

ULAGANJA U BRODARSTVO

UDK 386:336.645

Pregledni rad

Sažetak

Brodarstvo je intenzivna industrija ovisno o kapitalu permanentim zahtjevima za svježim novcem. Ono se oslanja na inozemna sredstva, ali se ne zaboravlja ni na državnu intervenciju. Pritom, komercijalne banke i drugi fondovi imaju važnu ulogu u financiranju brodarstva. U ovom radu razmatraju se pristupi pri izboru modela financiranja nabavi brodova.

UVOD

Značenje i korisnost brodarstva za svaku zemlju obično se iskazuje njegovim brojnim funkcijama. Pojednostavnjeno, to su prijevozna, dohodovna-devizna, stratezijska i propulzivna funkcija. Ne izdvajajući ni jednu posebno, zbog određene koncepcije razmatranja o korisnosti ulaganja u brodarstvu, uglavnom će se spominjati prijevozna i dohodovno-devizna.

Značajke brodarstva s gospodarskog stajališta, između ostalih, jesu da ono posluje u vrlo promjenljivim uvjetima i prilikama, s izraženim cikličnim karakterom. Osim toga su od znatnog utjecaja na brodarstvo i strukturalne promjene u brojnim sferama i segmentima svjetske ekonomije, tehnologije, prometa, socijalnih i političkih sustava. Izloženost djelovanju tržišta vrlo je velikog stupnja.

Ulaganja u ovoj djelatnosti mogu imati ocjenu visokog rizika. Budući da je uloga brodarstva u svjetskom gospodarstvu golema i nezamjenljiva, ono je katalizator ekonomskog napretka, pa se mora pravodobno obnavljati i osuvremenjivati. To znači, bez obzira na rizičnost, financiranje će u brodarstvu naći svoje razloge. Međutim, to ujedno ne znači da će svako ulaganje donijeti profit, a niti da je ono u bilo kojem smislu korisno i potrebno. Određivanje potreba i mogućnosti, a zatim ocjenom korisnosti i rizičnosti može se smanjiti opasnost neželjenih i neugodnih iznenađenja. Zbog hirovi-

nosti tržišta pomorskih prijevoza i tržišta novogradnja i rabljenih brodova, ta se opasnost neće moći sasvim izbjeći. Međusobnim upoznavanjem potreba brodarstva i mogućnosti izvora financiranja, bankarskih i drugih, naći će se i rješenje o načinu i veličini financiranja. To vrijedi i za problem osiguranja i jamstva. Koliko god postigne relativno visok stupanj sigurnosti ulaganja, brodarstvo će uvijek ostati rizično područje poslovanja. Zbog toga specijalizirane ustanove mogu pridonijeti da se takvi poslovi seriozno pripreme uz što veću pouzdanost i profesionalnost.

1. OSNOVNI ZAHTJEVI OPRAVDANOSTI ULAGANJA U BRODARSTVO

Značenje brodarstva za svaku zemlju, bez obzira na to koliko je ono golemo, ograničeno je djelovanje zakona međunarodnog tržišta sa svim njegovim pozitivnim i negativnim osobinama. Nije mali ni utjecaj međunarodnih dogovora i sporazuma, odnosno odluka grupacija raznih zemalja ili njihovih asocijacija. Nepredvidivost drugih utjecaja iz međunarodnog okruženja također se ne smije zaboraviti.

Ne zanemarujući druge funkcije brodarstva, ako se istaknu njegova prijevozna i dohodovno-devizna, znači da se ono izravno stavlja u relaciju sa zaposlenošću ne samo za potrebe neke zemlje. Predviđanja o mogućnosti zaposlenja dijela brodarstva koji nadmašuje te potrebe obično nalaze opravdanja primarno u zaradi, ali i u ostvarivanju deviznog priljeva. Orijentacija na prijevoze između trećih zemalja nije strana ni jednomu znatnom dijelu hrvatskog brodarstva. Za onaj dio brodarstva kojem je glavna ili pak jedina zadaća ostvariti devizni priljev jedan od bitnih uvjeta jest potpuna prilagodba uvjetima poslovanja na međunarodnom tržištu. Kapaciteti tog dijela brodarstva morali bi se odrediti u korelaciji s čistim deviznim efektom takva poslovanja, a struktura deviznog priljeva morala bi biti kvalitetnija u odnosu prema strukturi deviznog odljeva, bilo

*dr. Mihajlo Batalić
Pomorski fakultet Dubrovnik,
Studij u Splitu

onoga s investicijskog ili onoga s troškovnog aspekta. *Cross-trade* zahtjeva od sudionika samostalnost i odgovornost. Zbog toga se brodarstvo koje u njemu sudjeluje ne bi smjelo oslanjati na eventualno dugoročniju pomoć mjera ekonomske politike. Konkurentnost tog dijela brodarstva morala bi se ostvarivati na drukčiji način, tj. kako je to u poslovanju prema ekonomskim zakonitostima jedino moguće. Prihodi bi se najvećim dijelom morali ostvarivati u konvertibilnim sredstvima kojima brodarstvo slobodno raspolaže, i to ne samo za plaćanje lučkih troškova, eksploatacijskih troškova održavanja već i za nova ulaganja i otplatu kreditnih obveza.

Oslobodeno neadekvatnih opterećenja, ali i bez jačeg oslonca na mjere ekonomske politike, brodarstvo će pokazati i dokazati svoju vitalnost i sposobnost samoodržanja u međunarodnoj konkurenciji. Ulaganja u takve kapacitete opravdana su ako poduzetniku donose dobit, a državi doprinos u deviznoj bilanci. Uspješnost poslovanja mora se mjeriti na temelju kriterija koji vrijede za financiranja i ulaganja u aktivnosti u inozemstvu. Taj kriterij i kreditna politika u poslovanju s inozemstvom moraju biti također korelativni. Hrvatsko je brodarstvo dobrim dijelom i do sad ostvarivalo slične ideje koristeći se stranom zastavom. Takva rješenja, drži se, nisu ni racionalna ni adekvatna. Uz tržišnu orijentiranost, nacionalna zastava, primjena nacionalnih pozitivnih odredaba i primjena ostale regulative na osnovi načela i norma tržišnog poslovanja morali bi biti glavni preduvjet za uspješan razvoj ako ne cijeloga, ali barem dijela hrvatskog brodarstva. Poslujući na takvoj koncepciji brodarstvo zadržava svoj subjektivitet i integritet, ali uz prioritarnu obvezu poštovanja i izvršavanja fiskalnih zahtjeva koji bi morali biti prilagođeni uvjetima poslovanja.¹

2. PRETPOSTAVKE ZA USJEŠNOST ULAGANJA U BRODARSTVU

Nabavka novih brodova i kupoprodaja rabljenih vrlo su atraktivni i složeni poslovi. Od tzv. malog broдача do velikih broderskih tvrtki, *holding*-kompanija i korporacija, svi su više ili manje aktivni na tim tržištima. Tržišta novih i rabljenih brodova vrlo su elastična (konkurentna), s mnogo kupaca i prodavatelja, posebice tih drugih.

Poznajući prilike na tržištima prijevoza morem i polazeći od njihove usporedbe s parametrima tržišta novogradnja i tržišta rabljenih brodova, vrlo je jednostavno zaključiti da su ona u međusobnoj vezi. Naime, potražnja za prijevozima morem uvjetuje i potražnju za novim brodovima, a istodobno je ona i impuls aktivnostima na tržištu rabljenih brodova (vidi sliku 1).

Ako se uz povećanu potražnju na tim tržištima istodobno smanjuju aktivnosti na tržištu brodova za rezanje, učinak je veći.

Ciklični karakter svih tih tržišta zahtijeva dodatna istraživanja, a kako se faze ciklusa na tržištu pomorskih prijevoza i onih u brodogradnji ne podudaraju, i taj se pomak mora uzimati u obzir. Međutim, posljednja se dva desetljeća uz karakteristična ciklična gibanja pojavljuju i strukturalne promjene u korelaciji s dugovalnim ciklusom, što je sve zajedno još više utjecalo na fluktuacije u

potražnji za brodovima. Zbog toga su vozarine i cijene brodova bile relativno dugo korelacijski povezane. Posljednjih se godina takva veza ne može potvrditi, ili barem ne kao izravna. Naime, prosječne vozarine ne opravdavaju visoke cijene brodova.

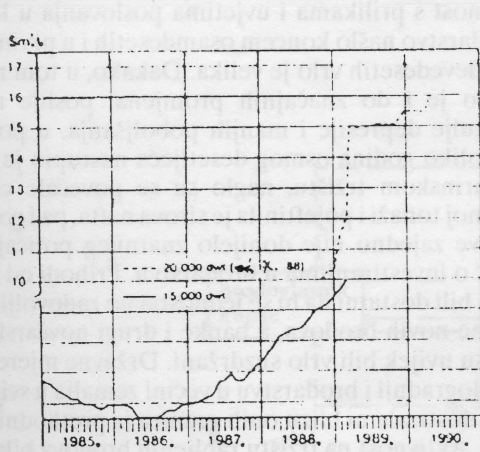
Složenost poslovanja na sveukupnom pomorskom tržištu još se više potencira mjerama ekonomskih politika, posebice onih pomorskih politika, koje se u pomorskim zemljama ponajviše iskazuju u pomoći brodogradnji i brodarstvu. No, što se tiče brodarstva, općenito vrijedi da se njegova rizičnost poslovanja neće znatnije smanjiti.

Porast ili očekivanje porasta vozarina aktivirat će kod potencijalnih investitora u brodarstvu veći interes za nova ulaganja. Investitor će, naime, računati na stopu profita koju inače dobivaju investitori u drugim djelatnostima ili ulagači u banke i druge novčarske zavode gdje se uz sigurnija jamstva polučuje i fiksna profitna stopa. Kad se ne ostvari mogućnost većeg profita, taj će se interes smanjiti, a ako se predviđa i ostvaruje manja dobit ili prijete poslovni gubitak, interes prestaje. I, što je još važnije, kreditori ne samo što neće odobravati kreditne aranžmane već će se i u vremenima kad se bude očekivalo oživljavanje, teško ponovno odlučiti pratiti ulaganja u brodarstvu. Međutim, upravo u takvim prilikama, tj. za vrijeme recesija i kriza, mnoge broderske tvrtke ili drugi investitori uz vrlo skromna ulaganja nabavljaju brodovlje, i tako očekuju velike profite kad se tržišne prilike poprave.

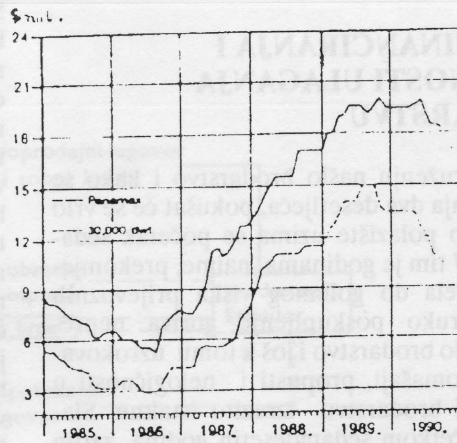
Odabir pravog trenutka za ulaganja u brodarstvu od odlučnog je značenja. Primjerice, novogradnja isporučena 1982. godine bila je plaćena oko 22 milijuna SAD dolara i u ljeto 1986. na tržištu rabljene tonaže prodavala se za svega 5 milijuna, a u 1988. dobila je novu vrijednost od oko 12 milijuna SAD dolara. Lako je zamisliti kako je brodo vlasniku otplaćivati brod nabavljen po visokoj cijeni, poslovati uz vrlo niske vozarine, a u tom razdoblju niskih vozarina istodobno imati za konkurenta brodo vlasnika koji je takav ili sličan brod kupio za mnogo nižu cijenu.

Ukupna nabavna cijena broda znatno će utjecati na troškove njegova poslovanja. To znači da će se izravno odraziti na poslovne rezultate za cijeli vijek broda, odnosno dok je pod kontrolom onoga tko je taj brod investirao iz spekulativnog razloga, tj. do povoljne prilike za prodaju. Ostvarivanje očekivane stope dobitka u vezi je s predviđenim prihodom koji će se polučiti eksploatacijom broda. Odatle i dolazi teza o korisnosti dugoročnog povezivanja brodarstva s generatorima prijevoza. Prema tome, što točnije predviđanje troškova i prihoda od esencijalnoga je karaktera u određivanju opravdanosti ulaganja. Druga, manje istaknuta teza je ona o povezivanju brodarstva i brodogradnje, a u funkciji osiguravanja zaposlenosti brodogradnje i manjih troškova kapitala, odnosno cijene brodova brodarstvu.²

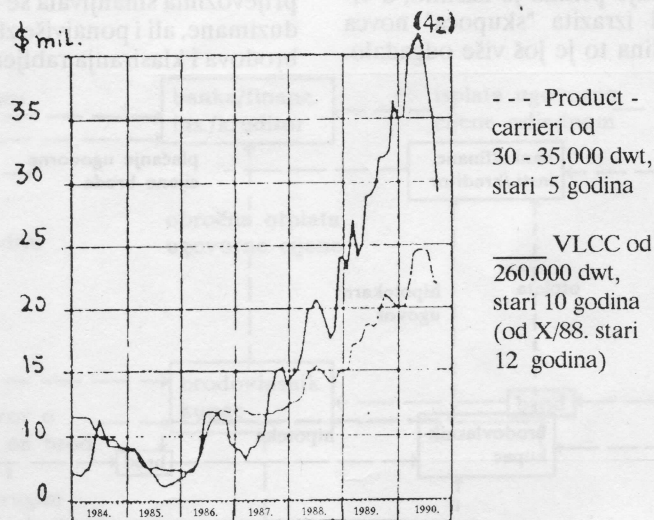
Financiranje izgradnje novih brodova ili kupnje rabljenih vrlo je složen problem, ako su dostupni mnogi izvori, a ponekad i uz vrlo primamljive uvjete. Takve su mogućnosti dopuštale velike uspjehe, i to ne samo eksploatacijom brodova nabavljenih uz tzv. meke kredite, ali su i uzrokovale mnoge stečajeve. Naime, nekim je investitorima kupoprodaja glavni izvor stvaranja profita, a za tradicionalne brodere, kao što su to



A) Dvopalubni, stari 5 godina



B) Bulk - carriers, stari 5 godina



C) Tankeri

Slika 1. Cijene rabljenih brodova u razdoblju 1985 - 1990.

Izvor: The Eggar Forrester and C.W. Kellock Shipping Commentary, Eggar Forrester Ltd., London, September 1990, pp. 6 - 8.

hrvatski, taj je izvor prijevoznika djelatnost. Drži se, međutim, uputnim tražiti određenu mjeru između takvih oprečnih stajališta. Brodarstvo mora poslovati uspješno i pozitivno s više aspekata, a zadržavajući likvidnost uvijek na zadovoljavajućem stupnju. Nabavu brodovlja valja usklađivati prema potrebama i mogućnostima. Ali, treba jednako tako voditi računa o tome da brod, kao svaka druga imovina, ima svoju uporabnu i tržišnu vrijednost. Pridržavanje načela o pravodobnosti donošenja i realizaciji odluke o nabavi broda, o prihvatljivosti cijene i sigurnosti zaposlenja, doprinosit će uspješnosti svake investicije i ukupnosti poslovanja na duži rok. Ta će se uspješnost još više očekivati ako se nabavkama poboljšava dobna i tehničko-tehnološka struktura brodarstva koje se prilagođava potražnji za morskim prijevozima. Međutim, jedno od ključnih

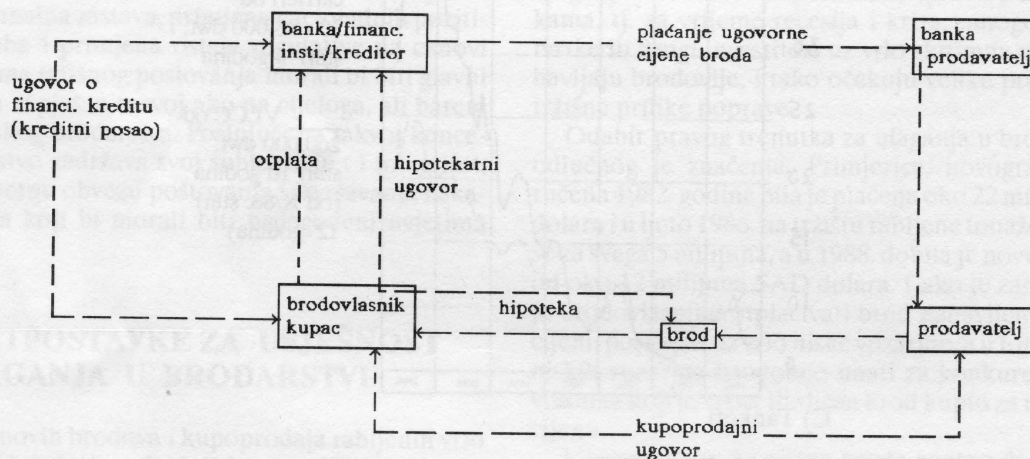
pitanja jest ono investicijsko. Zaostajanje u razvoju i težnja da se povećaju prihodi međusobno se isključuju, a za odlučnu promjenu prijeko su potrebna znatna financijska ulaganja. Brodarstvo gotovo da u svijetu, međutim, ne može računati na napredak ako se ne koristi tuđim izvorima financiranja.

3. IZVORI FINANCIRANJA I MOGUĆNOSTI ULAGANJA U BRODARSTVU

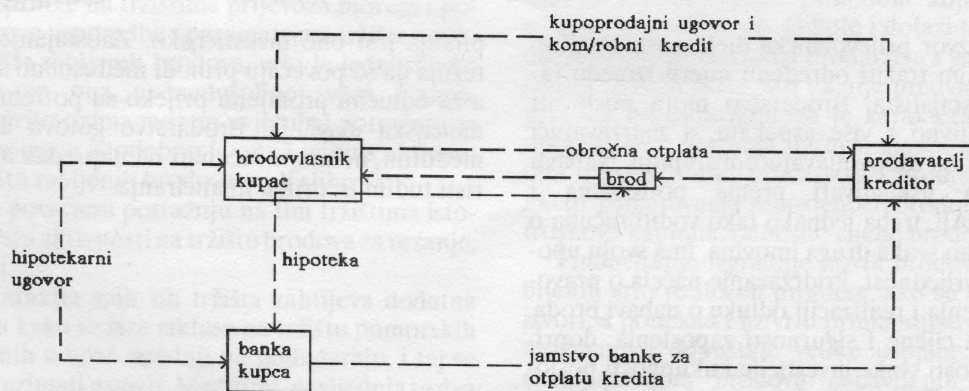
U kakvu se okruženju našlo brodarstvo i kako se razvijalo u posljednja dva desetljeća, pokušat će se vrlo sažeto opisati. Kao polazište uzima se početak sedamdesetih godina. U tim je godinama, naime, prekomjerna potražnja dovela do golemog viška prijevoznih kapaciteta. Višestruko poskupljenje goriva nepredviđeno je opteretilo brodarstvo i još k tomu uzrokovalo da se brojni promašaji, propusti i nelogičnosti u svjetskoj trgovini i brodarstvu izrazito istaknu. Slabljenje dolara početkom sedamdesetih godina, zatim vraćanje povjerenja u dolar i njegovu relativnu stabilnost koncem sedamdesetih bio je također jedan od uzroka teškoća. Fluktuirajući tečajevi, visoke kamate i galopirajuća inflacija doveli su brodarstvo u još složeniji položaj. Ozdravljenje prilika je kasnilo, a visoke cijene novogradnja i izrazita "skupoća" novca početkom osamdesetih godina to je još više odgadalo.

Sličnost s prilikama i uvjetima poslovanja u kojima se brodarstvo našlo koncem osamdesetih i u prvim godinama devedesetih vrlo je velika. Dakako, u tom razdoblju došlo je i do značajnih promjena, poslije razdoblja najdulje depresije i manjih poboljšanja, u posljednjih nekoliko godina osmog desetljeća nastupio je polet na vozarinskom tržištu, naglo su se povećale cijene rabljenoj tonaži i pojeftinila je sirova nafta, pa i gorivo. No, to sve zajedno nije donijelo znatnijeg poticaja kad je riječ o investiranjima u brodarstvu. Prihodi od vozarina nisu bili dostatni da bi se jednostavno zadovoljile visoke cijene novih brodova, a banke i drugi novčarski zavodi još su uvijek bili vrlo suzdržani. Državne mjere pomoći brodogradnji i brodarstvu u većini zemalja u svijetu nisu više dostizale ni blizu onih granica iz prethodnih razdoblja. Aktivnost na tržištu rabljenih brodova bila je veća, a razlog je razumljiv, ne samo zbog mnogo manje potrebnih financijskih sredstava već i rizika da se uloženo ne vrati.

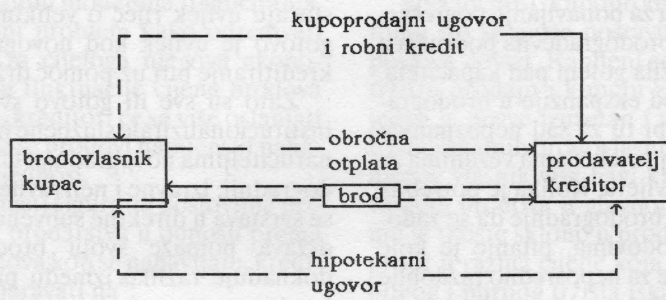
Disproporcija između ponude i potražnje za morskim prijevozima smanjivala se brojnim mjerama koje su poduzimane, ali i ponajviše zbog smanjene narudžbe novih brodova i klasiranja rabljenih. Međutim, treba istaknuti



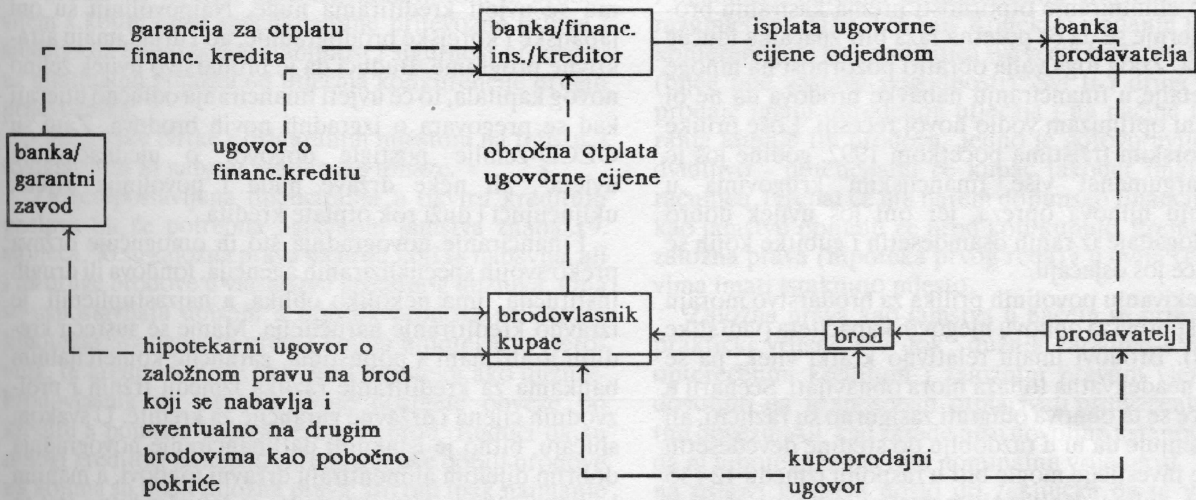
Slika 2a. Hipotekarno financiranje kupca



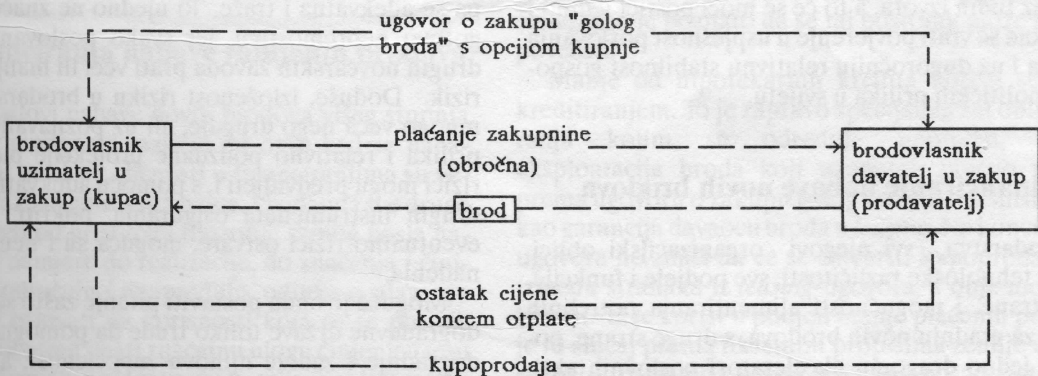
Slika 2b. Financiranje kupnje broda robnim kreditom uz garanciju banke



Slika 2c. Robno kreditiranje kupca uz hipotekarno jamstvo



Slika 2d. Financijsko kreditiranje uz bankovnu garanciju i hipotekarna jamstva



Slika 2e. Kupoprodaja kroz zakup "golog broda"

da su se kapaciteti brodarstva od 1970. do sredine osamdesetih udvostručili. Od 1985. godine smanjuju se ti kapaciteti, ali nastupa sve izrazitija kontrakcija brodogradnje. Prekapacitiranost svjetske brodogradnje još uvijek je potencijalna prijetnja za ponavljanje pogreške, iako su primjerice dva glavna brodograđevna područja u svijetu Japan i Koreja zabilježila golem pad kapaciteta. Hoće li se Kina suzdržavati od ekspanzije u brodogradnji, teško je predvidjeti, pa bi tu za sad nepoznanicu valjalo uzimati u obzir u svim projekcijama vezanima za brodogradnju i brodarstvo u svijetu. Kolika je potrebna godišnja proizvodnja svjetske brodogradnje da se zadovolji potražnja za novim brodovima, pitanje je koje zaokuplja pažnju, a dogovor se za neposredno razdoblje traži između 7 mln brt i sadašnjega ukupnog proizvodnog kapaciteta od oko 20 mln brt. Dakle, sasvim dovoljno da udovolji realnim procjenama o mogućim narudžbama zamjenske tonaže. S druge strane, više se puta u posljednja dva desetljeća potvrdilo da su potrebne strukturalne promjene koje će odlučno utjecati na uspostavu ravnoteže između ponude i potražnje u morskim prijevozima. Tomu, pridonosi i smanjivanje ili potpuno eliminiranje otpornosti prema kasiranju brodova. Vjeruje se da će poletna faza biti značajka idućeg razdoblja. Zbog toga valja obratiti pozornost na mnoge bitne detalje u financiranju nabavke brodova da ne bi pretjerani optimizam vodio novoj recesiji. Loše prilike na pomorskim tržištima početkom 1992. godine još je jedan argumenat više financijskim krugovima u tumačenju njihova opreza, jer oni još uvijek dobro pamte događaje iz ranih osamdesetih i gubitke kojih se posljedice još osjećaju.

U očekivanju povoljnih prilika za brodarstvo moraju se tražiti putovi za obnovu njegovih kapaciteta (vidi slike 2.a,b,c,d). Brodovi imaju relativno kratki vijek, pa se starija i neadekvatna tonaža mora obnavljati. Scenarij u kojima će se ta obnova odigrati zasigurno su različiti, ali se procjenjuje da bi u razdoblju do sredine devadesetih godišnje investicije mogle biti u rasponu između 12 i 15 milijarda dolara. Koliki je potrebni ukupni obujam investicija teško je s dovoljnom točnošću predvidjeti, ali u svakom slučaju riječ je o golemim investicijama koje se mogu u ovom desetljeću očekivati. Još je jedno sigurno - brodovlasnici iz svojih sredstava, nakon što su izišli iz krize ukupnog trajanja između 12 i 14 godina, ili po nekim spoznajama i dužega, teško će osigurati i minimalno potrebne udjele. Dakle, mnogo veći dio treba osigurati iz tuđih izvora, a to će se moći postići jedino i tek onda kad se vrati povjerenje u uspješnost poslovanja brodarstva i uz dugoročniju relativnu stabilnost gospodarskih i političkih prilika u svijetu.

3.1. Financiranje nabave novih brodova

U brodarstvu, svi njegovi organizacijski oblici, tehničko- tehnološke različitosti, sve podjele i funkcije, s jedne strane, i mogućnosti alimentiranja potrebnih sredstava za gradnju novih brodova, s druge strane, postojali su jedno drugomu akceleratori poslovnih aktivnosti. Rezultati su bili sve privlačniji uvjeti financiranja, pa se obično odgovor na pitanje gdje će se neki brod graditi dobiva na osnovi razmatranja cijene, a

manje na temelju zahtjeva kvalitete. Dakako, u pojedinim primjerima gdje je potrebna izuzetna kvaliteta proizvodnje i visoka tehnološka sofisticiranost, to će prevagnuti nad cijenom. Budući da je i u prvom i drugom slučaju uvijek riječ o velikim financijskim sredstvima, gotovo je uvijek kod novogradnje za očekivati da će kreditiranje biti uz pomoć države i državnih fondova.

Zato su sve ili gotovo sve brodograđevne zemlje institucionalizirale službene izvozne kredite koji se nude naručiteljima novogradnja. Uz druge mjere pomoći brodogradnji, izravne i neizravne, najznačajnija je ona koja se svrstava u direktne subvencije. Subvencijama, naime, država pomaže svoju brodogradnju tako što nadoknađuje razlike između proizvodne i tržišne cijene brodova.

Izravne subvencije u svjetskoj brodogradnji bile su zabilježene i u rasponu od 30 do 50%.³ U pregovorima između EZ i Japana te drugih brodograđevnih zemalja željeli su se ujednačiti uvjeti izgradnje brodova pa se danas⁴ subvencije mjere gotovo zanemarivim postotkom cijene i, štoviše, uz tendenciju da se one ukinu.

Uz visinu subvencija za naručitelja je odlučno kakvi mu se uvjeti kreditiranja nude. Najpovoljniji su oni japanske i korejske brodogradnje, ali i drugi imaju atraktivne programe. Budući da je brodarstvo uvijek željno novog kapitala, to će uvjeti financiranja odlučno utjecati kad se pregovara o izgradnji novih brodova. Zato su OECD-zemlje postigle dogovor o ujednačavanju uvjeta⁵, ali neke države nude i povoljnije uvjete, uključujući i duži rok otplate kredita.

Financiranje novogradnja što ih omogućuje država preko svojih specijaliziranih agencija, fondova ili drugih institucija ima nekoliko oblika, a najzastupljeniji je izravno kreditiranje naručitelja. Manje se susreću kreditni aranžmani s popustima, garancije komercijalnim bankama za kreditiranje razlika između tržišnih i proizvodnih cijena i državne garancije za kredite. U svakom slučaju, bitno je istaknuti da financiranje novogradnja dobrim dijelom alimentiraju državni fondovi, a manjim komercijalne banke. Drugo što je također bitno jest to da su razlike u pitanjima jamstva i valuta u kojima se krediti odobravaju ponekad takva značenja da se brodovlasnici naručitelji ipak priklanjaju uvjetima koje daju komercijalne banke.

S obzirom na činjenicu da su osiguranja rizika ulaganja, odnosno zahtijevanje jamstva, u funkciji sa stupnjem rizičnosti, ulaganja su u brodarstvu vrlo rizična, pa se adekvatna i traže. To ujedno ne znači restrikciju, gotovo nepremostivu, jer svako poslovanje banaka i drugih novčarskih zavoda prati veći ili manji financijski rizik. Doduše, izloženost riziku u brodarstvu zna biti mnogo veća nego drugdje, ali uz poznavanje aktualnih prilika i relativno pouzdane projekcije budućih, ti se rizici mogu predvidjeti i, s pomoću adekvatnih jamstva i drugih instrumenata osiguranja, pokriti. Ali, kad se eventualno rizici ostvare, moguća su i neugodna iznenađenja.

Moguće je onda postaviti pitanje zašto se uopće brodograđevne države toliko trude da pomognu svoje brodogradnje i zadrže njihovu zaposlenost, a posebice u slučaju prekapacitiranosti. Iako se ovim razmatranjima ne ulazi ni u područje brodograđevne djelatnosti, valja istaknuti da je uz druge brojne ekonomske razloge često

pitanje zapošljavanja radno sposobne populacije. Zato će svaka država nastojati zadržati svoju brodogradnju u određenim granicama kapaciteta, očekujući da drugi posustanu i da se općenito poboljšaju prilike. U međuvremenu se koristi raznim modelima financiranja, gdje je gotovo uvijek glavni problem kako određivati sigurne vrijednosti broda za cijeloga njegova ekonomskog vijeka. Budući da su fluktuacije cijena brodova vrlo česte i velikog raspona, kreditori će se više oslanjati na sigurnost poslova za koje se brodovi namjenski nabavljaju nego li na njihovu vrijednost.

Na osnovi davanja prednosti sigurnim poslovima prijevoza ili drugih aktivnosti brodarstva u odnosu prema vrijednosti imovine, tj. brodova koji se nabavljaju, kreditiranje će se ponajviše usmjeravati na⁶:

- brodarske tvrtke koje osim glavne djelatnosti imaju veća sredstva uložena u druge djelatnosti;

- brodarske tvrtke u sastavu *holding*-kompanija ili velikih industrijskih grupacija koje same generiraju potražnju za prijevozima morem;

- zajedničke tvrtke broдача i korisnika prijevoznih usluga;

- brodarske tvrtke s industrijskom flotom ili brodovljem s kojim nude specijalizirane prijevozne usluge i sredstva da bi održavale stabilnost i sigurnost prijevoza uz minimalnu bojazan od utjecaja konkurencije drugih prijevoznika;

- brodarske tvrtke s osiguranim mjestom na tržištu, i to uglavnom za nabavu zamjenske tonaže.

Za pretpostavljena financiranja u okviru kreditnih poslova bit će potrebna uglavnom jamstva znana 19. stoljeća. To su založna prava na brod koji se nabavlja, ali i na druge brodove u vlasništvu kreditnog dužnika. Ona se uspostavljaju upisom u upisnik brodova na osnovi hipotekarnog ugovora prema kojem hipotekarni vjerovnik, tj. kreditor, može aktivirati hipoteku ako dužnik-brodovlasnik ne izvršava svoje dospjele obveze po kreditu s pomoću kojega je kupio brod. Budući da su mnogi kreditori za nepodmirene dugove dobili brodove na kojima su imali založna prava, što oni ipak najmanje žele, nije izuzetak ako se za kredite odobrene brodovlasnicima zahtijeva dvostruka vrijednost u založnim pravima. To znači da će brodovlasnik, tvrtka ili korporacija morati računati s time i raspolagati brodovljem koje nije pod zalogom kako bi ga mogli ponuditi u pobočno otkriće. U fazi investiranja drži se izuzetno povoljnim ako investitor ima više brodova založnih terećenja.

3.2. Financiranja nabave rabljenih brodova

Iako su poslovi nabave novih brodova višeg stupnja složenosti, u mnogome različiti od onih kad se nabavljaju rabljeni brodovi, sličnosti u financiranjima su velike, a često razlike gotovo da nema. Uviđajući sve druge razlike, počevši od pristupa i filozofije samog posla nabavljanja, od namjere do realizacije, do značenja i činitelja koji ga odlučuju i unapređuju, odluka o ulaganju morala bi se osnivati na korisnosti koja će se postići. Zbog toga će u tomu imati značajnu ulogu činjenicu jesu li financijski projekt i njegova realizacija rezultat mjera ekonomske, odnosno pomorske politike, ili je pak izvor financiranja nađen u komercijalnim bankama i drugim

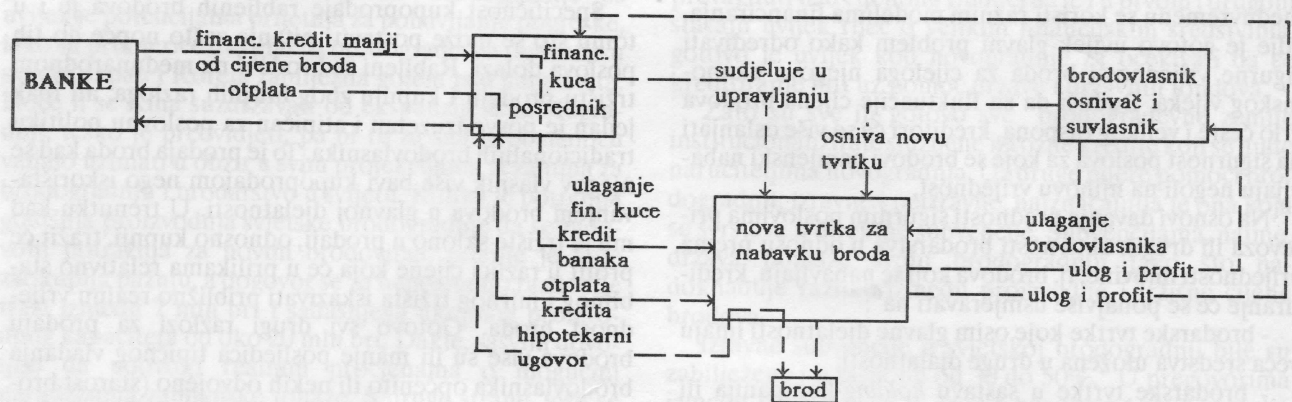
komercijalnim fondovima. U financiranju kupnje rabljenih brodova komercijalne banke imaju glavnu ulogu, pa su i brojnije varijante kreditnih aranžmana i uvjeta uz koje se realiziraju nabavke.

Specifičnost kupoprodaje rabljenih brodova je i u tomu što se može postaviti pitanje zašto uopće do tih poslova dolazi. Rabljeni se brodovi na međunarodnom tržištu prodaju i kupuju zbog brojnih razloga, ali ipak jedan je posve izuzetan i atipičan za poslovnu politiku tradicionalnih brodovlasnika. To je prodaja broda kad se njegov vlasnik više bavi kupoprodajom nego iskorištavanjem brodova u glavnoj djelatnosti. U trenutku kad mu je tržište sklono u prodaji, odnosno kupnji, tražit će profit u razlici cijene koja će u prilikama relativno stabilnog i mirnog tržišta iskazivati približno realnu vrijednost broda. Gotovo svi drugi razlozi za prodaju brodova više su ili manje posljedica tipičnog vladanja brodovlasnika općenito ili nekih odvojeno (starost brodova), zatim posljedica raznih nepredviđenih događaja na tržištu koji utječu na adekvatnost brodovlja (promjene u prijevozima vanjskotrgovinske robne razmjene morem po pravcima, strukturi, prijevoznim količinama i dinamičnim), odredba međunarodnih konvencija i sporazuma (npr. UNCTAD-ov Kodeks o vladanju linijskih konferencija) i kao posljedica sve većih troškova i poreza (bijeg pod zastave pogodnosti). Svi ti i drugi razlozi prodaje imaju određenog utjecaja i na načine financiranja kupnje tih brodova. Jedno je gotovo uvijek predvidljivo - potencijalni će kupac također imati svoju računnicu, i trebat će mu barem dopunsko financiranje, a kao jamstvo ponudit će brod koji kupuje. Prema tome, založna prava (hipoteka prvog reda) i u ovim će poslovima imati istaknuto mjesto.

Založna prava kao jamstva u načelu se prihvaćaju i praktički vrijede sve dok dužnik zarađuje s brodom opterećenim kreditom i založnim pravom vjerovnika dovoljno da je sposoban otplaćivati prihvaćenu kreditnu obvezu. Ali, kad zarade nisu dovoljne ustanovit će se da ni hipoteka nema onu nominalnu vrijednost. Tako se na osnovi iskustva došlo do zaključka da je vrednije pokloniti veću pažnju snazi zarade broda nego njegovoj vrijednosti.

Drugo o čemu će se voditi računa jest da se nađe valjan odnos između ukupne vrijednosti ulaganja i kreditnog dijela. Slično kao i kod nabave novih brodova, komercijalne banke nisu sklone odobravanju većeg dijela ugovorne cijene kroz kreditne aranžmane. Uobičajeno je da se kreditni dio kreće u granicama do 60%, iako je poznato da se taj postotak može i znatnije povećati.

Manje od hipotekarnih kredita koristi se *leasing*-kreditiranjem. To je zapravo specijalizirani oblik ugovaranja kojim se određuje upotreba, odnosno eksploatacija broda koji uzimatelj obično preuzima prema ugovoru o zakupu golog broda, a vlasništvo ostaje kao garancija davaocu broda u *leasing*. Na koncu trajanja ugovora ne znači da će se ostvariti kupoprodaja broda između stranaka iz *leasing*-ugovora, a obje mogu imati koristi. Ta je korist u podjeli manje plaćenih poreza kad je to slučaj prema fiksalnim propisima zemlje u kojoj je sjedište uzimatelja broda u *leasing*-posao, zatim se jednostavnije obavlja kupoprodaja i, konačno, tu je podjela profita iz poslovanja i prodaje broda trećima. Rok



Slika 3. Projektno financiranje

otplate kredita za nabavu rabljenih brodova u funkciji je sa starošću broda. Obično je do 10 godina, za razliku od novogradnja, za koje se odobravaju krediti i na 12-15 godina. S druge strane će kreditni dužnik, odnosno kupac broda, kako bi osigurao mogućnost otplate kredita iz zaposlenja broda, nastojati ugovoriti što bolju i dulju zaposlenost. Međutim, ni najčvršći ugovori s respektabilnim unajmiteljima ne moraju se uvijek do konca trajanja ni izvršiti. Recentni su događaji na tržištu pomorskih prijevoza to više puta potvrđivali na tržištu pomorskih prijevoza to više puta potvrđivali. Osim toga nije uvijek ni uputno ugovarati na dulji rok jer se često brine o sigurnosti redovnog priljeva kojim će se podmiriti kreditne obveze negoli se vodi računa o rentabilnosti. Naime, ugovori na više godina prihvaćeni unaprijed zapravo su jamstva za redovitost isplate dospjelih obroka otplate duga jer se često prihodi, tj. vozarine ili najamnine iz ugovora o zaposlenju, naplaćuju preko računa vjerovnika. Na taj način vjerovnik osigurava redovitost otplate kredita. Iako ti ugovori mogu imati brojne zaštitne klauzule (primjerice o eskalaciji troškova, valutna klauzula i sl.), posao za brodar ne mora na koncu biti isplativ, a do kraja vijeka broda neće ostati dovoljno vremena da se iskorištavanjem broda bez kreditnih obveza nadoknadi prije izgubljeno.

Kamatnjak, proračun kamata i plan obročne otplate uvijek su predmet pregovora. Kamatnjak je češće fluktuirajući i određuje se prema LIBOR-u⁷ povećan za neki postotak. Proračun kamate temelji se na neotplaćenom dijelu glavnice i dodaje se obrocima otplate glavnice. Otplate se duga može planirati na više načina, a češći su oni koji propisuju jednake obroke otplate glavnice povećane za kamatu. Ponekad brodovlasnici predlažu otplatu duga u jednakim otplatnim obrocima (tzv. anutetna otplata) u kojima su uračunane kamate na osnovi fiksnog kamatnjaka i nejednaki obroci za otplatu glavnice. Razlozi se nalaze u predvidivosti i ravnopravnosti otplate cijelog puta. Ako se preferiraju nejednaki obroci otplate glavnice i kamata računana

prema promjenljivoj vrijednosti kamatnjaka, u početnom dijelu otplatnog razdoblja više će se otplaćivati kamate, a manje glavnica duga. Tako strukturirani plan otplate ukupnog duga ima prednost ako se očekuju rastući prihodi iz zaposlenja broda nabavljenoga na kredit. Ali, uz pretpostavku da kamatnjak neće rasti iznad očekivanog postotka s kojim je računana predvidljiva otplata kamate, ili se njegovo fluktuiranje pokrilo osiguranjem, tj. otkupom tog rizika, dakako uz dodatni trošak, neće uvijek takav način otplate biti brodovlasniku na korist. Za pretpostaviti je da će operativni troškovi broda i troškovi putovanja brže eskalirati nego što će ukupni dug opadati. Dakle, moglo bi se zaključiti *ad contrario* da bi strukturiranje otplate duga s većom otplatom glavnice u početku otplatnog razdoblja, kad su operativni troškovi manji, a troškovi putovanja s većom vjerojatnosti predvidivi, moralo dati bolje rezultate za brodovlasnika. U svakom slučaju valja istaknuti da će strukturiranje otplate u vremenu kad se kreditori teže odlučuju na odobravanje kredita, odnosno kad su u boljoj pregovaračkoj poziciji, manje biti predmet pregovora, a više prilagođeni realnoj procjeni o realizaciji prihoda broda.

3.3. Projektno financiranje nabave brodova

Zbog brojnih razloga, od kojih su samo neki ovdje prikazani, tipični oblik financiranja nabave brodova je projektno financiranje. U taj oblik svrstavaju se razne varijante projektnog financiranja, počevši od financiranja koje može znatnije nadmašiti prosječni odnos ukupne cijene i kreditnog dijela, uz mogućnost nagodbe o prestanku ugovora i poravnanju iz postignute cijene u prodaji broda trećima, ili uz opciju kupnje broda tek koncem otplatnog razdoblja plaćanjem prije ugovorenog iznosa. Tu je riječ ponajviše o ugovoru između kreditora, a u istoj osobi i zakupodavca tzv. golog broda u zakup zakupoprimcu, odnosno dužniku. Dakle, već

djelomice opisanom odnosu. Otplatom obično povećanoga posljednjeg obroka otplate duga zakupoprimac će tek steći brod u vlasništvo. U projektna financiranja ubrajaju se i ona u slučaju stvaranja zajedničke partnerske kompanije s ograničenom odgovornošću, a uz pomoć financijskih sredstava iz državnih fondova. Takvo je financiranje bilo vrlo popularno u sjevernoj Europi, posebice Norveškoj, posljednjih godina, ali u posljednje vrijeme neke su takve kompanije imale velikih teškoća⁸ i vjeruje se da će za takvo financiranje u budućnosti biti potrebno više opreza. Težit će se manjem udjelu ulaganja, a pokušavati osigurati druge izvore uključujući subvencije. U takvu bi strukturiranju tuđa sredstva morala biti veća od 50%, ali uz ozbiljne zamjerke koje su takvim kompanijama, odnosno takvu obliku financiranja, upućene morat će se više voditi računa o poreznim obveznicima i ulagačima od čijih se sredstava ti fondovi oblikuju. Inače će opreznost u financiranjima utjecati na opću financijsku politiku u brodarstvu i brodogradnji.

Financiranje nabave brodova moglo bi se temeljiti na hipotekarnim kreditima i kreditima strukturiranima ulaganjem posredničke financijske kuće i brodovlasnika u za potrebe nabave konstituiranu zajedničku kompaniju. Ključno pitanje će i dalje biti sposobnost brodovlasnika da redovito otplaćuje obveze po kreditima iz svojih fondova i prihoda koje ostvaruje poslovanjem. Predviđanja o prihodima i troškovima poslovanja brodarске kompanije imaju bitnu ulogu, a zajedničko ulaganje i zajednički program brodovlasnika i financijskog posrednika zahtijeva vrlo ozbiljan pristup ne samo u analizi i procjeni prihoda i troškova već i u predviđanju cijene broda za trajanja poslovno-financijskog odnosa. Na taj se način pokušava ukupni poslovni rizik što točnije odrediti, kako bi projektno financiranje moglo očekivati pozitivnu ocjenu verifikacijom u poslovnoj praksi. Planirano zaposlenje brodova koji se na taj način nabavljaju mora osigurati prihode kojima će se pokriti operativni troškovi, troškovi putovanja i troškovi kredita, odnosno otplate kredita. Za jamstva se određuju hipoteke prvog reda i jamstva temeljem druge imovine glavnog dužnika (vidi sliku 3).

Prikazat će se jedan od načina projektnog financiranja. Glavnu ulogu tu ima posrednička financijska tvrtka koja osigurava kredit od međunarodnih banaka po uobičajenim uvjetima i uz jamstvo daje hipoteku na brod kao predmet takva financiranja. Da bi se rizik ulaganja smanjio i što točnije odredio, valja brižljivo analizirati sve elemente namjeravanog posla - od vrste, tipa, veličine broda, njegove cijene i sigurnosti buduće zaposlenja do pouzdanosti spremnosti brodovlasnika da uspješno realizira poslove prijevoza uz što manje troškove. Smanjivanje rizika, barem za potencijalne kreditore, samo je po sebi logično jer se i ne očekuje veći udjel u ukupnoj investiciji; iskazano postotkom to je obično manje od 50%, a može biti i disperziran. Drugi dio investicije čine ulaganja financijske posredničke kuće, i to u zajedničku kompaniju s brodovlasnikom, koji na koncu sudjeluje s najmanjim udjelom. Zajedničkim ulaganjem ublažava se rigidnost vjerovničko-dužničkog odnosa, a postiže se određena vrsta partnerstva. Dakako, brodovlasnik će imati zadaću svojstvenu njegovoj glavnoj djelatnosti, a to je upravljanje i eksploatacija broda, a drugi partner će se ugla-

vnom baviti poslovima iz financijske sfere. Iz prihoda koji se ostvari podmiriti će se obveze po kreditu prema bankama, a ostatak će se dijeliti između partnera na osnovi ulaganja i tehničko-poslovnoga, odnosno financijsko-poslovnog udjela u poslovnom rezultatu. Pri pojavi financijskih teškoća, lošije likvidnosti ili zakašnjanja u ostvaranju planiranih prihoda, fleksibilnošću ugovoreni odnosa između brodovlasnika i posredničke financijske tvrtke ta će druga omogućiti otplatu kredita dok se privedom iz eksploatacije broda ponovno ne uravnoteži rezultat poslovanja. Detalj su opisanoga ugovornog odnosa složeniji, ali načelo je poprilično prihvatljivo. Međutim, pretpostavke za uspjeh nalaze se u dobroj pripremi posla. Ta priprema, uz već spomenutu procjenu rizika, obuhvaća uz ostalo procjenu o zaposlenju, potrebnim i korištenim obrtnim sredstvima, procjenu o eventualnoj potrebi garancija banaka ili pobočnih jamstava i još jednom drži se potrebnim istaknuti, poslovnu pouzdanost i korektnost brodovlasnika za kojega se predlaže posao projektnog financiranja. Ako se taj dio posla dobro obavi, neće biti iznenađujuće odredi li se i financiranje veće od 100%-tne vrijednosti broda koji se nabavlja, kako bi se brodovlasniku omogućilo da upravo u početnoj fazi poslovanja ne bude više okrenut problemu kako otplaćivati kredit, nego glavnom poslu: kako što bolje i racionalnije upotrijebiti brod u jednoj od njegovih glavnih funkcija, tj. kao stroj za pravljenje novca.

Ugovorom o uspostavi zajedničke kompanije omogućit će se također donošenje zajedničke odluke o prodaji broda i prije dovršetka otplate, dakako uz obvezu da se kredit vrati bankama. Ako se posao dovede do konca otplate kredita, tako otplaćeni brod zajedničko je vlasništvo kojega se vrijednost dijeli po već opisanom ključu, tj. po udjelu u stvaranju te vrijednosti.

Upravo u takvim poslovima morale bi se iskazati specijalizirane pomorske banke, ili barem banke sa specijaliziranim odjelima za investiranje u brodarstvu, zatim hipotekarni zavodi i državne garantne institucije. Takve su institucije od velike koristi brodarstvu, bez obzira na to jesu li uvijek u stanju izravnog sudjelovanja u financiranju, jer nije im ni mala uloga u pregovaranju, analiziranju predloženih projekata i njihovu ocjenjivanju.

ZAKLJUČNA RAZMATRANJA

Uspješnost realizacije programa razvoja brodarstva uvjetuje se striktnim poštivanjem gospodarskih načela poslovanja, što uz ostalo za hrvatsko brodarstvo znači da se mora naći rješenje za smanjivanje troškova kako bi i u lošijim prilikama na pomorskom tržištu relativno uspješno poslovalo. Racionalizacija kapitalnih troškova i troškova radne snage u tomu je, dakle, nezaobilazni uvjet. Mjere gospodarstvene politike prema brodarstvu, osnivanju pomorske banke i Hrvatskog međunarodnog upisnika brodova tomu bi mnogo pridonijelo, a pretvorbom i privatizacijom brodarških poduzeća omogućit će se inozemnom kapitalu veća ulaganja u hrvatsko brodarstvo.

Izbor modela financiranja imat će također bitnu ulogu, ali u tomu će realne mogućnosti biti u prednosti. Naime, zadovoljavanje zahtjeva kreditora neće biti jedina prepreka. Ponuda financijskog tržišta ima svoje postulate, istaknutu rigoroznost i opreznost kad se ono aktivnije uključuje u ulaganja u brodarstvu poslije recesijskih i kriznih prilika na pomorskom tržištu.

Sugestije o najboljem modelu kupovanja brodova, kao stare dobre priče, često se ponavljaju i uvijek su aktualne. Danas, čini se da je to davno bilo kad su se brodovi kupovali gotovo isključivo tek onda kad su brodograditelji, ili oni koji su se na to tek odlučivali postati, imali dovoljno svog novca da ih u gotovini odmah plate. Privlačnost kupnje brodova tuđim novcem, u početku samo jednim dijelom, već jedina realna mogućnost. Danas su financijska tržišta još uvijek dosta ograničenih mogućnosti, vozarine su na nižim ili niskim razinama, a cijene su brodova relativno visoke, i rabljenih i novozgrađenih, što sve zajedno čini problem razvoja brodarstva još složenijim. Ali, polazeći od potreba Hrvatske, kako za prijevozima morem, tako i za deviznim prijevom, ulaganja su u hrvatsko brodarstvo potrebna i opravdana. S globalnoga pak aspekta drži se da će se brodarstvo morati obnavljati i razvijati jer, jednostavno rečeno, bolje alternative za prijevoze tereta nema. Ulaganja u brodarstvu su, dakle, prioritetni uvjet svakog razvoja, i to s nacionalnog i međunarodnog stajališta. Zato će se, vodeći računa o rizičnosti, težiti fleksibilnijim i racionalnijim modelima ulaganja u brodarstvu.

BILJEŠKE

- ¹ Usp: Croatian Shipping seeks foreign cash, Lloyd's Shipping Manager, London, June 1992, pp.22 - 25.
- ² Takvo se mišljenje čulo na prezentaciji hrvatskog brodarstva i brodogradnje održane u Londonu 23.4.1992. Usp: look Out, Fairplay no.5661, 7.5.1992, pp.3 - 5.
- ³ Više o brojnim mjerama pomoći brodogradnji vidi: The Shipbuilding Industry in the World, DAFSA, Paris 1977, pp.36 - 41; Prospects for the World Shipbuilding Industry, H.P. Drewry (Shipping Consultants) Ltd., London, August, 1979, pp. 30 - 48; Shipbuilding and Shipping Subsidies 1980, B&W Diesel A/S, Copenhagen, September, 1980, pp. 124 - 126; Francis Paine, "The Financing of Ship Acquisitions", Fairplay Publications, London 1989, p.6. et al
- ⁴ Alain Grill, predsjednik Udruženja zapadno europske brodogradnje (AWES), upozorava na činjenicu da brodogradnja još nije spremna poslovati bez subvencija, jer ni one od 20% nisu bile dovoljne, a kamoli uz smanjivanja na 13%, pa zatim na 9% - "Building on next to nothing", Fairplay,

no.5659, 23.4.1992,p.13.

- ⁵ Ti se uvjeti ovako ukratko opisuju: 80% ugovorne cijene na kredit, s otplatom glavnice u jednakim polugodišnjim obrocima u 8,5 godina i uz kamate na osnovi 8% fiksnog kamatnjaka.
- ⁶ Wulf - Peter Schiering. "Traditional Ship Mortgage Finance - What is its future?", Conference 3rd-4th May 1988, Lloyd's of London Press Ltd., London 1988, pp.16-17.
- ⁷ LIBOR - London Interbank Offered Rate je kamatnjak uz koji je banka voljna plasirati depozitna sredstva. Obično se određuje dnevno, a različit je s obzirom na razdoblje za koje se primjenjuje. Ponajviše se u poslovnoj praksi uzima onaj šest mjesečni, a koji se kotira na londonskim bankama.
- ⁸ Norveška kompanija Sven Sejerstedt Boedtker & Co. prijavila je zahtjev za otvaranje postupka stečaja zbog, kako se navodi, "neočekivanog zahtjeva za isplatu oko 1,5 milijuna SAD dolara po dionicama koje je imala u kompaniji KS Aframax. SSB je poznata po tome da ne posluje samo s brodovima koje ima u vlasništvu već da ima dioničkog udjela u brojnim KS - tvrtkama. Prema: SSB files for bankruptcy, Fairplay, No.5658, 16.4.1992, p.9.

LITERATURA

1. Cheng, P.C.: Financial Management in the Shipping Industry, Cornell Maritime Press Inc., Centreville, Maryland 1979.
2. Fairplay, no. 5658, no. 5659 i no. 5661, London 1992.
3. Lloyd's Shipping Manager, Lloyd's of London Press Ltd., London June 1992.
4. Paine, Francis: The Financing of Ship Acquisitions, Fairplay Publications Ltd., London 1989.
5. Schiering, Wulf-Peter: Traditional Ship Mortgage Finance - What is its future?, Shipping Finance-Options & Opportunities for the 1990s, Conference 3rd-4th May 1988, Lloyd's of London Press Ltd., London 1988.

INVESTMENTS IN SHIPPING

Summary

Shipping is a highly capital-intensive industry and there is ever present demand for new money to invest in, it relies on internationally generated funds and government intervention too. However, the commercial banks and other commercial funds in the shipping financing are playing an important role. Therefore in this article certain approaches in determining models of financing of ship acquisitions have been reviewed.

Rukopis primljen: 21. 07. 1992.

