

УДК 656.6

Отдельные аспекты инвестиционного финансирования судостроения: мировой опыт и российские особенности

© 2010 г. А.Ю. Рябина *

В условиях активно развивающейся интернационализации производства стабильное эффективное международное транспортное обслуживание становится важнейшим условием нормального функционирования как отдельных национальных хозяйств, так и мировой экономики в целом.

Мировой океан – самая большая на Земле транспортная артерия, по которой перевозится большинство товаров по всему миру. Морские перевозки – это один из самых эффективных и распространенных способов доставки груза. Морское судоходство играет ключевую роль в жизни мировой экономики, занимая центральное место в формирующейся единой системе глобальных транспортных перевозок [1].

По многим технико-экономическим показателям морской транспорт превосходит другие: самая большая единичная грузоподъемность, практически неограниченная пропускная способность морских путей, сравнительно малые удельные капитальные вложения, небольшие затраты энергии на перевозку единицы груза. Таким образом, сфера его применения ограничена только физико-географическими условиями и развитием на морских побережьях соответствующей инфраструктуры. Поэтому, несмотря на активное развитие в последние годы специализированных морских перевозок (контейнерных, ро-ро, рефрижераторных и пр.), универсальный сухогрузный транспорт не потерял своего значения [2], продолжая оставаться базовым для перевозок массовых и объемных грузов, руды, строительных материалов, леса, каменного угля, зерновых и пр. Динамичное развитие экономики РФ, неуклонный курс на мирное сосуществование и взаимовыгодное сотрудничество со всеми странами независимо от их социальных систем являются объективной базой высоких и устойчивых темпов роста перевозок отечественным морским флотом.

В то же время структурный анализ Российского Морского Регистра Судоходства (РМРС) с точки

зрения возраста зарегистрированных в нем судов позволяет сделать вывод, что большая часть российского флота построена в советское время, и в настоящий момент наступает необходимость замены этого флота новыми судами в связи с почти полным физическим износом. Особенно это заметно в части флота небольшого тоннажа (дедвейтом¹ до 10 000 т – 10 000 dwt), используемого на береговых (т.н. short sea shipping, перевозки вокруг Европы без выхода в открытый океан) перевозках.

В настоящей статье кратко проанализированы вопросы инвестирования в рынок морских сухогрузных береговых перевозок, а также приведены основные особенности методологии формирования бизнес-плана для принятия такого инвестиционного решения.

Анализ рынка: Есть ли спрос?

В ближайшие годы рынок европейских береговых перевозок будет активно развиваться, а одним из лидеров может стать Балтийский регион: рост перевозок морским транспортом между странами балтийского бассейна к 2020 году, как прогнозируется, составит 83 % . На долю сухогрузных перевозок (в первую очередь перевозок генеральных грузов) приходится примерно 25 % (или 400–450 млн т) грузовой базы, перевозимой коастерами в Европе.

Столь оптимистические ожидания следуют, с одной стороны, из наметившейся в последние десятилетия тенденции к специализации и расширению внутриевропейской торговли, а с другой – определяются ограничениями в пропускной способности основного конкурирующего вида транспорта – железной дороги.

* Дедвейт – англ. Deadweight – масса полезного груза, перевозимого судном и характеризующего его грузоподъемность, масса топлива, масла, технической и питьевой воды, масса пассажиров с багажом, экипажа и продовольствия. Дедвейт представляет собой разность между полным и порожним водоизмещением. Термин дедвейт применяется только для торговых судов, причем для чисто грузовых. Дедвейт при осадке под грузовую марку является показателем размера грузового судна и его основной эксплуатационной характеристикой.

* Аспирант кафедры Экономического анализа и финансового менеджмента Российского Государственного Торгово-Экономического Университета.

Основными игроками, работающими на рынке береговых перевозок, являются немецкие и голландские компании (на эти две страны приходится более 70 % top-35 компаний). Отличительной особенностью всех крупнейших игроков, работающих на этом рынке, является тот факт, что все они в массе своей имеют достаточно диверсифицированный флот, в том числе превышающий 10 000 dwt, перевозящий грузы во всем мире (исключение составляют Wilson Carriers и RMS Group). Так, большая группа крупных игроков, работающих на рынке европейских береговых перевозок, помимо обычных универсальных сухогрузных бескрановых теплоходов до 10 000 dwt, управляет также и флотом из теплоходов с кранами, которые работают между Европой и побережьем Африки, Северной и Южной Америки (считается, что рентабельность работы судов с кранами на таком плече значительно выше, чем в европейских береговых перевозках).

Одна из особенностей работы крупных компаний этого рынка – наличие долгосрочных контрактов с крупнейшими европейскими промышленными предприятиями, что позволяет им вести более адресную политику в области строительства новых теплоходов и страховать компанию от возможных шоков на фрахтовом рынке (самый яркий пример – компания Wilson Carriers, которая более чем 70 % перевозок осуществляет именно по фрахтовым контрактам).

Если говорить об особенностях тоннажа крупнейших судоходных компаний, размер строящихся судов уже 4 927–6 400 dwt. Флот тоннажем до 2 500 dwt строится очень мало (некоторые крупные игроки в последние годы предпочитали покупать небольшие компании с таким флотом и грузовой базой). Вместе с тем в настоящий момент в Европе все большее распространение получает концепция развития водного транспорта, в которой немаловажная роль отводится перевозкам по внутренним водным путям, где и работают (в первую очередь) теплоходы река-море до 2 500 dwt.

Средний возраст флота компаний, работающих на рынке европейских береговых сухогрузных перевозок, достаточно сильно отличается в зависимости от размеров компании (что вполне объяснимо). Так, у top-15 компаний, управляющих более чем третью европейского тоннажа, средний возраст теплоходов не превышает 10–11 лет (исключение – Wilson Carriers), в то время как у относительно небольших и маленьких компаний средний возраст теплоходов в основном превышает 20–25 лет. У большинства компаний (в том числе крупных) флот с тоннажем до 2 500 dwt является самым старым.

Таким образом, рынок предполагает существенный рост инвестиционной активности в будущем.

При этом, однако, нужно понимать, что увеличение производственных мощностей в судоходстве – процесс циклический: рост спроса на перевозки приводит к росту стоимости фрахта, что, в свою очередь, трансформируется в желание судовладельцев расши-

рить свои производственные мощности. Но процесс строительства судна достаточно длителен и занимает 1–1,5 года, а при том, что производственные мощности верфей ограничены – возможно, и больше. Отсюда и характерная для рынка судостроения циклическая динамика: рост спроса на перевозки приводит к росту очередей на верфи, но выгоду из новых производственных мощностей успевают извлечь только те, кто построил суда первыми: у тех же, кто спохватился последними, суда будут построены только через несколько лет после того, как рынок придет в равновесное состояние при новых производственных мощностях.

Инвестиционные особенности судостроения: в чем подвох?

Отмечалось, что морской сухогрузный транспорт считается наиболее дешевым с точки зрения капиталоемкости по сравнению со своими основными конкурентами, что связано, безусловно, с относительно низкой стоимостью содержания производственной инфраструктуры перевозок: в отличие от железнодорожного или автомобильного водный транспорт не требует устройства и поддержания в пригодном для эксплуатации состоянии специализированных путей сообщения, таких как автомобильные и железные дороги. Даже авиатранспорт ввиду своих функциональных особенностей (высокая скорость передвижения, национальная безопасность пересекаемых стран и территорий) требует создания сложных виртуальных воздушных путей сообщения с их постоянной диспетчеризацией и контролем перемещения всех воздушных судов.

Однако, с точки зрения индивидуального инвестора, именно объем капиталовложений является одним из существенных барьеров выхода на рынок: при низкой капиталоемкости в расчете на единицу перевозимого груза стоимость приобретения полноценной производственной единицы (судна) сопоставима разве что с авиатранспортом и существенно превышает как железнодорожный, так и, тем более, автомобильный транспорт.

С другой стороны, построенное судно функционирует с более или менее определенным результатом в течение 25–30 лет, принося круглогодичный стабильный доход собственнику. Таким образом, рынок предоставляет плодородную почву для привлечения долгосрочных банковских кредитов.

Мировая практика инвестирования в строительство судов свидетельствует, что при стабильном рынке нормальный уровень финансового леввериджа в данной отрасли составляет около 75 %. В 2008 году в связи с мировым кризисом этот уровень снизился до 65–70 % для тех банков, которые не приостановили кредитование этого сектора, однако уже сейчас ситуация выправляется в сторону увеличения финансового плеча. При этом банки предлагают вполне щадящие ставки ввиду относительно низкой рисковости инвестиционных проектов, прозрачности бизнеса и длительных сроков кредитования.

Стандартные условия кредитования предполагают: *кредит на 10–15 лет, выплату 25–20 % стои-*

мости последним платежом, процентные ставки на уровне $LIBOR + 2-3\%$, причем, как правило, предусмотрено снижение ставки в размере до $0,5\%$ по факту поставки судна, согласование верфи и ее гарантий, согласование проекта судна, согласование флага и резидентства компании-судовладельца, полную выплату в адрес верфи доли, приходящейся на собственника, до первого платежа со стороны банка.

Важной особенностью рынка является высокая степень его специализации и как следствие важность репутации, личных связей и знакомств. В частности, это проявляется и в структуре банков, занятых в кредитовании судостроения: это или специализированные банки, или группы банков в случае крупных проектов, а также банки, имеющие в своей структуре отдельный специализированный департамент (как правило, образованный из ранее поглощенного специализированного банка).

При принятии инвестиционного решения оцениваются прежде всего качество проекта судна, имидж верфи, финансовые показатели компании или, вернее, группы компаний, поскольку по принятому в мировой практике правилу, если компания-судовладелец владеет всего одним судном и не имеет другого значимого имущества, она не может обеспечить требуемый уровень финансовой надежности. Не менее важную роль играют также репутация и личные знакомства заемщика – ввиду специфики рынков (как производственного, так и инвестиционного) этого сегмента банк может отказать заемщику, не являющемуся узнаваемым игроком рынка, даже если его финансовое состояние более чем удовлетворительно.

При этом подготовка бизнес-плана является на рынке судостроения элементом обязательным, но не ключевым: по причинам, рассмотренным нами ниже, информации о проекте судна банку вполне достаточно, чтобы при минимальных трудозатратах воспроизвести расчет без существенных искажений.

Методология бизнес-планирования: Как считать?

Водный транспорт – самый древний вид транспорта, и, несмотря на то, что функциональные особенности основного средства производства (судна) за время его существования принципиально изменились, применяемая «технология» производственного процесса существенных изменений не претерпела, за исключением того факта, что развитие этой отрасли «повторило» развитие экономических отношений в целом, утвердившись на этом рынке в форме глубокой специализации вспомогательных производств. Мировая практика в этой отрасли предполагает передачу всех производственных процессов на аутсорсинг специализированным компаниям, профессионально оказывающим услуги в этой области. На аутсорсинг передаются поиск и подбор персонала, техническое обслуживание и ремонт, коммерческое сопровождение, поиск фрахтователей, бухгалтерское обеспечение деятельности – специализированные компании существуют практи-

чески для каждого аспекта деятельности судоходной компании, а задача судовладельца может сводиться чуть ли не к взаимодействию со всеми этими контрагентами и контролю качества их работы.

При этом нужно понимать, что морские перевозки – отрасль международная по самой своей сути [3] и фактическое место оказания услуг размыто (например, ремонт может потребоваться судну в любом месте его маршрута), поэтому рынок поставщиков любой из этих услуг также не ограничивается пределами одной страны, а нередко – и одного экономического региона, а услуги в большой мере стандартизированы и сопоставимы по цене. Таким образом, даже если компания сама осуществляет для своих судов те или иные сервисы, на рынке всегда есть информация о стоимости аналогичных услуг, предоставляемых сторонними контрагентами.

Характерной особенностью рынка морских перевозок (как и перевозок вообще) является отсутствие значимых требований к качеству услуги [4]: как правило, фрахтователь оплачивает факт перевозки груза из пункта А в пункт Б, при этом единственная существенная дополнительная характеристика – скорость доставки – учитывается в цене перевозки, других требований к качеству, по большому счету, не предъявляется.

Как считать доходы?

На той части рынка, которая не относится к каботажным рейсам (перевозкам внутри одной страны, имеющим ряд существенных особенностей, связанных прежде всего с государственным регулированием), действует закон спроса и предложения вида: перевезти груз (тип груза) из порта А в порт Б по ставке X за тонну груза.

Соответственно, полученная судоходной компанией сумма выглядит следующим образом:

$$X \cdot DWT,$$

где DWT – грузоподъемность судна.

Из полученного дохода компания должна выплатить дисбурсменты (портовые сборы за погрузку/разгрузку судна), канальные сборы (если, например, рейс проходит через Суэцкий канал) и затраты на топливо. Оставшаяся сумма выручки называется рейсовым результатом.

Рейсовый результат, деленный на количество дней рейса (в том числе погрузка/разгрузка), представляет собой стандартный показатель доходности рынка морских перевозок – тайм-чартерный эквивалент (ТЧЭ), измеряемый в долл/день (или евро/день).

Самый простой способ оценить ТЧЭ по будущему судну – использовать статистику по судам аналогичной грузоподъемности с учетом прогноза по общей динамике ставок на рынке. Историческая выручка от деятельности судна считается как произведение ТЧЭ на количество дней действия тайм-чартерного договора.

Возможные простои судна (технические, коммерческие и пр.) регулируются коэффициентом ути-

лизации, нормальное значение которого составляет 95–98 %.

Как считать расходы?

Расчет расходной (как и доходной) части также проводится на основании данных по аналогичным типам судов.

Операционные издержки включают в себя: плановое докование, освидетельствование на класс, стоимость топлива, зарплата экипажа, страхование, дисбурсменты² и навигационные сборы, средства на текущий ремонт и техническое обслуживание, материальные затраты и другие текущие расходы.

Плановое докование и освидетельствование на класс являются обязательными процедурами для судов. Эти мероприятия должны проводиться каждые 5 лет. Плановое докование проводится первый раз через 30 месяцев (2,5 года) после начала эксплуатации судна, а первое освидетельствование на класс проводится через 5 лет после начала его эксплуатации.

Оценка проводится в сравнении с судами подобного класса и грузоподъемности. При расчетах используется одинаковая стоимость данных мероприятий для всех судов вне зависимости от условий эксплуатации и типа перевозимого груза, с поправкой на возраст судна (от 10 до 20 лет коэффициент 1,25, более 20 лет – 1,5). Средняя длительность докования составляет около 25 дней, освидетельствования на класс – 35 дней.

Основной статьей эксплуатационных расходов являются топливные расходы. Оценка потребления и качество топлива определяются на основании технического описания характеристик силовых агрегатов судна, планируемого к постройке. Кроме того, на основании статистических данных по аналогичным судам делается поправка на различное потребление топлива при стоянке, при движении с грузом и в порожнем состоянии, а также в зависимости от скорости движения судна.

Стоимость топлива является достаточно волатильной величиной, что затрудняет ее прогнозирование как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе. Для оценки используется стоимость топлива в Роттердаме. За основу берутся данные ведущих международных бункеровочных компаний, где учитывается стоимость основных **бункеровочных** операций: транспортировки, хранения, перевалки нефтепродуктов: организации, а также оборудования и используемого вида учета.

Значительную долю в операционных расходах проекта также составляет зарплата экипажа. В дан-

ном блоке оцениваются необходимый состав экипажа с учетом класса автоматизации судна и потребность в высокой квалификации каждого члена экипажа.

Состав экипажа судна регулируется технической документацией судна и страной его регистрации. Так, для судов, зарегистрированных в РМРС, количество человек экипажа задается нормативными актами РФ и фактически не может быть изменено в сторону уменьшения, при этом в прочие расходы может быть также включена зарплата еще одного временного члена экипажа – лоцмана, для обеспечения лоцманской проводки.

Для каждого судна оцениваются 6 необходимых страховых полисов:

1. Страхование судна – КАСКО (корпуса и механизмов), имущественное страхование.
2. Страхование на случай начала военных действий.
3. Страхование ответственности судовладельца за причинение вреда и ущерба третьим лицам.
4. Страхование риска потери фрахта в результате наступления страхового случая по КАСКО.
5. Страхование риска неполучения фрахта в результате перерывов в деятельности судна вследствие наступления оговоренных событий (забастовки, блокирование внутренних водных путей и другие).
6. Страхование юридических расходов, возникающих в результате судебных споров с фрахтователями, бункеровочными компаниями, судоремонтными заводами, агентскими фирмами, портами, спасателями, таможней и другими представителями властей, а также споров, связанных с куплей, продажей или залогом судов.

Варианты страхования оцениваются по данным международного страхового рынка и напрямую зависят от параметров судна, а также, косвенно, от планируемого режима и региона эксплуатации судна.

При оказании транспортных услуг компания несет дополнительные расходы, связанные с обеспечением занятости судна (отсутствие простоев). Нормальный размер брокерских комиссий составляет около 3 % выручки.

Кроме всего прочего, в процессе эксплуатации судов необходимо выделять средства на текущий ремонт и техническое обслуживание (масло, краска и другие) и другие текущие расходы (продовольствие, одежда для экипажа и т.п.).

Особенности инвестиционного рынка судостроения в России

Несмотря на меры, принимаемые в последние годы Правительством РФ по поддержанию и развитию морского транспорта [5], такие как создание Российского Международного Реестра Судов, освобождающего судовладельцев от большинства налогов и сборов, законодательные препоны развитию судостроения и судовладения все еще слишком существенны.

Так, к примеру, особенности российского законодательства делают неэффективной упомянутую

² Дисбурсментские расходы – расходы на обслуживание судна во время его нахождения в порту, они включают: оплату лоцманской проводки, корабельные и таможенные сборы, стоимость работы буксиров и швартовки, стоимость топлива, воды, продуктов для экипажа, медицинского обслуживания экипажа, почтовые и телеграфные расходы судна, счета стивидоров, расходы на транспорт, предоставляемый экипажу, и т.д.

выше стандартную для международной практики систему «одна компания – одно судно», позволяющую снизить риски обращения взыскания и, соответственно, ареста судов в случае возникновения претензий к одному из судов компании.

Нужно отметить, что для российских компаний такая система исторически не характерна: большинство российских судовладельцев – крупные региональные судовые операторы, созданные еще в советское время, владеющие несколькими десятками судов, собственной обслуживающей инфраструктурой и нередко занятые также на рынке речных каботажных перевозок.

Не проработано взаимодействие в части налогового права, корпоративного регулирования. Кроме всего прочего, суда, спроектированные по Правилам Морского Регистра Судоходства, имеют значительный недостаток – они дороже судов, спроектированных по правилам других классификационных обществ-членов МАКО.

Кроме того, не развит и инвестиционный рынок данного сектора. Большинство судоходных компаний по понятным причинам скептически относятся к российской продукции, указывая на низкое качество и сроки строительства при высокой его стоимости, но, что гораздо важнее, существует проблема источников финансирования судостроения.

Сейчас в России нет функционирующего финансового сервиса, который мог бы обслужить и верфь, и заказчика судна на приемлемых для мирового рынка условиях. Первые попытки в этом направлении на государственном уровне делаются: создана Объединенная Судостроительная Корпорация, начата реализация ряда проектов в области отечественного судостроения, проработана лизинговая схема финансирования. Тем не менее как по стоимости, так и по качеству и, главное, удобству предоставляемых финансовых сервисов отставание налицо.

Финансирование судостроения в настоящее время производится исключительно на коммерческой основе за счет средств индивидуальных инвесторов. Российские банки к кредитованию на длительные сроки относятся с большим подозрением, и практически отказываются от участия в подобных

проектах, а зарубежные банки скептически настроены против работы с российским заказчиком и требуют, чтобы суда строились зарубежными компаниями (пусть и с российскими акционерами) на зарубежных верфях.

Таким образом, можно сделать следующие выводы:

- без развития эффективного внутреннего рынка судостроения и его финансирования создание и обновление российского морского грузового флота затруднено;

- финансировать строительство судов исключительно за свой счет практически невозможно, сегодня только отдельные российские компании позволяют себе заказывать суда, финансируя их строительство на международном финансовом рынке, все прочие обречены отказаться от развития производства;

- в последнее время привлечение средств на международном финансовом рынке стало для российских судовладельцев менее затруднительно. Международные судостроительные банки стали относиться к российским компаниям менее настороженно с приходом на российский рынок иностранных банков, способных предоставить судовладельцам и верфям гарантии необходимого качества.

Библиографический список

1. Лукьянович Н.В. Морской транспорт в мировой экономике. М.: Моркнига, 2009. – 162 с.
2. Курбатова А.В. Экономика и организация управления транспортными потоками. – Екатеринбург: УрО РАН, 2000. – 233 с.
3. Спиринов И.В., Шегай Э.В. Антимонопольное регулирование транспортной деятельности. Учеб. пособие. «Ось-89», 2000. – 128 с.
4. Гуреева М.А. Основы экономики транспорта. М.: ИНФРА-М, 2009. – 330 с.
5. Транспортная стратегия Российской Федерации на период до 2030 года (утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 22 ноября 2008 года № 1734-р).