation des paiements (*netting of payment*). Ainsi, en cas de résiliation anticipée du contrat ou d'un ensemble de contrat, les parties n'avaient pas la possibilité d'établir un solde compensé faisant état de la somme des créances réciproques. Or, une telle compensation permet de considérablement réduire le risque de faillite ou de procédure judiciaire d'un des cocontractants.

En troisième et dernier lieu, en cas de défaillance de la contrepartie, la partie non défaillante n'avait pas la possibilité de résilier les contrats en cours et d'exiger, de façon anticipée, la compensation de ses dettes et ses créances.

## **2. FFABA Form 2005**

Le volume de FFA négociés ne faisant qu'augmenter, il est apparu nécessaire d'intégrer dans le contrat-type des dispositions répondant aux besoins de l'industrie. Ainsi, la FFABA a formalisé une nouvelle version de son contrat-type, appelé *FFABA Form 2005*.

La principale innovation de cette version du contrat est qu'elle intègre les dispositions du *ISDA Master Agreement 1992*.

## **3. FFABA Form 2007**

Enfin, la dernière version du contrat *FFABA Form* date de 2007 et comporte, principalement, les clauses que nous avons développées ci-dessus.

---

<sup>91</sup> Cf. II. Les risques majeurs liés au contrat à terme sur indices de fret, du présent mémoire.

Le contrat *FFABA Form 2007* vient remplacer la version de 2005 qui avait montré plusieurs faiblesses, notamment suite à la faillite de la compagnie *North Atlantic Steamships*, contrepartie défailante d'un *Forward Freight Agreement*<sup>92</sup>.

La clause de résiliation automatique anticipée a ainsi été établie dans la version de 2007.

Après avoir exposé la qualification juridique et la composition du *Forward Freight Agreement*, il est désormais temps d'étudier son régime juridique ainsi que les risques afférents à ce dérivé financier.

## **Chapitre 2 : Le régime juridique et les risques associés au *Forward Freight Agreement***

Etant un instrument financier, le *Forward Freight Agreement* obéit à un régime juridique, en partie, dérogeant au droit commun (I). Par ailleurs, alors que le *Forward Freight Agreement* est utilisé pour contrecarrer le risque du taux de fret, il fait lui-même l'objet de nombreux risques que les parties au contrat doivent avoir en tête (II).

### **I. Un régime en partie dérogeant au droit commun**

L'instrument financier à terme que constitue le *Forward Freight Agreement* relève, principalement, du régime du droit commun des contrats. Cependant, il déroge, d'une part, à l'exception de jeu et de nullité (A) et, d'autre part, il bénéficie du mécanisme de résiliation anticipée et de compensation (B).

#### **A) Une dérogation aux exceptions de jeux et de nullité**<sup>93</sup>

L'article 1965 du Code civil dispose que : « *la loi n'accorde aucune action pour une dette du jeu ou pour le paiement d'un pari* ».

---

<sup>92</sup> A. Baird, Berwin Leighton Paisner LLP, *The Forward Freight Agreement boom/bust- a cautionary tale*.

<sup>93</sup> F. Auckenthaler, Fasc. 2050, page 24 : *Instruments financiers à terme ou contrats financiers*, JurisClasseur Banque - Crédit – Bourse, 14 Février 2013.

Le principe, en droit français, est donc clair : il est interdit d'engager une action judiciaire pour le paiement des dettes de jeu.

Cependant, selon la définition de Messieurs les professeurs Aubry et Rau, le pari s'entend « *d'une convention par laquelle deux personnes, qui sont d'avis contraire sur un sujet quelconque, conviennent que celle dont l'opinion sera reconnue fondée recevra de l'autre une somme d'argent ou qu'autre objet déterminé* ».

A la lumière de cette définition, le *Forward Freight Agreement*, en tant qu'instrument financier à terme, est bien un contrat aléatoire puisque les parties au contrat, respectivement l'acheteur et le vendeur, vont prendre des positions opposées en faisant des prévisions sur l'évolution possible du marché du fret maritime.

Comme le souligne Monsieur Franck Auckenthaler certains débiteurs de contrats portant sur des dérivés financiers ont alors eu l'idée de se prévaloir de l'article 1965 du Code civil, afin d'échapper à leurs obligations contractuelles.

Mais depuis l'ordonnance n°2009-15 du 8 janvier 2009, il apparaît clair que le débiteur ne peut bénéficier de l'exception de jeu. En effet, l'article L.211-35 du Code monétaire et financier dispose que « *nul ne peut, pour se soustraire aux obligations qui résultent de contrats financiers, se prévaloir de l'article 1965 du code civil, alors même que ces opérations se résoudraient par le paiement d'une simple différence* ».

Cette disposition s'applique aux contrats financiers qui se dénouent par le paiement en espèce ou par le règlement en différentiel prévu par l'article D.211-1 A du Code monétaire et financier<sup>94</sup>, et *in fine* au *Forward Freight Agreement*.

Une autre particularité du contrat sur indices de fret est, qu'il bénéficie du mécanisme de compensation et de résiliation anticipée.

## **B) L'application du mécanisme de "résiliation anticipée et compensation" ou "close-out netting"**

Le mécanisme dit de *close-out netting*, ou en français mécanisme de résiliation anticipée -compensation est une des particularités de tous contrats financiers. Par conséquent, il s'applique au *Forward Freight Agreement*.

Si l'on s'en tient au droit commun, le principe est posé par l'article L.211-36-1 du Code monétaire et financier qui prévoit, entre autre, les modalités de résiliation et de compensation des opérations sur instruments financiers. Ainsi, l'alinéa 2 du I de cet article dispose que « *les parties peuvent prévoir l'établissement d'un solde unique, que ces obligations financières soient régies par une ou plusieurs conventions ou conventions-cadres* ».

Comme nous l'avons vu, la clause *out-netting* n'était à l'origine pas prévue dans la version initiale du contrat type *Forward Freight Agreement*. Mais elle est prévue depuis la version de 2005, suite à l'intégration des dispositions de l'*ISDA Master Agreement*.

Désormais, l'article 9 du contrat *FFABA Form 2007* prévoit ce mécanisme. Ainsi, les parties au *Forward Freight Agreement* bénéficient du mécanisme de compensation conformément à la clause 9 (a). Cette disposition offre la possibilité aux parties qu'un montant net soit déterminé sur l'ensemble des contrats en cours si une des parties n'est plus à même de respecter ses obligations<sup>95</sup>.

De plus, les parties au *Forward Freight Agreement* peuvent résilier, de façon anticipée, le contrat en cas de défaillance d'une des parties. Cette résiliation anticipée ou *Automatic Early Termination* est prévue à la clause 9 (f) du contrat qui dispose que « *Automatic Early Termination will apply to both parties* ».

Ces règles permettent ainsi aux parties « *de calculer une position nette pour l'ensemble des opérations qu'elles ont en cours* »<sup>96</sup> et ont une finalité de garantie.

---

<sup>95</sup> Clause 9 (a) : FFABA 2007 « a net amount due will be determined in respect of all amounts payable on the same date in the same currency in respect of two or more Transactions ».

<sup>96</sup> F. Auckenthaler, Fasc. 2050, page 27 : Instruments financiers à terme ou contrats financiers, JurisClasseur Banque - Crédit – Bourse, 14 Février 2013.

En effet, elles permettent de réduire, d'une part, le besoin de liquidités des parties au *Forward Freight Agreement*, et, d'autre part, de réduire le montant de leurs engagements en cas de défaillance d'une partie.

De façon plus globale, la clause de résiliation anticipée et la clause de compensation permettent « *de limiter le risque dit systémique* » et tentent d'éviter « *que la défaillance d'un débiteur n'entraîne à sa suite des défaillances en série (...) dans les systèmes de paiement et de règlement* »<sup>97</sup>.

Après avoir exposé les particularités du régime juridique du *Forward Freight Agreement*, il faut à présent analyser les risques majeurs afférents à un tel contrat financier.

## **II. Les risques liés au contrat à terme sur indices de fret**

Les risques majeurs auxquels les parties à un *Forward Freight Agreement* peuvent être confrontées sont, d'une part, le risque d'invalidité ainsi que celui de transmission et d'inexécution (**A**), et d'autre part, le risque de défaillance de la contrepartie (**B**). Les opérateurs tentent alors de pallier à ces risques grâce à des clauses contractuelles.

### **A) Le « *risque d'invalidité* » de la contrepartie et le risque de l'inexécution des dérivés**<sup>98</sup>

Analysons successivement le risque d'invalidité (**1**) et le risque d'inexécution (**2**) du *Forward Freight Agreement*.

#### **1. Le risque d'invalidité**

Tout d'abord, les opérateurs maritimes peuvent être confrontés au risque d'invalidité de leur cocontractant. Ce risque est susceptible d'apparaître au moment de la formation du *Forward Freight Agreement*, comme dans tous les contrats. Mais, la protection du consentement des parties apparaît nécessaire tout particulièrement pour les instruments financiers qui sont des produits complexes.

---

<sup>97</sup> F. Auckenthaler, Fasc. 2050, page 27 : Instruments financiers à terme ou contrats financiers, JurisClasseur Banque - Crédit – Bourse, 14 Février 2013.

<sup>98</sup> Olivier Cachard, Les dérivés maritimes : risques financiers et risques juridiques associés aux freight options, freight futures, et forward freight agreements, DMF 2009, n°699.

En effet, il faut que les parties aient la capacité juridique de contracter et il est alors essentiel, avant la conclusion du contrat, que des mesures soient prises afin de s'assurer de « *l'intégrité et de l'échange des consentements des parties* »<sup>99</sup>.

Ainsi, le contrat *FFABA Form 2007* contient une clause 10<sup>100</sup> (*Capacity and Good Standing*) relative à la capacité juridique des parties. Par cette clause, les parties attestent qu'elles ont bien la capacité juridique de signer l'engagement pris, et qu'elles ont « *les pouvoirs d'engager la société* »<sup>101</sup> lorsqu'une des parties est une personne morale. Les parties confirment également qu'elles sont solvables.

Le non-respect de cette clause, par une des parties, constituerait une faute de sa part. Par conséquent, comme l'explique Monsieur Olivier Cachard, son cocontractant serait à même de résilier le contrat, afin de sanctionner une réticence dolosive.

## **2. Le risque d'inexécution**

Par ailleurs, les parties peuvent devoir faire face au risque d'inexécution ou de transmission du *Forward Freight Agreement* comme l'appelle Monsieur Olivier Cachard.

Comme nous l'avons vu, sur les marchés de gré à gré, le courtier de l'acheteur et le courtier du vendeur jouent le rôle d'intermédiaire. Ainsi, lors de la transmission des ordres des parties de vendre ou d'acheter le contrat à terme, un problème de transmission peut survenir.

En effet, la transmission se fait, en principe, par téléphone ou par voie électronique. Une partie pourrait, à titre d'exemple, arguer qu'un ordre n'a pas été exécuté par son courtier (*broker*) alors qu'elle l'avait transmis électroniquement. Dans une telle hypothèse, ce défaut de transmission pourrait conduire à engendrer un risque d'inexécution du *Forward Freight Agreement* allant même jusqu'à engager la responsabilité du courtier (*broker*).

---

<sup>99</sup> A. Constantin, *Revue de droit bancaire et financier*, novembre-décembre 2010, Les outils contractuels de gestion des risques financiers.

<sup>100</sup> Cf. Annexe 3.

<sup>101</sup> Olivier Cachard, *Les dérivés maritimes : risques financiers et risques juridiques associés aux freight options, freight futures, et forward freight agreements*, DMF 2009, n°699.

Cependant, les *Forward Freight Agreements* contiennent la plupart du temps une clause 19<sup>102</sup> intitulée *principal to principal* attestant que le courtier n'agit qu'à titre intermédiaire et n'est pas responsable à l'égard des parties.

Afin de remédier au potentiel risque de transmission et d'inexécution, les parties conviennent généralement d'une clause au contrat qui stipule que les conversations téléphoniques seront enregistrées. Il s'agit de la clause 11 du contrat version *FFABA Form 2007*.

### **B) Le risque de défaillance de la contrepartie**

Cependant, le risque majeur en présence d'un contrat à terme de gré à gré (*OTC*) et in fine d'un *Forward Freight Agreement* reste celui de la défaillance de la contrepartie.

En effet, « *le cocontractant peut ne pas être en mesure de respecter l'engagement pris* »<sup>103</sup>.

Cependant, le dénouement du *Forward Freight Agreement* ne peut fonctionner que si l'acheteur et le vendeur compensent sur le marché à terme des frets (ou marché papier) la position qu'ils ont prise sur le marché physique des frets.

Or, si une des parties est défaillante et donc en manque de liquidités, le mécanisme n'est plus en mesure de fonctionner. L'exécution du contrat repose véritablement sur les épaules de la contrepartie. Sa défaillance fait alors « *peser un risque sur les tiers qui sont en relation avec elle et principalement les créanciers de la partie défaillante* »<sup>104</sup>.

C'est ainsi que deux sociétés créancières, respectivement les sociétés Panoceanic Maritime Inc. et Perseveranze di Navigazione ont poursuivi en justice la société chinoise Source Link en 2007. Cette société était une contrepartie défaillante et avait des dettes sur trente *Forward Freight Agreement*<sup>105</sup>.

---

<sup>102</sup> Cf. Annexe 3.

<sup>103</sup> A. Couret et H. Le Nabasque et autres, *Droit financier*, 2<sup>ème</sup> édition, Précis Dalloz, page 726.

<sup>104</sup> A. Constantin, *Revue de droit bancaire et financier*, novembre-décembre 2010, Les outils contractuels de gestion des risques financiers.

<sup>105</sup> Note de Synthèse ISEMAR n°96, Juin 2007, Couverture des risques et marché maritime.

La compagnie maritime Armada S'pore Pte Ltd (« Armada »), quant à elle, a fait faillite en décembre 2008 car elle devait plus d'un milliard de dollars à 64 contreparties. Armada a été victime des positions prises sur les *Forward Freight Agreement* qu'elle avait souscrit. Elle aurait, à ce titre, perdu plus de 375 millions d'euros<sup>106</sup>.

Certes les garanties prises par les parties à travers les dispositions contractuelles permettent de réduire ce risque de défaillance, notamment la clause de *capacity and good standing*, la clause de *netting* ou encore la clause de résiliation anticipée. La version de 2007 du contrat-type FFABA a d'ailleurs considérablement renforcée les droits de la partie non défaillante. Il n'en demeure pas moins que le risque de défaut de paiement de la contrepartie reste bien présent.

C'est d'ailleurs pour cette raison que de plus en plus de *Forward Freight Agreement* sont conclus par l'intermédiaire de chambres de compensation qui endossent le rôle de contrepartie. Ces dernières sont plus solvables qu'une personne physique ou morale et leur engagement permet de pallier au risque de défaillance de la contrepartie. Comme le souligne les auteurs du Précis Dalloz, le risque de contrepartie est donc théorique lorsque l'instrument financier est négocié sur un marché.

Le risque de défaillance de la contrepartie n'est cependant pas cantonné aux seules parties au *Forward Freight Agreement*. En effet, comme le relève Monsieur Antoine Gaudemet, le risque de contrepartie est très présent sur les marchés à terme et il touche à la fois les créanciers d'une contrepartie défaillante, mais également plusieurs personnes qui sont en relation, directe ou indirecte, avec cette dernière<sup>107</sup>.

Par conséquent, au lieu d'être un risque individuel inhérent à un contrat financier, tel que le *Forward Freight Agreement*, le risque de défaillance de la contrepartie qui pèse sur les créanciers peut alors se transformer en « *risque de système* », à savoir « *en risque pour le système financier tout entier* »<sup>108</sup>.

---

<sup>106</sup> A. Baird, Berwin Leighton Paisner LLP, *The Forward Freight Agreement boom/bust- a cautionary tale*.

<sup>107</sup> A. Gaudemet, *Les dérivés, Recherches juridiques, Economica*.

<sup>108</sup> A. Constantin, *Revue de droit bancaire et financier*, novembre-décembre 2010, *Les outils contractuels de gestion des risques financiers*.

## CONCLUSION

Le *Forward Freight Agreement* est un outil mis à la disposition des opérateurs, afin qu'ils se prémunissent contre le risque de fluctuations du taux de fret.

En utilisant le marché des dérivés et le *Forward Freight Agreement*, les armateurs ont donc pu se protéger contre la volatilité de taux d'affrètement, afin d'encadrer l'incertitude qui pèse sur leur trésorerie.

Nous l'avons vu, la fonction principale du *Forward Freight Agreement* est celle de couverture. Cette fonction est d'ailleurs pleinement rempli par ce contrat. Il a donc bien pallié, en la matière, à la défaillance du premier contrat dérivé maritime dénommé contrat BIFFEX.

Cependant, il a été constaté que l'outil a aussi été utilisé à des fins spéculatives, les fonctions de couverture et de spéculation étant, nous l'avons vu, indissociables.

Certes, l'objet principal du *Forward Freight Agreement* est de « couvrir » un risque, mais il faut avoir à l'esprit que les instruments financiers sont aussi de « *colossales machines à générer de tels risques* »<sup>109</sup>.

En effet, le risque de défaillance de la contrepartie est omniprésent et la mauvaise négociation de *Forward Freight Agreement* peut conduire à la faillite de compagnies maritimes.

Le risque de défaut de paiement de la contrepartie était tel lors de la crise de 2008 que l'arrêt des négociations portant sur les *Forward Freight Agreement* avait même été évoqué, la crise ayant eu comme conséquence un effondrement des taux de fret.

Le Président de l'Association des armateurs de la communauté européenne, Pierre Louis-Dreyfus avait donc appelé « *ses adhérents à revenir à leur métier de base et limiter leurs interventions sur les marchés à terme à l'arbitrage plutôt qu'à la spéculation* »<sup>110</sup>.

---

<sup>109</sup> A. Constantin, Revue de droit bancaire et financier, novembre-décembre 2010, Les outils contractuels de gestion des risques financiers.

<sup>110</sup> Jean-Yves Grondin, Le shipping et les marchés à terme, une brève introduction, Gazette de la chambre n°18, Hiver 2008-2009.

L'utilisation des *Forward Freight Agreement* nécessite une bonne connaissance des marchés financiers. Ainsi, les compagnies maritimes, qui y ont recours, disposent, pour la plupart, de compétences particulières afin de maîtriser ces instruments financiers. A titre d'exemple, les compagnies Louis Dreyfus Armements et Navios Shipping sont des habitués de ces contrats<sup>111</sup>.

Il n'en reste pas moins que le *Forward Freight Agreement* est principalement utilisé par des « *armements au tramping de grande taille* »<sup>112</sup> et l'avenir de ces contrats sur indices de fret « *repose sur le volume d'activité qui génère le niveau de liquidité* »<sup>113</sup>.

---

<sup>111</sup> Note de Synthèse ISEMAR n°96, Juin 2007, Couverture des risques et marché maritime.

<sup>112</sup> Note de Synthèse ISEMAR n°96, Juin 2007, Couverture des risques et marché maritime.

<sup>113</sup> Note de Synthèse ISEMAR n°96, Juin 2007, Couverture des risques et marché maritime.

# BIBLIOGRAPHIE

## 1) Ouvrages généraux

Pierre **Bonassies**, Christian **Scapel**, Traité de droit maritime, 3<sup>ème</sup> édition, LGDJ

Alain **Couret**, Hervé **Le Nabasque**, Marie-Laure **Coquelet**, Thierry **Granier**, Didier **Poracchia**, Arnaud **Raynouard**, Arnaud **Reygrobellet**, David **Robine**, Droit financier, 2<sup>ème</sup> édition, Précis Dalloz

## 2) Ouvrages spéciaux

A. **Alizadeh**, N. **Nomikos**, Shipping Derivatives and Risk Management

Antoine **Gaudemet**, Les dérivés, Recherches juridiques, Economica

Costas **Th.Grammenos**, The Handbook of Maritime Economics and Business, 2<sup>nd</sup> Edition, Llyods's List, London 2010

Martin **Stopford**, Maritime Economics, 3<sup>rd</sup> Edition

## 3) Articles de fond

Franck **Auckenthaler**, Fasc. 2050 : Instruments financiers à terme ou contrats financiers, JurisClasseur Banque - Crédit – Bourse, 14 Février 2013

Olivier **Cachard**, Les dérivés maritimes : risques financiers et risques juridiques associés aux freight options, freight futures, et forward freight agreements, DMF 2009, n°699

Alexis **Constantin**, Les outils contractuels de gestion des risques financiers, Revue de droit bancaire et financier, novembre-décembre 2010

Jean-Yves **Gronin**, Le shipping et les marchés à terme, une brève introduction, Gazette de la chambre n°18, Hiver 2008-2009

Manolis **Kavussanos**, Ilias **Visvikis**, Freight Derivatives and Risk Management : A Review, January 2008

Manolis **Kavussanos**, Ilias **Visvikis**, Shipping Freight Derivatives : A survey of recent evidence, June 2006

Manolis **Kavussanos**, Ilias **Visvikis**, The Hedging Performance of the Capesize Forward Freight Market

Romuald **Lacoste**, Couverture des risques et marché maritime, ISEMAR, note de synthèse n°96, Juin 2007

#### 4) ***Publications web***

Andreas **Alnes**, Andreas **Marheim**, Can shipping freight rate risk be reduced using forward freight agreements?

Andrew **Baird**, Berwin Leighton Paisner LLP, The Forward Freight Agreement boom/bust- a cautionary tale

Vincent **Sochard**, Forward Freight Agreements : Transportation price management tools in uncertain markets

**Baltic Exchange**, Manual for Panellists, A Guide to Freight Reporting and Index Production, January 2015

**Seward and Kissel, LLP**, When Market Volatility Overtakes Counterparty Disputes Legal Rights and Remedies in FFA Disputes

**Reed Smith LLP**, A summary of the key differences between the FFABA 2005 and the FFABA 2007, March 2008

**Simpson Spence & Young Futures**, Forward Freight Agreements

**Simpson Spence Young**, Dry Bulk Forward Freight Agreements

#### 5) ***Sites internet***

<http://www.balticexchange.com>

## TABLE DES ANNEXES

ANNEXE 1 : Listes du panel de courtiers élaborant les indices du <i>Baltic Exchange</i> .. .....	65
ANNEXE 2 : Description des routes constituant l'indice <i>Baltic Panamax Index</i> .....	68
ANNEXE 3 : Modèle de <i>Forward Freight Agreement, FFABA Form 2007</i> .....	70
ANNEXE 4 : Modèle de <i>Forward Freight Agreement, FFABA Form 2005</i> .....	77

## ANNEXES

**ANNEXE 1:** Liste du panel de courtiers élaborant les indices du Baltic Exchange

**APPENDIX 3 - List of panellists<sup>114</sup>**

### **BALTIC EXCHANGE CAPE-SIZE INDEX PANELLISTS**

Arrow Chartering (UK) Ltd Banchero-Costa & C s.p.a Barry Rogliano Salles  
Clarksons  
Fearnleys A/S  
E A Gibson Shipbrokers Ltd Howe Robinson & Co Ltd Ifchor SA  
I & S Shipping  
LSS SA Geneva  
Simpson Spence & Young Ltd Thurlstone Shipping Ltd

### **BALTIC EXCHANGE INDEX PANAMAX PANELLISTS**

Acropolis Chartering & Shipping Inc. Arrow Chartering (UK) Ltd Banchero-Costa  
& C s.p.a  
Chinica Shipbrokers Ltd  
Clarksons  
Fearnleys A/S  
E A Gibson Shipbrokers Ltd Hai Young Int.  
Howe Robinson & Co Ltd Icap Shipping Ltd  
Ifchor SA  
LSS SA Geneva  
Optima Chartering  
Simpson Spence & Young Ltd Thurlstone Shipping Ltd Yamamizu Shipping Co  
Ltd

### **BALTIC EXCHANGE PANAMAX ASIA INDEX PANELLISTS**

Arrow Asia Shipbrokers Pte Ltd Chinica Shipbrokers Ltd  
Clarksons Asia Pte Ltd (Singapore) Howe Robinson Shipbrokers Pte Ltd ICAP  
Shipping Singapore

---

<sup>114</sup> MANUAL FOR PANELLISTS, A Guide to Freight Reporting and Index Production, January 2015, Copyright: the Baltic Exchange

Simpson Spence & Young (Asia) Thurlstone Shipping Singapore Pte Ltd  
Yamamizu Shipping Co Ltd

**BALTIC EXCHANGE SUPRAMAX INDEX PANELLISTS**

Arrow Chartering (UK) Ltd Ausea Beijing  
Clarksons  
Howe Robinson & Co Ltd Hartland Shipping Services Icap Shipping Ltd  
John F Dillon & Co LMB Bulk Chartering Rigel Shipping  
Simpson Spence & Young Ltd Yamamizu Shipping Co Ltd

**BALTIC EXCHANGE SUPRAMAX ASIA INDEX PANELLISTS**

Ausea Beijing  
Braemar ACM Shipbroking Clarksons Asia Pte Ltd (Singapore) Galbraith's  
Shanghai  
Howe Robinson & Co (Asia)  
I & S Shipping  
Interocean Delhi  
Simpson Spence & Young (Asia) Yamamizu Shipping Co Ltd

**BALTIC EXCHANGE HANDYSIZE INDEX PANELLISTS**

Ausea Beijing  
Barry Rogliano Salles  
Braemar ACM Shipbroking Clarksons Shipbroking Geneva A/S Clarkson Asia Pte  
Ltd (Singapore) Doric Shipbrokers S.A.  
Howe Robinson & Co Ltd  
Hartland Shipping Services  
LMB Bulk Chartering  
Rigel Shipping  
Simpson Spence & Young Ltd Vogemann  
Yamamizu Shipping Co Ltd

**BALTIC CLEAN AND DIRTY TANKER ROUTES PANELLISTS**

Barry Rogliano Salles Bassoe (PF)  
Braemar ACM Shipbroking Bravo Tankers  
Icap Shipping Ltd  
Charles R. Weber Company Inc.  
Clarksons  
Clarkson Asia Pte Ltd (Singapore)

Clarksons Shipbroking Geneva A/S  
Eastport Chartering Pte Ltd  
Fearnleys A/S  
Galbraith's Ltd  
E A Gibson Shipbrokers Ltd  
Icap Shipping Tankers Pte Ltd  
Mallory Jones Lynch Flynn & Assoc. Inc McQuilling Brokerage Partners Inc (New  
York) McQuilling Brokerage Partners Inc (Singapore) Odin Marine (Singapore)  
Poten New York  
Simpson Spence & Young Ltd  
Simpson Spence & Young (Singapore)  
Simpson Spence & Young Tankers New York LLC True North Chartering LLC

## ANNEXE 2: Description des routes du BPI<sup>115</sup>

### **APPENDIX 4(B)**

#### **Baltic Exchange Panamax Index**

##### **Route P1a 03**

Basis a Baltic panamax 74,000 mt dwt not over 12 years, 89,000 cbm grain, max LOA 225m, draft 13.95m, 14.0 knots on 32mts fuel oil laden, 28mts fuel oil ballast and no diesel at sea. For a trans Atlantic (including ECSA) round of 45/60 days on the basis of delivery and redelivery Skaw-Gibraltar range. Loading 15-20 days ahead in the loading area. Cargo basis grain, ore, coal, or similar. 3.75 per cent total commission.

Nominal Weighting =25%

##### **Route P2a 03**

Basis a Baltic panamax 74,000 mt dwt not over 12 years of age, 89,000 cbm grain, max loa 225m, draft 13.95m, 14.0 knots on 32mts fuel oil laden, 28mts fuel oil ballast and no diesel at sea, basis delivery Skaw-Gibraltar range, for a trip via east coast South America, US Gulf or US east coast to the Far East, redelivery Taiwan-Japan range, duration 60/65 days. Loading 15-20 days ahead in the loading area. Cargo basis grain, ore, coal, or similar. 3.75 per cent total commission.

Nominal Weighting =25%

##### **Route P3a 03**

Basis a Baltic panamax 74,000 mt dwt not over 12 years of age, 89,000 cbm grain, max loa 225m, draft 13.95m, 14.0 knots on 32mts fuel oil laden, 28 mts fuel oil ballast and no diesel at sea, for a trans Pacific round of 35/50 days either via Australia or Pacific (but not including short rounds such as Vostochny/Japan), delivery and redelivery Japan/South Korea range. Loading 15-20 days ahead in the loading area. Cargo basis grain, ore, coal or similar. 3.75 per cent total commission.

Nominal Weighting =25%

---

<sup>115</sup> MANUAL FOR PANELLISTS, A Guide to Freight Reporting and Index Production, January 2015, Copyright: the Baltic Exchange

**Route P4 03**

Basis a Baltic panamax 74,000 mt dwt not over 12 years of age, 89,000 cbm grain, max loa 225m, draft 13.95m, 14.0 knots on 32mts fuel oil laden, 28 mts fuel oil ballast and no diesel at sea, delivery Japan-South Korea range for a trip via US West Coast- British Columbia range or Australia, redelivery Skaw-Passero range, duration 50/60 days. Loading 15/20 days ahead in the loading area. Cargo basis grain, petroleum coke, coal or similar. 3.75 per cent total commission.

Nominal Weighting =25%

ANNEXE 3 : Modèle de *Forward Freight Agreement*, FFABA Form 2007

FORWARD FREIGHT AGREEMENT BROKERS ASSOCIATION  
("FFABA")

FORWARD FREIGHT AGREEMENT FFABA 2007 TERMS

Trade Ref:

Contract Date:

Friday, April 28, 2006

The purpose of this confirmation is to state the terms and conditions of the forward freight swap agreement entered into between:

Seller

and

Buyer

The agreement between the parties set out in this Confirmation is a Confirmation pursuant to the Master Agreement.

In this Confirmation, "Master Agreement" has the meaning given to it in clause 9 if that clause applies, and if it does not, means any master agreement by which the Transaction entered into pursuant to and in accordance with this Confirmation is governed.

Until superseded by notice information in a subsequent Confirmation or other communication, the above addresses are hereby recognized as the correct addresses to which any notification under this Confirmation may be properly served.

The terms of this Confirmation are as follows:

1) **Contract Route(s):**

As per the arithmetical average of the Routes 1A, 2A, 3A and 4 [Transatlantic TC Round Voyage, TC Trip Out, Transpacific TC Round Voyage, TC Trip Back] of the Baltic Panamax Index as defined by the Baltic Exchange on the Contract Date and any route replacing or substituting that route subsequently published by the Baltic Exchange on or before the Settlement Date and with effect from the date of such replacement or substitution.

2) **Contract Rate:** 4920-507000.00 per day

3) **Contract Quantity:** 400 days (see below)

4) **Contract Months:** October 2008 (15,2 days)  
November 2008 (15 days)  
December 2008 (15,2 days)

5) **Settlement Date:**

The last Baltic Exchange Index publication day of each Contract Month.

6) **Settlement Rate:**

- (a) Each settlement rate (the "Settlement Rate") shall be the unweighted average of the rates for the Contract Route(s) published by the Baltic Exchange over each Settlement Period (defined as all Baltic Exchange Index publication days of each applicable Contract Month up to and including the Settlement Date).
- (b) If for any reason the Baltic Exchange cannot provide any rate required for establishing the Settlement Rate, then the current chairman of the FFABA may be instructed by either party to form a panel comprising of a minimum of three independent brokers (the "Panel") to determine an appropriate rate, which determination will be final and binding on both parties.
- (c) Each party shall bear its own costs and expenses in connection with any determination made pursuant to this clause 7.
- (d) The parties shall severally indemnify and hold harmless each of the members of the Panel, the Baltic Exchange and its members and the FFABA and its members (the "Indemnified Persons") against all liabilities, actions, demands, costs and expenses incurred by any of them arising directly or indirectly out of or in connection with the formation of the Panel and any determination made by the Panel.

- (e) As between the parties, each party shall have a right of contribution against the other party in respect of any indemnity payment made pursuant to the preceding paragraph so that their respective liabilities pursuant to that paragraph shall be equal.

7) **Settlement Sum:**

The "Settlement Sum" is the difference between the Contract Rate and the Settlement Rate multiplied by the Quantity by Contract Month. If the Settlement Rate is higher than the Contract Rate, the Seller shall pay the Buyer the Settlement Sum. If the Settlement Rate is lower than the Contract Rate, the Buyer shall pay the Seller the Settlement Sum.

8) **Payment Procedure and Obligations:**

- (a) Payment of the Settlement Sum is due on the later of two (2) London business days after presentation of payee's invoice (with complete payment instructions) or five (5) London business days after the Settlement Date and for this purpose a "London business day" means a day (other than a Saturday or Sunday) on which commercial banks are open for business in London. The Settlement Sum will be deemed "paid" when it has been received into the bank account designated by the payee.
- (b) Payment of the Settlement Sum shall be made telegraphically, in full, in United States dollars. The costs incurred in effecting payment shall be for the account of the payer. Payment may only be effected directly between the parties. The Settlement Sum shall be paid without any deduction or set-off except as permitted pursuant to the Master Agreement or otherwise as agreed by the Buyer and the Seller in writing.

9) **ISDA Master Agreement:**

This clause 9 applies only if either:

- (i) this Confirmation does not already constitute a Confirmation under an existing master agreement entered into by the parties to this Confirmation; or
- (ii) the parties agree, either by virtue of clause 20 or otherwise, that the terms of the Master Agreement that is constituted by this clause are to replace any such existing master agreement.

This Confirmation constitutes and incorporates by reference the provisions of the 1992 ISDA® Master Agreement (Multicurrency – Cross Border) (without Schedule) as if they were fully set out in this Confirmation and with only the following specific modifications and elections:

- (a) Section 2(c)(ii) shall not apply so that a net amount due will be determined in respect of all amounts payable on the same date in the same currency in respect of two or more Transactions;

- (b) Seller is the Calculation Agent except where the Seller is the Defaulting Party in which event Buyer is the Calculation Agent;
- (c) the most current published set of ISDA® Commodity Definitions and ISDA® Definitions shall apply;
- (d) Credit Event Upon Merger is applicable to both parties;
- (e) for the purposes of payments on Early Termination, Loss will apply and the Second Method will apply;
- (f) Automatic Early Termination will apply to both parties;
- (g) the Termination Currency is United States dollars;
- (h) the Applicable Rate shall mean the one month USD-LIBOR plus 2%, reset daily and compounded monthly;
- (i) Local Business Day or banking day shall each refer to such a day in London;
- (j) such other modifications as shall be necessary for such Incorporation;
- (k) references to "this Master Agreement", "this Agreement", "herein" and other like expressions shall be construed as being references to this Confirmation incorporating such provisions,

and this Confirmation, including such incorporated provisions, shall govern the Transaction referred to in this Confirmation and any other Transaction referred to in clauses 20 and 21.

The agreement constituted and incorporated by the incorporation of the provisions of the 1992 ISDA® Master Agreement (Multicurrency - Cross Border) (without Schedule) pursuant to this clause is referred to in this Confirmation as the "Master Agreement".

**10) Capacity and Good Standing:**

In line with and in addition to (as appropriate) the representations contained in Section 3 of the Master Agreement, each party represents to the other party that:

- (a) it is duly organized and validly existing under the laws of the jurisdiction of its organization or incorporation, and is solvent and in good standing;
- (b) it has the power to execute, deliver, and perform this Confirmation;
- (c) all governmental and other consents that are required to have been obtained by it with respect to this Confirmation have been obtained and are in full force and effect and all conditions of any such consents have been complied with;

(d) in the event that a party to this Confirmation is a person organized under, domiciled in, or having its principal place of business in, the United States, each party represents to the other party that it is an "eligible contract participant" as defined in § 1a(12) of the Commodity Exchange Act (7 U.S.C. § 1a(12), as amended).

**11) Telephone Recordings:**

Each party consents to the recording of telephone conversations in connection with this Confirmation.

**12) Commission:**

Each of the parties agrees to pay brokers' commission to any broker (a "Broker") as agreed with any Broker.

**13) Non-Assignability:**

Except as provided in Section 7 of the Master Agreement, this Confirmation is non-assignable unless otherwise agreed in writing between the parties to this Confirmation.

**14) Principal To Principal:**

This Confirmation is a principal to principal agreement with settlement directly between the two parties. Both parties agree that ~~neither~~ shall be under no obligation or liability in relation to this Confirmation. Both parties agree jointly and severally to indemnify and hold harmless ~~neither~~ against all actions, including but not limited to all claims, demands, liabilities, damages, costs and expenses both from the two parties and any third party. Claims, demands, liabilities, damages, costs and expenses suffered or incurred are to be settled directly by or between the two parties.

**15) Law and Jurisdiction:**

This Confirmation shall be governed by and construed in accordance with English law and shall be subject to the exclusive jurisdiction of the High Court of Justice in London, England. The terms of Section 12(a) of the Master Agreement notwithstanding, proceedings may be validly served upon either party by sending the same by ordinary post and/or by fax to the addresses and/or fax numbers for each party given above.

**16) Entire Agreement:**

This Confirmation and the Master Agreement set out the entire agreement and understanding of the parties with respect to the subject matter of this Confirmation and supersede all oral communication and prior writings with respect thereto.

17) **Payment Account Information:**

**For Seller:**  
Bank address:

**For Buyer:**  
Bank address:

18) **Third party rights**

- (a) Unless provided to the contrary in this Confirmation, a person who is not a party to this Confirmation has no rights under the Contracts (Rights of Third Parties) Act 1999 to enforce or enjoy the benefit of any term of this Confirmation.
- (b) Any Indemnified Person and any Broker shall have the right to enjoy the benefit of and enforce the terms of clause 6(d) in the case of any Indemnified Person and clause 14 in the case of any Broker.
- (c) Notwithstanding any term of this Confirmation, the consent of any person who is not a party to this Confirmation is not required to rescind or vary this Confirmation.

19) **Partial Invalidity**

If, at any time, any provision of this Confirmation or the Master Agreement is or becomes illegal, invalid or unenforceable in any respect under any laws of any jurisdiction, neither the legality, validity or enforceability of the remaining provisions nor the legality or enforceability of the provision under the laws of any other jurisdiction will in any way be affected or impaired.

20) **Inclusion of historical Confirmations under Master Agreement**

- (a) Unless the parties to this Confirmation specifically agree otherwise in writing, this clause 20 shall apply in accordance with its terms.
- (b) This clause 20 applies to this Confirmation and to every agreement entered into between the parties to this Confirmation (and no other persons) before the date of this Confirmation that is in respect of a forward freight swap, option or derivative:
  - (i) that is expressly stated to be subject to, or is subject to substantially the same terms as, either the FFABA 2000 terms, the FFABA 2005 terms or the FFABA 2007 terms, with or without amendment; and

- (f) in the case of a Confirmation that is stated to be subject to, or subject to substantially the same terms as, the FFABA 2007 terms that does not incorporate a clause substantially in the same form as this clause 20.
  - (c) Each agreement to which this clause 20 applies shall be treated as a Confirmation under the Master Agreement constituted pursuant to clause 9 as if such agreement had been entered into between the parties on the terms of the Master Agreement on the date of the first such Confirmation.
  - (d) If there is any inconsistency between the provisions of any agreement constituted pursuant to paragraph (c) above and the agreement constituting a Transaction to which this clause 20 applies, the provisions of the agreement constituting the Transaction to which this clause 20 applies will prevail for the purposes of the Transaction under such agreement.
  - (e) This clause 20 shall not affect any rights or obligations of the parties under any Transaction accrued before the date of this Confirmation.
  - (f) This clause 20 is effective notwithstanding any entire agreement clause or similar provision in any such agreement relevant to any such Transaction.
- 21) Inclusion of subsequent Confirmations under Master Agreement**
- (a) **Unless the parties to this Confirmation specifically agree otherwise in writing, this clause 21 shall apply in accordance with its terms.**
  - (b) This clause 21 applies to every Confirmation that is in respect of a forward freight swap, option or derivative entered into between the parties to this Confirmation (and no other persons) subsequent to an agreement incorporating a Master Agreement (as defined in and pursuant to a clause substantially in the same form as and equivalent to clause 9) having been entered into by them.
  - (c) Each such subsequent Confirmation shall constitute a Confirmation under the Master Agreement on the terms of clauses 20(c), (d), (e) and (f) as if they were incorporated and fully set out in this clause 21 with appropriate and necessary modifications for such incorporation.

Signed for the Seller by

Signed for the Buyer by

ANNEXE 4 : Modèle de *Forward Freight Agreement*, FFABA Form 2005

---

FORWARD FREIGHT AGREEMENT  
FFABA 2005

Trade Ref: [REDACTED]  
Contract Date: [REDACTED]

The purpose of this confirmation is to state the terms and conditions of the forward freight agreement entered into between:

(hereafter, "Buyer")

Attention:  
Address:

Telephone No:  
Fax :  
Email Address:

and

(hereafter, "Seller")

Attention:  
Address:

Telephone No.:  
Facsimile No.:  
Email Address:

This agreement between the parties as constituted by this confirmation is referred to as the "Agreement".

Until superseded by notice information in a subsequent confirmation or other communication, the above addresses are hereby recognized as the correct addresses to which any notification under this Agreement may be properly served.

The terms of this Agreement are as follows:

1) **Contract Route(s):**

The average of Routes 1A, 2A, 3A and 4 (Transatlantic TC Round Voyage, TC trip out, Transpacific TC Round Voyage and TC Trip Back) of the Baltic Panamax Index defined on the Contract Date including any relevant official forthcoming amendments published as the Contract Date which will become effective prior to the settlement of this Agreement

2) **Contract Rate:**

00-0000000

3) **Contract Quantity:**

00-000000

4) **Contract Month(s):**

July 2007 - August 2007 (September)

5) **Contract Period:**

July/September 2007

6) **Settlement Date:**

The last Baltic Exchange Index publication day of each contract month

7) **Settlement Rate:**

(a) The Settlement Rate shall be the average of the rates for the Contract Route(s) published by the Baltic Exchange over the Settlement Period defined as all the Baltic Exchange Index publication days of the Contract Months up to and including the Settlement Date.

(b) If for any reason the Baltic Exchange cannot provide any rate required for establishing the Settlement Rate, then the current chairman of the FFABA may be instructed by either party to form a panel comprising of a minimum of three independent brokers (the "Panel") to determine an appropriate rate, which determination will be final and binding on both parties.

(c) Each party shall bear its own costs and expenses in connection with any determination made pursuant to this clause 7.

(d) The parties shall severally indemnify and hold harmless each of the members of the Panel, the Baltic Exchange and its members and the FFABA and its members (the "Indemnified Persons") against all liabilities, actions, demands, costs and expenses incurred by any of them arising directly or indirectly out of or in connection with the formation of the Panel and any determination made by the Panel.

(e) As between the parties, each party shall have a right of contribution against the other party in respect of any indemnity payment made pursuant to the preceding paragraph so that their respective liabilities pursuant to that paragraph shall be equal.

8) **Settlement Sum:**

The "Settlement Sum" is the difference between the Contract Rate and the Settlement Rate multiplied by the Contract Quantity. If the Settlement Rate is greater than the Contract Rate, the Seller shall pay the Buyer the Settlement Sum. If the Settlement Rate is less than the Contract Rate, the Buyer shall pay the Seller the Settlement Sum.

9) **Payment Procedure and Obligations:**

(a) Payment of the Settlement Sum is due on the later of two (2) London business days after presentation of payee's invoice (with complete payment instructions) or five (5) London business days after the Settlement Date and for this purpose a "London business day" means a day (other than a Saturday or Sunday) on which commercial banks are open for business in London. The Settlement Sum will be deemed "paid" when it has been received into the bank account designated by the payee.

(b) Payment of the Settlement Sum shall be made telegraphically, in full, in United States dollars. The costs incurred in effecting payment shall be for the account of the payer. Payment may only be effected directly between the parties. The Settlement Sum shall be paid without any deduction or set off unless agreed by the Buyer and the Seller in writing.

10) **ISDA Master Agreement:**

This Agreement incorporates by reference the 1992 ISDA® Master Agreement (Multicurrency – Cross Border) (without Schedule) as if it were fully set out in this Agreement and with only the following specific modifications and elections:

(a) Section 2(c)(ii) shall not apply so that a net amount due will be determined in respect of all amounts payable on the same date in the same currency in respect of two or more Transactions;

(b) Seller is the Calculation Agent;

(c) the most current published set of ISDA® Commodity Definitions and ISDA® Definitions shall apply;

(d) Credit Event Upon Merger is applicable to both parties;

(e) for the purposes of payments on Early Termination, Loss will apply and the Second Method will apply;

(f) the Termination Currency is United States dollars;

(g) the Applicable Rate shall mean the one month USD-LIBOR plus 2%, reset daily and compounded monthly; and

(h) Local Business Day or banking day shall each refer to such a day in London.

(such form, as modified, the "Standard Agreement") and this Agreement, including the incorporated Standard Agreement, shall govern the transaction referred to in and constituted by this Agreement except as expressly modified by this Agreement.

**11) Capacity and Good Standing:**

In addition to the representations contained in Section 3 of the Standard Agreement, each party warrants that:

- (a) it is duly organized and validly existing under the jurisdiction of its organization or incorporation, and is solvent and in good standing;
- (b) it has the power to execute, deliver, and perform this Agreement;
- (c) all governmental and other consents that are required to have been obtained by it with respect to this Agreement have been obtained and are in full force and effect and all conditions of any such consents have been complied with;
- (d) in the event that a party to this Agreement is a person organized under, domiciled in, or having its principal place of business in, the United States, each party represents to the other party that it is an "eligible contract participant" as defined in § 1a(12) of the Commodity Exchange Act (7 U.S.C. § 1a(12), as amended).

**12) Telephone Recording:**

Each party consents to the recording of telephone conversations in connection with this Agreement.

**13) Commission:**

Each of the parties agrees to pay brokers' commission to any broker (a "Broker") as agreed with any Broker.

**14) Non-Assignability:**

Except as provided in Section 7 of the Standard Agreement, this Agreement is non-assignable unless otherwise agreed in writing between the parties to this Agreement.

**15) Principal To Principal:**

This is a principal to principal agreement with settlement directly between the two parties. Both parties agree that any Broker shall be under no obligation or liability in relation to this Agreement. Both parties agree jointly and severally to indemnify and hold harmless any Broker against all actions, including but not limited to all claims, demands, liabilities, damages, costs and expenses both from the two parties and any third party. Claims, demands, liabilities, damages, costs and expenses suffered or incurred are to be settled directly by or between the two parties.

**16) Law and Jurisdiction:**

Pursuant to Section 13(b) of the Standard Agreement, this Agreement shall be governed by and construed in accordance with English law and shall be subject to the exclusive jurisdiction of the High Court of Justice in London, England. The terms of Section 12(a) of the Standard Agreement notwithstanding, proceedings may be validly served upon either party by sending the same by ordinary post and/or by fax to the addresses and/or fax numbers for each party given above.

17) **Entire Agreement:**

This Agreement constitutes the entire agreement and understanding of the parties with respect to its subject matter and supersedes all oral communication and prior writings with respect thereto.

18) **Payment Account Information:**

For Seller:  
Bank address:

For Buyer:  
Bank address:

19) **Third party rights**

(a) Unless provided to the contrary in this Agreement, a person who is not a party to this Agreement has no rights under the Contracts (Rights of Third Parties) Act 1999 to enforce or enjoy the benefit of any term of this Agreement.

(b) Any Indemnified Person and any Broker shall have the right to enjoy the benefit of and enforce the terms of clause 7(d) in the case of any Indemnified Person and clause 13 in the case of any Broker.

(c) Notwithstanding any term of this Agreement, the consent of any person who is not a party to this Agreement is not required to rescind or vary this Agreement.

20) **Inclusion of historical FFAs under Master Agreement**

(a) Unless the parties to this Agreement specifically agree otherwise in writing, this clause 20 shall apply in accordance with its terms.

(b) This clause 20 applies to this Agreement and to every agreement entered into between the parties to this Agreement (and no other persons) before the date of this Agreement:

(i) that is expressly stated to be subject to, or is subject to substantially the same terms as, either the FFABA 2000 terms or the FFABA 2005 terms, (excluding for the avoidance of doubt terms as to the Contract Route(s), Contract Rate, Contract Quantity, Contract Month(s), Contract Period and Settlement Date), with or without amendment, and

(ii) that does not incorporate a clause substantially in the same form as this clause 20.

(c) Each agreement to which this clause 20 applies shall be treated as a confirmation (each a "Confirmation") under a master agreement (the "Master Agreement") constituted by the Standard Agreement as modified by, and in the form as incorporated in, this Agreement pursuant to clause 10 as if such agreement had been entered into between the parties on the terms of the Master Agreement on the date of the first such Confirmation.

(d) If there is any inconsistency between the provisions of any agreement constituted pursuant to paragraph (c) above and the agreement constituting a transaction to which this clause 20 applies, the provisions of the agreement constituting the transaction to which this clause 20 applies will prevail for the purposes of the transaction under such agreement.

(e) This clause 20 shall not affect any rights or obligations of the parties under any transaction accrued before the date of this Agreement

(f) This clause 20 is effective notwithstanding any entire agreement clause or similar provision in any such agreement relevant to any such transaction

**21) Inclusion of subsequent FFAs under Master Agreement**

(a) Unless the parties to this Agreement specifically agree otherwise in writing, this clause 21 shall apply in accordance with its terms.

(b) This clause 21 applies to every agreement entered into between the parties to this Agreement (and no other persons) after an agreement incorporating a Master Agreement (as defined in and pursuant to a clause substantially in the same form as and equivalent to clause 20) has been entered into by them.

(c) This Agreement shall constitute a Confirmation under the Master Agreement on the terms of clauses 20 (c), (d), (e) and (f) as if they were incorporated and fully set out in this clause 21 with appropriate and necessary modifications for such incorporation.

Signed for the Seller by

Signed for the Buyer by

.....  
Duly Authorized Signatory

.....  
Duly Authorized Signatory

Note: ISDA is a registered trademark of the International Swaps and Derivatives Association, Inc.

# TABLE DES MATIERES

REMERCIEMENTS .....	1
SOMMAIRE .....	2
TABLE DES ABREVIATIONS .....	3
INTRODUCTION .....	5
<b>PARTIE I Le contexte d'apparition du « <i>Forward Freight Agreement</i> » ou contrat à terme sur indices de fret .....</b>	<b>8</b>
<b>Titre 1 L'accroissement du risque du taux de fret dans le marché de l'affrètement....</b>	<b>8</b>
<b>Chapitre 1</b> Présentation du marché de l'affrètement .....	<b>8</b>
<b>I.</b> L'organisation du <i>tramping</i> .....	<b>9</b>
<b>A)</b> Le vrac sec .....	<b>9</b>
<b>B)</b> Le vrac liquide .....	<b>10</b>
<b>II.</b> Les principaux types d'affrètement .....	<b>11</b>
<b>A)</b> La possibilité de souscrire différentes chartes-parties .....	<b>11</b>
<b>B)</b> Le fret, une source de revenu pour le fréteur et un coût pour l'affréteur .....	<b>13</b>
<b>Chapitre 2</b> Le fonctionnement du marché physique des frets maritimes .....	<b>15</b>
<b>I.</b> Les indices du marché physique du fret .....	<b>15</b>
<b>A)</b> Les acteurs du marché du fret : le <i>Baltic Exchange</i> .....	<b>15</b>

B)	La détermination des indices par un panel de courtiers .....	17
1.	La composition des indices .....	17
2.	Le calcul des indices .....	20
II.	La grande volatilité des taux de fret .....	23
A)	Les opérateurs devant faire face à des cycles économiques.....	23
B)	Le risque du taux de fret, risque majeur du <i>tramp shipping market</i> .....	24
<b>Titre 2</b>	Le nécessaire recours aux marchés des dérivés du fret ou marchés à terme.	27
<b>Chapitre 1</b>	Présentation générale des produits dérivés .....	27
I.	Qu'est-ce qu'un instrument financier ? .....	27
A)	La notion d'instrument financier .....	27
B)	Le cadre juridique.....	28
II.	La diversité des instruments financiers .....	30
A)	Les contrats d'options .....	30
B)	Les contrats à terme fermes.....	31
C)	Les motivations des parties à conclure des contrats financiers à terme .....	32
<b>Chapitre 2</b>	L'application au monde maritime : le <i>Forward Freight Agreement</i> .....	34
I.	L'historique des instruments financiers du fret maritime .....	34

A)	Le contrat <i>Baltic International Freight Futures Exchange</i> (BIFFEX) .....	35
B)	L'impossibilité du contrat BIFFEX de couvrir efficacement le risque de taux de fret.....	37
II.	L'apparition du contrat sur indice de taux de fret ou <i>Forward Freight Agreement</i> .....	38
A)	Le fonctionnement du contrat sur indice de taux de fret .....	38
B)	Un cas concret d'utilisation du <i>Forward Freight Agreement</i>	41
	<b>PARTIE II La qualification et le régime juridiques du <i>Forward Freight Agreement</i></b> .....	43
	<b>Chapitre 1</b> La qualification juridique du FFA .....	43
I.	Un contrat à terme de gré à gré sur indices de fret .....	44
A)	Un contrat négocié de gré à gré ( <i>OTC « over the counter »</i> ) .....	44
B)	Un contrat pouvant bénéficier de l'intervention d'une chambre de compensation .....	46
II.	L'existence de contrats-types .....	48
A)	Présentation de deux contrats- types .....	49
1.	Le contrat <i>FFABA Form</i> .....	49
2.	L' <i>ISDA Master Agreement</i> .....	51
B)	L'évolution du contrat- type <i>FFABA Form</i> .....	51
1.	<i>FFABA Form 2000</i> .....	51

2. <i>FFABA Form 2005</i> .....	52
3. <i>FFABA Form 2007</i> .....	52
<b>Chapitre 2</b> Le régime juridique et les risques associés au <i>Forward Freight Agreement</i> .....	53
<b>I.</b> Un régime en partie dérogatoire au droit commun .....	53
<b>A)</b> Une dérogation aux exceptions de jeux et de nullité .....	53
<b>B)</b> L'application du mécanisme de "résiliation anticipée et compensation" .....	55
<b>II.</b> Les risques liés au contrat à terme sur indices de fret .....	56
<b>A)</b> Le « <i>risque d'invalidité</i> » de la contrepartie et le risque de l'inexécution des dérivés .....	56
1. Le risque d'invalidité .....	56
2. Le risque d'inexécution .....	57
<b>B)</b> Le risque de défaillance de la contrepartie .....	58
<b>CONCLUSION</b> .....	60
<b>BIBLIOGRAPHIE</b> .....	62
<b>ANNEXES</b> .....	64

**RÉSUMÉ :** Quand le monde des marchés financiers rencontre celui du transport maritime. Le *Forward Freight Agreement* ou contrat sur indice de fret est un instrument financier négocié, à l'origine, de gré à gré, permettant aux opérateurs de neutraliser le risque issu de la volatilité des taux de fret. Cette étude porte sur les aspects économiques, financiers et juridiques de ce contrat.

**SUMMARY :** When finance meets the shipping world. The *Forward Freight Agreement* is an over-the-counter contract used by shipping operators to cover the freight rate risk that occurs in the shipping industry. This study covers the economic, financial and legal aspects of this contract.

---

**MOTS CLÉS :** Volatilité des taux de fret, contrat sur indice de fret ; indices du Baltic Exchange ; sous-jacent de route maritime ; marché dérivés du fret.

**KEYWORDS :** Freight rates volatility; Forward Freight Agreement ; Baltic Exchange Index ; underlying shipping routes ; freight derivatives market.