

ИНВЕСТИРОВАНИЕ В СЕРИЙНОМ МОРСКОМ СУДОСТРОЕНИИ

С.А. Огай

Морской государственный университет им. адм. Г.И. Невельского

Аннотация

Обоснована целесообразность анализа и прогнозирования перспектив развития морского судостроения совместно с судоходством. Показаны особенности оценки эффективности инвестиций в строительство гражданских судов (или в покупку на вторичном рынке) и продуктивное их использование с позиций инвестора. Определено рациональное соотношение собственных и заемных средств, направляемых на строительство морских судов.

Ключевые слова: судостроение, морское судоходство, инвестиции, эффективность, инвестор

Abstract

In the author's opinion, it is reasonable to make the analysis and forecasting of the development of a sea shipbuilding sector together with those concerning further operation of such ships. We show what are the specifics of assessing how efficient the investments into construction of civic seagoing ships (or purchases on a secondary market) from the investor's point of view. We also argue for a reasonable ratio between own and borrowed funds invested into construction of new ships.

Keywords: shipbuilding sector, maritime industry, investments, efficiency, investor

В связи с глобальными процессами технического усовершенствования конструкций гражданских судов, сопровождающимися усложнением технологии и накоплением стоимости активов в судостроении, а также по причине удорожания ресурсов и труда наблюдается

рост цен на судостроительную продукцию и цен на вторичном рынке морских судов. Рост цен продолжается, несмотря на увеличение объема судостроительного производства, с одной стороны, и общие кризисные явления в экономике – с другой.

Инвестиции в производство морских транспортных судов распределяются следующим образом: на строительство контейнеровозов идет около 36%, танкеров – 29, газозовозов – 16, судов для перевозки навалочных грузов – 13,6% [1].

В начале XXI в. более 90% тоннажа морских гражданских судов строится на верфях в странах Азиатско-Тихоокеанского региона. Общий тоннаж серийных судов, произведенных в Республике Корея, составляет около 40% от всей продукции мировой судостроительной индустрии. На втором месте по тоннажу построенных судов находится Япония (30%), на третьем – Китай (13%). Объем производства в европейских государствах по отношению к мировому выпуску можно охарактеризовать следующим образом: на Германию приходится 4,1%, на Польшу – 2, на Италию и Хорватию – по 1,5, на Турцию и Данию – по 1,1%.

Первая десятка судостроительных предприятий – мировых лидеров по объему выпуска выглядит так: 1-е место – «Hyundai Heavy Industries»; 2-е – «Samsung Heavy Industries», объединенное с компанией-соперником «Daewoo Shipbuilding & Marine Engineering Co.»; 3-е – «Daewoo Shipbuilding»; 4-е – «Hyundai Mipo Dockyard», дочернее предприятие «Hyundai Heavy Industries»; 5-е – «Hyundai Samho Heavy Industries», дочернее предприятие «Hyundai Heavy Industries»; 6-е – «STX Shipbuilding»; 7-е – «Hanjin Heavy Industries & Construction Co.»; 8-е – «China's Dalian New Ship Heavy Industry Co.» (Китай); 9-е – «Shanghai Waigaoqiao Shipbuilding Co.» (Китай); 10-е – «Mitsubishi Heavy Industries Ltd.» (Япония). Места с первого по седьмое принадлежат судостроительным предприятиям Республики Кореи, имеющим преимущества в условиях ценовой конкуренции.

До Республики Кореи после Второй мировой войны ценовую экономическую стратегию на мировом рынке в сфере гражданского судостроения осуществляла Япония, вытеснившая с первой позиции Великобританию. Политика международной конкуренции характерна

также для Китая в широком отраслевом спектре. В целом за счет ценовой конкуренции промышленно развитыми государствами Восточной Азии поддерживается положительный баланс экспорта и импорта.

Имеет смысл строить совместный прогноз перспектив развития судостроения и судоходства, поскольку характеристики судостроительных предприятий соответствуют характеристикам строящихся морских судов, а интенсивность судостроения и концентрация капитала в этой отрасли в конечном счете определяются интенсивностью судоходства. По указанной причине целесообразно методологически обособить судостроение и судоходство как единую совокупность с целью анализа общих перспектив.

В предшествующий исторический период сложились общие предпосылки для формирования к началу текущего столетия структуры современного мирового судостроения и судоходства. С одной стороны, образовалась наибольшая локальная концентрация мирового капитала в отраслях гражданского судостроения в государствах Восточной Азии – Японии, Республике Корея и Китае, а также в европейских государствах, но в меньшей степени, чем в Восточной Азии, и начался экспорт капитала перечисленных государств в судостроение других стран. С другой стороны, происходит повсеместное распределение морских ресурсов, осваиваемых преимущественно отраслями гражданского судоходства на основе использования транспортных морских судов разных типов, промысловых и иных, производимых в отраслях судостроения, расположенных локально в промышленных центрах.

Международная кооперация оказывает заметное влияние на стадии постройки судна, включая проектирование, на стадии продуктивного использования и даже на стадии утилизации.

В общем случае инвестиционный проект реализуется не одним лицом, а действует совокупность заинтересованных сторон. Производство и продуктивное использование морских судов или иных активов морского предприятия характеризуются капиталоемкостью, планируются на длительный период, сопряжены с коммерческими рисками, осуществляются обычно несколькими участниками, являющимися независимыми инвесторами, объединяющимися на условиях договоров.

Продвижение финансовых инвестиций в реальный сектор в сфере морской промышленной деятельности сопряжено со значительными коммерческими рисками и требует защиты от них, что влияет на стоимость и эффективность инновационных проектов. Риски инвестирования нужно снижать, а стоимость и эффективность инновационных проектов в морской промышленной деятельности – повышать на основе имеющихся возможностей, и прежде всего на основе применения всесторонних и всеобъемлющих долговременных договоров между участниками. Детальные формы договоров установлены в сфере морского гражданского судостроения в тех государствах, где оно развито.

Оценка эффективности инвестиций в строительство (или в покупку на вторичном рынке) и продуктивное использование гражданских судов производится с позиций инвестора, каковым является совокупность всех участников (сторон). В общем случае это кредитор, заемщик (покупатель), судовладелец, судоверфь, продавец, фрахтователь. Они объединены

- договором (контрактом) между кредитором и заемщиком о ссуде для финансирования строительства (покупки на вторичном рынке) гражданских судов;
- договором (контрактом) между судоверфью и покупателем, который является заемщиком по договору о ссуде, на строительство (покупку на вторичном рынке) гражданских судов;
- контрактом между продавцом и покупателем, который является заемщиком, на покупку гражданских судов (на вторичном рынке);
- договором аренды гражданских судов между арендатором-фрахтователем и судовладельцем, который является покупателем по контракту на строительство (покупку на вторичном рынке) судна и заемщиком по договору о ссуде;
- договором об участии фрахтователя в бизнесе покупателя (заемщика и судовладельца); и др.

Указанный состав сторон соответствует совокупности функций инвестора на этапах производства судна (покупки на вторичном рынке), его продуктивного использования и утилизации. Состав сторон

может быть иным, если какие-то стороны совмещают различные функции или функции разделены другим образом.

Поскольку инвестором выступает совокупность участников, можно в общем виде определить его структуру, указав основного участника, являющегося инициатором инвестиций и имеющего право на общий результат после выполнения обязательств перед остальными участниками по договору о ссуде и по контракту на строительство судна (на покупку на вторичном рынке). Основным (инициирующим) инвестором, который в системе договоров находится в центре, является заемщик (покупатель судна). Иницирующий инвестор принимает на себя коммерческие риски и освобождает от этих рисков кредитора. Переложение коммерческих рисков с кредитора на основного инвестора составляет предмет договора о ссуде для финансирования строительства судна (покупки на вторичном рынке). Часть коммерческих рисков основной инвестор перераспределяет на судоверфь (продавца) – по контракту на постройку судна или по контракту на покупку на вторичном рынке.

В морской промышленной деятельности могут участвовать лица, зарегистрированные в различных государствах. Например, покупатель (судовладелец и заемщик) может быть зарегистрирован в государстве, флот которого обладает так называемым «удобным» флагом (на Кипре, в Ливии, Гондурасе, Камбодже, на Каймановых островах, в Монголии и др.), на офшорных территориях. В этих же государствах, вероятно, зарегистрирован продавец при покупке судна на вторичном рынке.

Судоверфь чаще бывает расположена в одном из государств Восточной Азии или в Европе (в Германии, Финляндии, Польше и т.д.). Там же может быть расположен кредитор (вероятнее – в Европе). Причем судоверфь в структуре инвестора тоже может быть представлена в совокупности частей. Поскольку наилучшее сочетание цены судна и качества его постройки обычно обеспечивается предприятиями государств Восточной Азии, инвестор может оказаться заинтересованным во внедрении современного проекта судна, например европейского проекта, в производство на предприятии в Республике Корея, Японии или Китае. Фрахтователь может быть зарегистрирован в любом государстве. Географически он тяготеет к источникам морских ресурсов: грузопотокам, промысловым районам и т.д. Необходимо отметить, что

этот же экономический мотив характерен для покупателя судна (судовладельца и заемщика), но в составе требований кредитора к заемщику может предусматриваться иная национальная юрисдикция заемщика.

Кредитор, определяя ставку процента по ссуде, используемой на постройку судна или покупку на вторичном рынке, стремится ограничить коммерческие риски, чем и обусловлены его требования в отношении национальной юрисдикции заемщика. Вполне вероятно, что для выполнения условий кредитора основной участник, зарегистрированный на территории государства, контролирующего доступ к морским ресурсам, может учредить и контролировать судовладельца (заемщика и покупателя судна) в государстве, оговоренном кредитором, и использовать судно на условиях аренды (фрахта) у контролируемого судовладельца. В таком случае основной участник является фрахтователем, участвующим в бизнесе судовладельца (заемщика и покупателя судна).

В то же время если, по мнению основного инвестора, указанные условия, влияющие на состав взаимодействующих сторон, не имеют существенного значения, то функции кредитора, заемщика и фрахтователя могут быть совмещены в одном лице. Но если эти условия имеют значение, то в основу организационной структуры инвестора как совокупности сторон могут быть положены в первую очередь взаимосвязанные договоры: на постройку судна (покупку на вторичном рынке), на кредитование постройки (покупки).

Экономические показатели инвестора, выступающего в виде объединения участников, формируются на уровне основного участника – заемщика (покупателя или фрахтователя в пределах участия фрахтователя в бизнесе покупателя), за вычетом обязательств основного участника перед кредитором и судоверфью (продавцом). Именно экономические показатели инвестора, в таком определении, и служат критериями эффективности инвестиций в строительство (покупку на вторичном рынке) и продуктивное использование судна, поскольку показатели эффективности и экономические мотивы отдельных сторон являются подчиненными по отношению к оценке эффективности инвестора как объединения участников.

Оптимальное сочетание характеристик судна методологически является единственным, поэтому желательный объект инвестирова-

ния – судно из серии однотипных судов. Покупка серийного судна была бы затруднительной на вторичном рынке неновых судов, не представленных сериями [2]. Покупка серийного судна не означает отсутствие выбора в ассортименте. То есть серийность не является отрицанием ассортимента, а объектом выбора в ассортименте выступят серия судов, строящихся и приобретаемых для создания морского предприятия.

После определения среди судов-претендентов, предлагаемых к постройке, тех, которые обладают оптимальным сочетанием характеристик, подлежащих включению в контракт на строительство (покупку на вторичном рынке), дальнейшее управление инвестициями производится на уровне варьирования количества однотипных серийных судов [3].

Разный размер инвестируемых сумм не следует рассматривать как методологическую причину, влияющую на оптимальное сочетание основных характеристик судна, поскольку возможное различие инвестируемых сумм оказывает влияние на количество однотипных серийных судов, предлагаемых к постройке и имеющих оптимальные характеристики, но не влечет за собой изменения характеристик для одного или нескольких судов в серии.

Поэтому базовым объектом для контракта на строительство является не полная серия, а единичное типовое судно. Переход к серии судов осуществляется посредством перехода к серии контрактов на строительство каждого из однотипных судов или посредством заказа серии судов.

Существенное влияние на стоимость и характеристики эффективности судна оказывает уровень коммерческих рисков. К числу существенных факторов коммерческого риска при покупке судна на вторичном рынке, в отличие от покупки нового судна на судовой верфи, можно отнести ограниченную ответственность продавца. На вторичном рынке исключается возможность приобретения серии однотипных судов, следовательно, приобретаемые на нем суда в общем случае являются различными и не могут все одновременно иметь наилучшее сочетание экономически оптимальных, с точки зрения инвестора, характеристик. Этим и обусловлен определенный вид коммерческого риска.

Частично отступление характеристик судна от оптимальности при покупке на вторичном рынке и возникающий в связи с этим дополнительный коммерческий риск можно компенсировать в форме уступок к покупной цене, если продавец заинтересован в продаже судна и идет на такие уступки. Уступки к покупной цене при условии покупки судна на вторичном рынке следует вводить на основании оценки несоответствия оптимальному сочетанию основных характеристик – дедвейта, вместимости, эксплуатационной скорости, а также превышения допуска по фактическому расходу топлива или превышения мощности главного двигателя, учитывая, что степень соответствия эксплуатационной скорости оптимальному значению оценивается отдельно.

Организация постройки судна – дело весьма сложное, и здесь требуется минимизировать риски, поэтому разрабатывается подробный и всеобъемлющий контракт на постройку, который обычно связан с договором о ссуде. Конечно, при покупке судна на вторичном рынке или при покупке активов предприятий-банкротов контракт существенно проще по структуре, чем контракт на постройку судна.

Для постройки нового судна, а также для покупки на вторичном рынке обычно кроме собственных средств привлекаются кредитные ресурсы. Причем для постройки требуются минимизация рисков и использование ссуды (кредита) на условиях минимальной стоимости заемных средств.

Среди наиболее известных финансовых учреждений, которые активно участвуют в кредитовании постройки судов, обновления и пополнения флота, можно назвать Barclays Bank (Лондон), Chase Manhattan Bank (Нью-Йорк и Лондон), Chemical Bank (Нью-Йорк), Citibank (Нью-Йорк и Лондон), Det Norske Bank (DNB, Осло), Christiana Bank & Kreditkasse (Осло), Schiffshotelbank zu Lübeck (Гамбург), Deutsche Schiffsbank (Бремен), AMRO Bank (Роттердам), Nedship Bank (Роттердам), Banque Indosuez (Париж), Hongkong Bank (Гонконг).

Определить вероятное соотношение собственных средств MV_P и заемных средств MV_D по размерам их долей в инвестициях MV_P / MV_Σ и $MV_D / MV_\Sigma = 1 - MV_P / MV_\Sigma$ по суммарной оценке инвестиций $MV_\Sigma = MV_P + MV_D$ можно с учетом стоимости заемного капитала i_D , эффективности собственных средств i_P , определяемой, на

пример, по внутренней норме прибыли IRR , и средней взвешенной стоимости капитала $i = i_P \times MV_P / MV_\Sigma + i_D \times (1 - MV_P / MV_\Sigma)$, оцениваемой для имущественного комплекса или инвестиционного проекта альтернативными методами как сумма рисков и макроэкономический показатель дисконтирования. Вероятное соотношение собственных (MV_P) и заемных (MV_D) средств в предположении о соответствии средней взвешенной стоимости капитала действительной сумме рисков оценивается как

$$MV_P / MV_\Sigma = (i - i_D) / (i_P - i_D), \quad MV_D / MV_\Sigma = (i_P - i) / (i_P - i_D)$$

и $MV_P / MV_D = (i - i_D) / (i_P - i)$.

Целесообразность займа объективно соответствует цели инвестирования. Поскольку определяется лучший по экономическим критериям вариант инвестирования, например обеспечивающий лучшее сочетание характеристик судна при заказе на постройку или покупку на вторичном рынке, постольку эффект по величине пропорционален размеру инвестиций. То есть сколько бы собственных средств ни имел инвестор, при условии что его инновационная стратегия эффективна и как минимум более эффективна, чем заем, с точки зрения предоставляющей его стороны, собственных средств недостаточно, и использование займа в интересах инвестора повышает его экономический результат, так как стоимость инвестиционного проекта выше стоимости кредита.

Литература

1. **Логачев С.И.** Мировое судостроение: современное состояние и перспективы развития – СПб.: Судостроение, 2000. – 312 с.
2. **Войлошников М.В.** Модели оценки судов, активов морских предприятий и ресурсов океана: Учеб. пособие. – М.: Общерос. обществ. орг-ция «Российское общество оценщиков», 2010. – 361 с.
3. **Безуглова М.Б., Коваленко М.В., Войлошников М.В.** Методология анализа рынка гражданских судов // Регион: экономика и социология. – 2007. – № 3. – С. 243–249.

Рукопись статьи поступила в редколлегию 19.05.2011 г.

© Огай С.А., 2011