

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**POSLOVANJE LADJARJEV NA TRGU PROSTE PLOVBE IN
NAČINI FINANCIRANJA LADIJ**

Ljubljana, september 2015

BORUT BRNE

IZJAVA O AVTORSTVU

Spodaj podpisani Borut Brne, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, izjavljam, da sem avtor diplomskega dela z naslovom Poslovanje ladjarjev na trgu proste plovbe in načini financiranja ladij, pripravljenega v sodelovanju s svetovalko prof. dr. Sergejo Slapničar in sosvetovalcem doc. dr. Gregorjem Pfajfarjem.

Izrecno izjavljam, da v skladu z določili Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 21/1995 s spremembami) dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

S svojim podpisom zagotavljam, da

- je predloženo besedilo rezultat izključno mojega lastnega raziskovalnega dela;
- je predloženo besedilo jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem
 - poskrbel, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam v diplomskem delu, citirana oziroma navedena v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, in
 - pridobil vsa dovoljenja za uporabo avtorskih del, ki so v celoti (v pisni ali grafični obliki) uporabljena v tekstu, in sem to v besedilu tudi jasno zapisal;
- se zavedam, da je plagiatstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku (Ur. l. RS, št. 55/2008 s spremembami);
- se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega diplomskega dela dokazano plagiatstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom.

V Ljubljani, dne 21.9.2015

Podpis avtorja(-ice): _____

KAZALO

UVOD	1
1 LADJARSTVO	3
1.1 Pomen ladjarske panoge za svetovno gospodarstvo.....	3
1.2 Značilnosti ladjarske panoge.....	3
1.3 Trg ladijskega prostora.....	4
1.3.1 Povpraševanje po ladijskem prostoru.....	5
1.3.2 Ponudba ladijskega prostora.....	7
1.3.3 Mehanizem določanja ravni voznin.....	8
1.4 Mednarodna pomorska blagovna menjava.....	10
1.4.1 Vrste blaga v pomorski blagovni menjavi.....	10
1.4.2 Vrste ladij za prevoz tovorov.....	11
1.4.3 Največje države, udeležene v pomorski blagovni menjavi.....	13
2 LADIJSKI TRGI	14
2.1 4 ladijski trgi.....	14
2.1.1 Trg voznin.....	15
2.1.2 Trg rabljenih ladij.....	17
2.1.3 Trg novogradenj.....	18
2.1.4 Trg ladij za razrez.....	19
2.2 Ekonomika ladjarstva.....	19
2.3 Mednarodni vidik ladjarstva.....	20
2.4 Regulacija ladjarstva in ladijskih trgov.....	21
2.5 Vpis (registracija) ladij.....	22
2.5.1 Vrste vpisnikov ladij.....	22
2.5.2 Ekonomska vloga odprtih vpisnikov ladij.....	23
3 FINANCIRANJE LADIJ	24
3.1 Opis investicije v ladjo.....	24
3.2 Viri finančnih sredstev.....	25
3.3 Načini financiranja ladij.....	25
3.3.1 Bančno posojilo.....	26
3.3.2 Ladjedelniške posojilne sheme.....	27
3.3.3 Ladijski fondi.....	28
3.3.4 Zakup (lizing).....	29
3.4 Nakup rabljene ladje ali novogradnje.....	29
3.5 Načini zavarovanja bančnega posojila.....	30
3.5.1 Hipoteka na ladji.....	31
3.5.2 Odstop terjatev iz naslova prihodkov.....	31
3.5.3 Odstop terjatev iz naslova zavarovalnih polic.....	32
3.5.4 Ostali načini zavarovanja bančnega posojila.....	33

4	ANALIZA EKONOMSKE UPRAVIČENOSTI INVESTICIJE V LADJO	34
4.1	Izhodišča za izvedbo investicije	34
4.2	Komercialna zaposlitev ladje	35
4.3	Operativni stroški ladje	36
4.4	Viri in pogoji financiranja	36
4.5	Lastna cena ladje	39
4.6	Rezultati poslovanja ladje	40
4.7	Analiza občutljivosti investicije	41
4.7.1	Neto sedanja vrednost	42
4.7.2	Notranja stopnja donosa	42
	SKLEP	43
	LITERATURA IN VIRI	46
	PRILOGE	

KAZALO SLIK

Slika 1: Grafični prikaz letne odstotne spremembe svetovnega BDP in mednarodne pomorske blagovne menjave	5
Slika 2: Grafični prikaz funkcije povpraševanja po ladijskem prostoru (D), funkcije ponudbe ladijskega prostora (S) in njunega kratkoročnega ravnotežja.....	9
Slika 3: Grafični prikaz različnih vrst blaga kot odstotni delež v svetovni pomorski blagovni menjavi v letu 2011	11
Slika 4: Grafični prikaz vodilnih izvoznikov in uvoznikov v svetovni blagovni menjavi v letu 2011, v milijardah ameriških dolarjev.....	14
Slika 5: Grafični prikaz gibanja indeksa BFI (do 1.11.1999) in BDI (od 1.11.1999) med letoma 1995 in 2014.....	17
Slika 6: Cena novogradnje in rabljene ladje ter cena rabljene ladje kot odstotek cene novogradnje za ladjo za prevoz razsutih tovorov tipa »Handy max« med letoma 1995 in 2014.....	19

KAZALO TABEL

Tabela 1: Letni in dnevni operativni stroški ladje po posameznih postavkah.....	36
Tabela 2: Amortizacijski načrt – finančne obveznosti po posameznih letih odplačevanja posojila	38
Tabela 3: Lastna cena ladje po posameznih letih po izkazu poslovnega izida in po izkazu denarnega izida.....	39
Tabela 4: Rezultati poslovanja ladje po posameznih letih po izkazu poslovnega izida in po izkazu denarnega izida	40
Tabela 5: Izračun neto sedanje vrednosti in notranje stopnje donosa ob negativnih spremembah T/Ce	43

UVOD

Ladjarstvo je stara panoga in njeno bistvo se od samih začetkov ni spremenilo, to je prevoz surovin. Prevoza potnikov diplomatska naloga ne bo obravnavala, saj je to povsem ločen segment ladjarstva. Prav tako se bomo v diplomski nalogi osredotočili izključno na poslovanje ladjarjev na trgu proste plovbe, ki se bistveno razlikuje od linijske dejavnosti. Linijska dejavnost pomeni prevoz tovora na določeni relaciji, medtem ko v okviru proste plovbe oziroma tramperske dejavnosti ladjar samostojno išče razpoložljiv tovor in ponuja ladijski prostor, kar privede do specifičnih lastnosti poslovanja na trgu proste plovbe.

Kot bomo videli, je za poslovanje ladjarja na trgu proste plovbe značilno, da se le-ta prilagaja spremembam višine voznin (angl. *price taker*), kar pomeni, da na njihovo gibanje in posledično na višino prihodkov nima vpliva. Padec trga voznin predstavlja osnovno tveganje poslovanja, na katerega se ladjar lahko odzove le z razpoložljivo ponudbo ladijskega prostora za prevoz tovora. Gibanju trga voznin z določenim zamikom sledita gibanje tako cen rabljenih ladij kot tudi cen novogradenj. To pomeni, da v primeru padca ravni voznin, sledi tudi padec vrednosti ladij. Nestanovitnost prihodkov in nezmožnost napovedi njihovega prihodnjega gibanja ter korelacija med gibanjem voznin in vrednostjo ladij pa vzbujata negotovost pri potencialnih virih financiranja. Omenjene lastnosti poslovanja ladjarjev na trgu proste plovbe so me spodbudile, da skušam ugotoviti, kako le-te vplivajo na pridobivanje finančnih sredstev za nakup ladje.

Namen diplomske naloge je ugotoviti, zakaj je ladjarska panoga tako tvegana za financiranje, da se le redke banke kot najpomembnejši vir ladijskih financ odločajo za vključitev ladjarjev v svoj posojilni portfelj. Pri tem je namen opredeliti, katere oblike jamstev ima ladjar na voljo v zameno za pridobitev finančnih sredstev s strani bank in zakaj je kljub tveganosti ladjarska panoga privlačna za potencialne investitorje. Cilj diplomske naloge je podati smernice pri nakupu ladje, ki predstavlja poglobljeno premoženje ladjarjev. Cilj je tudi opredeliti načine, s katerimi si ladjar lahko zagotovi vire financiranja. Diplomatska naloga skuša odgovoriti na vprašanje, kdaj naj se ladjar odloči za nakup ladje in ali naj se odloči za nakup rabljene ladje ali novogradnje.

Diplomska naloga je vsebinsko razdeljena na štiri poglavja. Prvi del predstavlja opis značilnosti ladjarske panoge in trga ladijskega prostora. Poudarek je na opisu spremenljivk, ki vplivajo na ponudbo in povpraševanje na trgu ladijskega prostora s prikazom mehanizma, preko katerega se oblikuje ravnovesna raven voznin. Namen prvega dela je orisati poslovno okolje ladjarjev, v katerem sta svetovna pomorska blagovna menjava in razpoložljivi ladijski prostor glavni determinanti kratkoročnega nihanja ravni voznin. V prvem poglavju so predstavljeni tudi pomen pomorske transportne dejavnosti za svetovno blagovno menjavo, pregled vrst blaga, ki predstavljajo glavnino pomorske blagovne menjave, razvrstitev ladij za prevoz tovorov ter identificiranje panog in držav, ki največ povprašujejo po ladijskem prostoru.

Drugo poglavje predstavlja podroben pregled štirih ladijskih trgov, na katerih delujejo ladjarji, in medsebojno povezanost ter soodvisnost posameznih trgov. Pri opredelitvi trga voznin so definirane tudi pogodbe, s katerimi se zaključujejo pomorski prevozi, vloga pomorskih agentov in indeksi, ki odsevajo dnevno gibanje ponudbe in povpraševanja na trgu ladijskega prostora. Pomorstvo je mednarodna panoga in pomemben element ladjarskega posla predstavlja regulatorni sistem, ki določa standarde varnosti in okoljske odgovornosti ter s tem sooblikuje ekonomiko ladijskih operacij. Ladje so predmet registracije v vpisnik ladij in so glede na izbiro vpisnika zavezane pravnemu okviru države, kjer je ladja registrirana. Registracija ladij je z razmahom odprtih vpisnikov predmet stalne obravnave in je pomembna predvsem z vidika določil glede zaposlitve posadke in vpisa hipoteke na ladji kot načina zavarovanja posojila ladjarju. Podatke, ki so bili v drugem poglavju uporabljeni za grafični prikaz gibanja indeksa Baltic Freight Index in indeksa Baltic Exchange Dry Index ter grafični prikaz gibanja cen novogradenj in rabljenih ladij, sem pridobil od Splošne plovbe d.o.o., Portorož. Družba omenjene podatke zbira vrsto let s pomočjo plačljivih publikacij organizacij ICAP Shipping International Limited in Drewry Shipping Consultants Limited in iz omenjenih razlogov publikacije niso navedene v virih.

V tretjem poglavju diplomske naloge je opisana investicija v ladjo in podana delitev virov finančnih sredstev. Predstavljeni so načini financiranja ladij, posebna pozornost je namenjena bančnim posojilom in načinom, ki so bili najpomembnejši skozi zgodovinski razvoj ladijskih financ. Opis najpomembnejših virov financiranja oriše tudi okoliščine, v katerih je določen način financiranja aktualen. V nadaljevanju poglavja so osvetljeni dejavniki, ki jih je potrebno upoštevati pri odločitvi za nakup rabljene ladje ali novogradnje, in različni načini, s katerimi lahko banka zavaruje posojilo, dodeljeno ladjarju.

Zadnje, četrto poglavje, prikazuje analizo ekonomske upravičenosti investicije v ladjo za prevoz suhih razsutih tovorov tipa »Handy max«, starosti 5 let. Analiza se osredotoča na primerjavo zaslužka in stroškov ladje, vključno s stroški financiranja, ter na tej podlagi poda oceno, ali je investicija v nakup ladje upravičena. Osnova za izdelavo analize je elaborat, ki ga na Splošni plovbi d.o.o., Portorož, pripravijo pred odločitvijo o nakupu ladje. Številke so zaradi poslovne skrivnosti spremenjene, tekst je temu primerno prilagojen in dodatno obogaten s spoznanji, do katerih sem prišel pri lastnem delu v ladjarski panogi. Analiza ekonomske upravičenosti investicije v nakup rabljene ladje zajema poglobljena teoretična izhodišča, predstavljena v prejšnjih treh poglavjih, s posebnim poudarkom na približanju analize razmeram na dejanskem trgu ladijskega prostora, kar sem dosegel s spreminjanjem dnevnega povprečnega čistega komercialnega dohodka ladje.

1 LADJARSTVO

1.1 Pomen ladjarske panoge za svetovno gospodarstvo

Vse od prvih tovorov, prepeljanih po morju pred več kot 5000 leti, ima ladjarstvo osrednjo vlogo pri razvoju svetovnega gospodarstva. Epska potovanja so tlakovala svetovne pomorske poti in skupaj s pojavom tankerjev, kontejnerskih ladij ter floto specializiranih ladij omogočila prevoz vseh vrst blaga na vse konce sveta. S tem je pomorski transport postal težišče svetovne trgovinske menjave in povzročil premik od pretežno nacionalnih sistemov k globalnemu gospodarstvu, kot ga poznamo danes (Stopford, 2009, str. 3). Smith (2010, str. 27, 29) je ladijski (tako morski kot tudi rečni) prevoz blaga označil za ključen dejavnik delitve dela, saj kot pravi: »Kakor je moč menjave tisto, kar povzroča delitev dela, tako mora biti obseg te delitve vedno omejen z obsegom te moči ali, z drugimi besedami, z obsegom trga. Kadar je trg zelo majhen, ne more nihče dobiti nobene spodbude, naj se posveti eni sami dejavnosti, ker ne more menjavati vsega presežka svojega dela, dosti prevelikega za njegovo porabo, za tiste presežke dela drugih, ki jih potrebuje. (...) Glede na takšne prednosti vodnega prometa je torej naravno, da se morajo prve izboljšave obrti in rokodelstva uresničiti tam, kjer ta ugodnost odpira ves svet trgu vsakovrstnih izdelkov, (...)«. Uspeh delitve dela je bil odvisen od velikosti trga in transporta dobrin. Lokalno povpraševanje ni zadostilo povečani proizvodnji, ki je bila posledica specializacije proizvodnih procesov in s tem povečane produktivnosti. Ladijski prevoz je pri tem imel prednostno vlogo, saj je zanesljivejši, učinkovitejši in cenejši od kopnega transporta. Razvil se je v najobsežnejšega, vendar zelo svojstvenega, zapletenega in drugačnega od drugih vrst prevozov.

Ladjarsko panogo označujejo visoke vrednosti tako prevoznega sredstva (ladje) kakor tudi tovora, ki ga ladje prevažajo.¹ V letu 2011 je celotna svetovna količina tovora, prepeljanega po morju, dosegla rekordno vrednost 8,7 milijard ton, kar predstavlja okrog 80 odstotkov celotne svetovne blagovne menjave (United Nations Conference on Trade and Development, 2012, str. 5).

1.2 Značilnosti ladjarske panoge

Egon Bandelj, predsednik uprave slovenskega ladjarja Splošna plovba d.o.o., Portorož, v intervjuju za Delo (Šuligoj, 2011) poudarja, da so za uspeh ladjarja najbolj zaslužne razmere na svetovnem pomorskem trgu, ki so v resnici ena velika ladjarska borza in da nihče ne zna zanesljivo napovedati tržnih gibanj v ladjarstvu.

V ladjarski panogi tržni cikli usklajujejo ponudbo in povpraševanje na trgu ladijskega prostora ter zaznamujejo finančne odločitve ladjarjev. Mednarodna pomorska blagovna menjava in s tem povpraševanje po ladijskem prostoru je v celoti odvisna od svetovne blagovne menjave. Na trend gibanja svetovne blagovne menjave se ladjarji lahko odzovejo

¹ Vrednost tovora, prepeljanega po morju, presega 70 odstotkov vrednosti svetovne blagovne menjave.

le s prilagoditvijo ponudbe, tj. z obsegom ladijskega prostora, kar pomeni, da znotraj vsakega cikla tega ponudba »lovi« nepredvidljivo povpraševanje. Cena transporta oziroma višina voznin za pomorske prevoze tovora se oblikuje na osnovi dnevne ponudbe razpoložljivega ladijskega prostora in dnevnega povpraševanja po njem. Ladjarji na višino voznin ne morejo vplivati in padec voznin tako predstavlja osnovno tveganje poslovanja, ki odločilno vpliva na dobičkonosnost panoge (Stopford, 2009, str. 138; Splošna plovba d.o.o., Portorož, 2013, str. 5, 17).

Pojav monopolov je v ladjarstvu redek, saj ekonomsko okolje, v katerem delujejo udeleženci, v večjem delu ustreza pogojem popolne konkurence. Lun, Lai in Cheng (2010, str. 34) opredeljujejo lastnosti ladijskega trga poleg tržno določene višine voznin, ki so sorodne tistim v modelu popolne konkurence:

- Veliko število ponudnikov ladijskega prostora, ki nastopajo na trgu s podobno storitvijo.
- Enostaven vstop na trg in izstop s trga preko nakupa/prodaje ladje. Izstop ladjarja s trga običajno ne zmanjša ponudbe ladijskega prostora, saj se rabljene ladje prodajo drugim ladijskim podjetjem.
- Popolno informiranost o dogajanju na trgu ladijskega prostora zagotavljajo pomorski agenti in borze ladijskega prostora.

Ladjarji na trgu ponujajo ladijski prostor, ni pa nujno, da imajo vedno razpoložljive kapacitete. Povečano povpraševanje ob pomanjkanju razpoložljivega ladjevja povzroči neravnovesje na trgu ladijskega prostora. Nivo voznin se zviša in povzroči povečevanje svetovne tonaže. Prekomerne dobave novih ladij po določenem času presežejo rast povpraševanja, kar privede do presežka ponudbe nad povpraševanjem. Ponovno neravnovesje potisne višino voznin navzdol in celoten cikel se obrne. Ponudba ladijskega prostora se zmanjša z odpovedmi naročil, zamikom naročil v kasnejše termine, mirovanjem ladij ali razrezom ladij. Zato so v nestanovitni panogi, kot je ladjarstvo, pravočasen nakup, prodaja in najem ladij ključnega pomena.

Ostro, 14-odstotno povečanje svetovne tonaže ladij za prevoz razsutih tovorov je kljub zamudam in odpovedim naročil v letu 2011 preseгло 5-odstotno rast povpraševanja in povprečna raven voznin je v tem letu padla za 40 odstotkov (PricewaterhouseCoopers B.V., 2012, str. 6). Svetovna flota ladij za prevoz razsutih tovorov je samo v obdobju med letoma 2008 (rekordna raven voznin) in 2014 porasla za 60 odstotkov (United Nations Conference on Trade and Development, 2012, str. 34). Takšna impozantna rast tonaže se z zmerno rastjo povpraševanja po ladijskem prostoru ne more absorbirati in posledično dvig ravni voznin ni mogoč.

1.3 Trg ladijskega prostora

Rubinić (1967, str. 227) definira pomorski trg oziroma trg ladijskega prostora kot skupek ladjarjev in koristnikov ladijskih storitev, ki v določenem času ponujajo ali pa potrebujejo

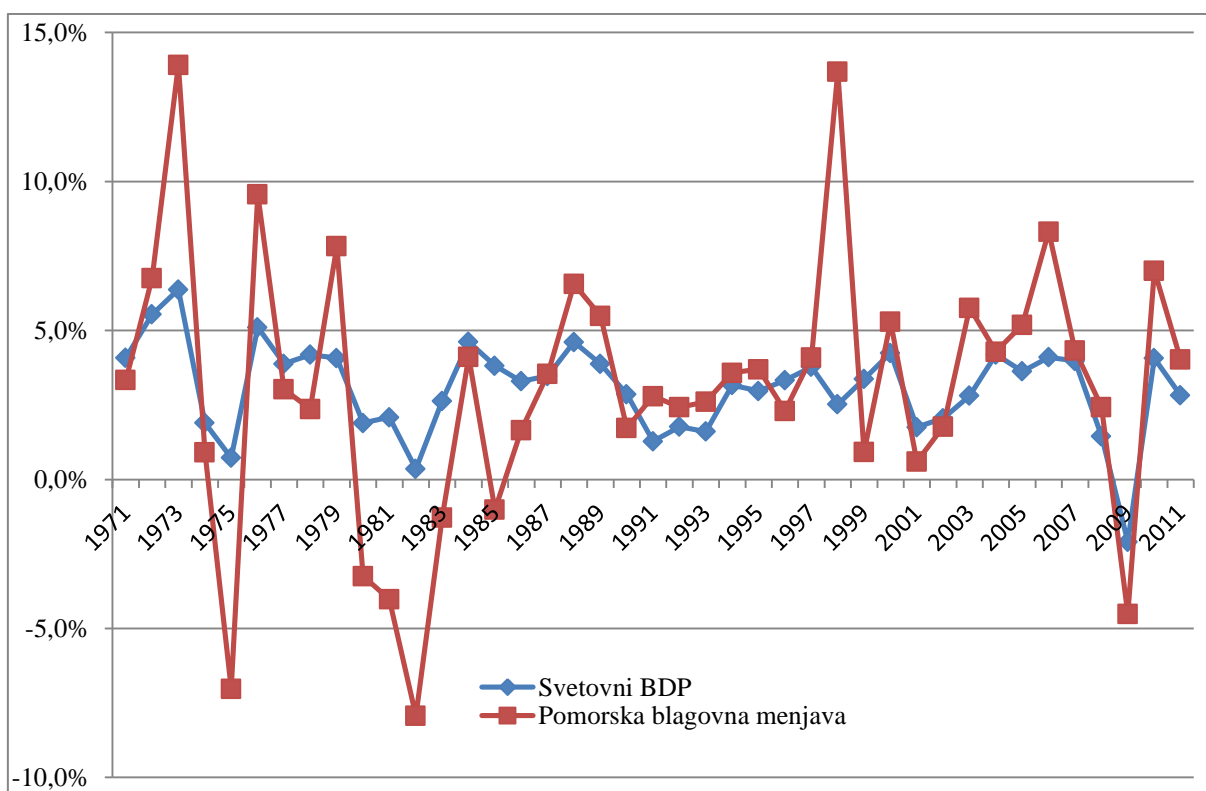
razpoložljivi ladijski prostor z namenom pomorskega prevoza blaga, v skladu s pogodбами in dogovorjenimi vozninami, ki se oblikujejo na osnovi tržnih zakonitosti ponudbe in povpraševanja.

Za razumevanje trga ladijskega prostora in razlago mehanizma, preko katerega se določa raven voznin, je potrebno opredeliti spremenljivke, ki vplivajo na povpraševanje po ladijskem prostoru in ponudbo ladijskega prostora.

1.3.1 Povpraševanje po ladijskem prostoru

Povpraševanje po ladijskem prostoru izhaja iz povpraševanja po blagu, ki se prevaža po morju in je zato odvisno od elastičnosti povpraševanja po takšnem blagu (Branch, 2007, str. 181). Stopford (2009, str. 136) navaja pet spremenljivk, ki vplivajo na povpraševanje po ladijskem prostoru: gibanje svetovnega gospodarstva, pomorska blagovna menjava, povprečna razdalja potovanj, naključni dogodki in transportni stroški.

Slika 1: Grafični prikaz letne odstotne spremembe svetovnega BDP in mednarodne pomorske blagovne menjave



Vir: World Bank, GDP growth (annual%), b.l.; United Nations Conference on Trade and Development, World seaborne trade by types of cargo and country groups, annual, 1970-2011, b.l.

Svetovno gospodarstvo preko uvoza in izvoza različnih dobrin ustvarja povpraševanje po ladijskem prostoru. Iz Slike 1 je razvidno, da sta stopnja rasti svetovnega bruto domačega proizvoda (v nadaljevanju BDP) in obseg mednarodne pomorske blagovne menjave pozitivno povezana. Zgornji graf kaže tudi na to, da so spremembe pomorske blagovne

menjave intenzivnejše od sprememb svetovne gospodarske aktivnosti in da se zgodijo z določenim časovnim zamikom. Stopford (2009, str. 141) intenzivnost gibanja pripisuje predvsem prilagajanju podjetij cikličnemu gibanju gospodarstva z uravnavanjem ravnih zalog, medtem ko je časovni zamik posledica zamude med ekonomsko odločitvijo ladjarja in njeno uresničitvijo. Slednje bo podrobneje razloženo v naslednjih poglavjih.

Lun et al. (2010, str. 19) ločijo kratkoročne in dolgoročne vplive na **pomorsko blagovno menjavo** ter s tem na povpraševanje po ladijskem prostoru. Trgovinska menjava določenih dobrin, predvsem kmetijskih pridelkov in naftnih derivatov, je podvržena sezonski komponenti, medtem ko dolgoročne trende najlažje prepoznamo s spremljanjem lastnosti in razvoja panog. Tako lahko panoge spremenijo povpraševanje po določeni dobrini, spremenijo vir, od koder zagotavljajo preskrbo s surovinami, spremenijo lokacijo in način predelave surovin, kar vpliva na količino in relacije prepeljanega tovora ter tip ladij, potrebnih za prevoz, ali spremenijo transportno politiko (Lun et al., 2010, str. 19).

Povpraševanje po ladijskem prostoru ni odvisno le od količine prepeljanega tovora, temveč tudi od razdalje, ki jo prepotuje tovor. Izraža se kot **povprečna razdalja potovanj**, merjena v tonskih miljah. Tonska milja je definirana kot teža prepeljanega tovora, pomnožena s povprečno opravljeno razdaljo (Lun et al., 2010, str. 19). Učinek povprečne razdalje na povpraševanje po ladijskem prostoru je najbolj viden ob realokaciji virov surovin (izčrpanje resursov) in ob zaprtju kanalov oziroma prekopov (npr. zaprtje Sueškega prekopa in preusmeritev potovanj okoli Rta dobrega upanja potovanje iz Arabskega zaliva v Evropo skorajda podvoji) (Stopford, 2009, str. 146).

Med **naključne dogodke** po Stopfordu (2009, str. 147) v grobem uvrščamo vremenske spremembe, vojne, nova nahajališča surovin in spremembe cen potrošnih dobrin. Lun et al. (2010, str. 18) poleg vojn kot politične dejavnike navajajo tudi revolucije, politično nestabilnost in proteste ter uporabo trgovinske politike za zaščito domačih proizvodov. Za primer vpliva političnih dogodkov lahko vzamemo dogodke po 11. septembru 2001. Svetovni BDP je v letu 2001 v primerjavi z letom 2000 zrasel za 1,3 odstotka, kar je le tretjina izjemne rasti zabeležene v predhodnem letu (United Nations Conference on Trade and Development, 2002, str. ix).

Coyle, Novack, Gibson in Bardi (2011, str. 4) poudarjajo, da so **transportni stroški** in razpoložljivost stroškovno učinkovitega prevoza v vse kompleksnejšem in konkurenčnem globalnem poslovnem okolju bistven element učinkovite globalne oskrbovalne verige. Razvoj pomorske blagovne menjave je bil tako v veliki meri odvisen od ekonomike ladijskih operacij. Z zaposlitvijo večjih in specializiranih ladij so se zmogljivosti in kvaliteta ladijskih storitev izboljšale, organizacija ladijskih operacij je postala učinkovitejša in ekonomije obsega so povzročile znižanje transportnih stroškov (Lun et al., 2010, str. 20). Nižji transportni stroški pomorskega prevoza dobrin pa spodbujajo povpraševanje po ladijskem prostoru.

1.3.2 Ponudba ladijskega prostora

Kot smo že omenili, je ponudba ladijskega prostora toga in počasna v odzivu na spremembe povpraševanja. Lun et al. (2010, str. 27) to pripisujejo časovnemu intervalu med naročilom in dostavo novogradnje, ki lahko traja od enega pa tudi do štirih let, odvisno od zmogljivosti ladjedelnic in obsega naročil. V nasprotnem primeru pa Stopford (2009, str. 150) dodaja, da je prilagoditev na zmanjšano povpraševanje dolgotrajen proces, še posebej v primeru velikega presežka ladijskega prostora, saj imajo ladje življenjsko dobo od 15 do 30 let. Stopford (2009, str. 136) navaja pet spremenljivk, ki vplivajo na ponudbo ladijskega prostora: nosilnost svetovne flote, produktivnost flote, dobave novogradenj, razrez ladij in raven voznin.

Nosilnost svetovne flote je na kratek rok ustaljena in predstavlja ladijski prostor, ki je v določenem trenutku zaposlen. Lun et al. (2010, str. 22) jo definirajo kot »aktiven ladijski prostor«. Ladje, ki ne konkurirajo na trgu ladijskega prostora (so v mirovanju), imenujejo »razpoložljivi ladijski prostor« in skupaj z »aktivnim ladijskim prostorom« predstavljajo celotno ponudbo ladijskega prostora. Na dolgi rok stopnjo rasti nosilnosti flote določata razrez ladij in dobave novogradenj, trg rabljenih ladij pa na obseg svetovne tonaže ne vpliva, temveč le na spremembo lastništva ladje.

Produktivnost ladje se meri kot razmerje med tonskimi miljami in skupno nosilnostjo ladje in je po Wijnołstu in Wergelandu (2009, str. 129-130) odvisna od njene hitrosti, časa preživetega v pristanišču (nakladanje/razkladanje), izrabe skladiščnih kapacitet, števila natovorjenih dni na morju in povprečne razdalje potovanj. Prevažanje tovora predstavlja le del aktivnosti ladje in ladijski čas lahko delimo na natovorjene dneve na morju in na neproduktivne dneve, ko je ladja bodisi v balastu bodisi v pristanišču ali pa izven najema. Ladjar lahko na produktivnost ladje vpliva z zmanjšanjem neproduktivnega časa in optimiziranjem hitrosti ladje ter izrabe skladiščnih kapacitet (Stopford, 2009, str. 156). Na razne nesreče, zastoje v pristaniščih in povprečno razdaljo potovanj, ki je določena s povpraševanjem po ladijskem prostoru, pa ladjar nima vpliva.

Odločitvi o **razrezu ladje** in **naročilu novogradnje** morata upoštevati trenutno in pričakovano prihodnjo raven voznin. Slednja odločitev bo podrobneje predstavljena v nadaljevanju, ko bomo obravnavali trg novogradenj. Lun et al. (2010, str. 23, 27) poudarjajo, da mora ladjar v času nizkih voznin poleg ocene njihovega prihodnjega gibanja upoštevati tudi operativne stroške ladje pred odločitvijo o njenem razrezu. V kolikor verjame, da se bo raven voznin v bližnji prihodnosti dvignila, ocenjujejo, da je bolje dati ladjo v mirovanje in počakati, da se razmere na trgu ladijskega prostora izboljšajo. Potencialni prihodki ob izboljšanju razmer lahko hitro upravičijo začasno izgubo iz naslova nezaposlenosti ladje. Starost ladje tako tudi vpliva na odločitev o razrezu, saj se zmogljivost ladij s starostjo slabša in ladjarji so soočeni z višjimi stroški ter daljšimi časovnimi obdobji izven najema zaradi pogostejših popravil in vzdrževalnih del. Stopford (2009, str. 160) ob tem poudarja, da se obsežen razrez presežne nosilnosti v ladjarstvu zgodi le v primerih, ko je panoga kot celota prepričana, da ni več možnosti donosne

zaposlitve starejših ladij v bližnji prihodnosti, in ob prisiljenih prodajah za pokrivanje tekočih obveznosti.

Na kratek rok se ponudba ladijskega prostora na **raven voznin** odzove z (ne)zaposlitvijo ladij, medtem ko na dolgi rok raven voznin vpliva na investicijske odločitve ladjarjev o razrezu ladje ali naročilu novogradnje (Stopford, 2009, str. 160).

1.3.3 Mehanizem določanja ravni voznin

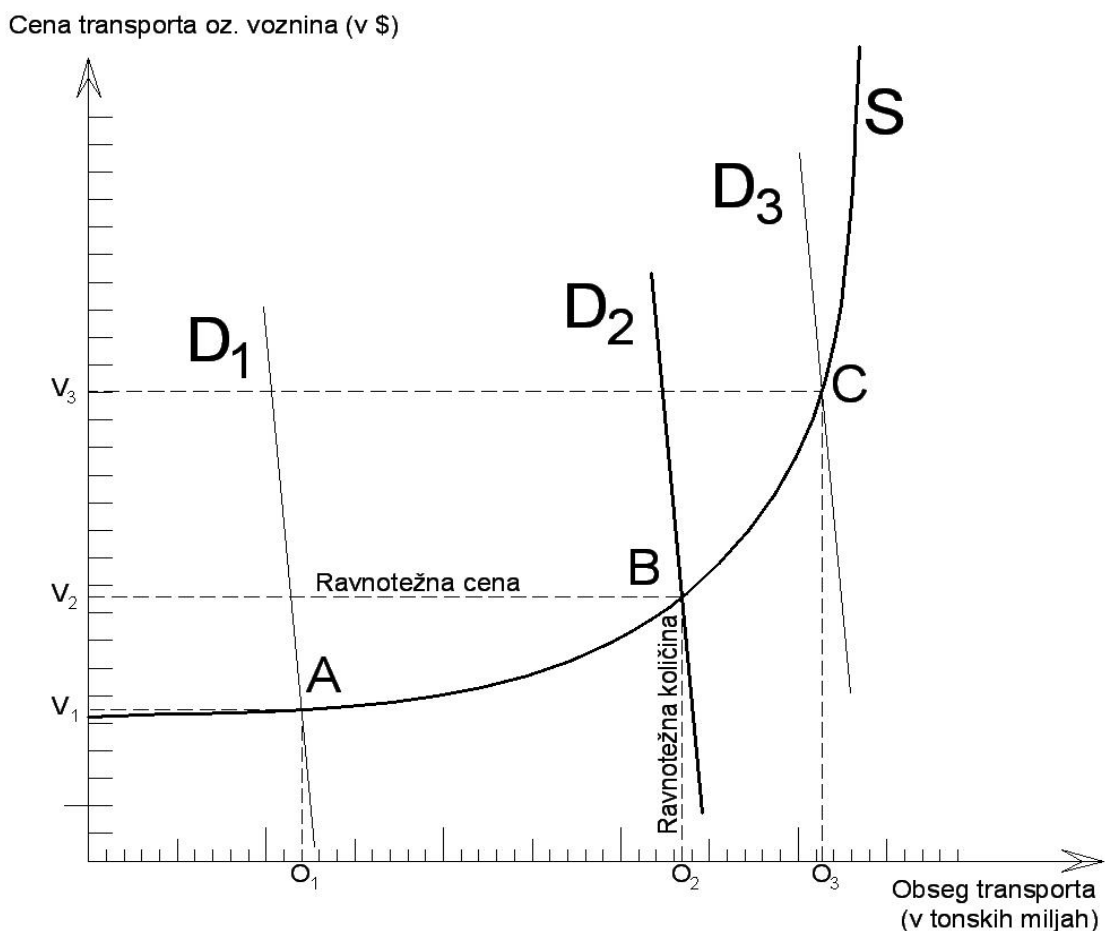
Ponudniki ladijskega prostora in povpraševalci po ladijskem prostoru se na trgu pogajajo za ceno transporta. Čok (2008, str. 32) pri tem poudarja: »Če se za določen tovor poteguje več ladjarjev, bo seveda najemnik to izkoristil. Nasprotno pa bo ladjar, če na trgu ni drugih ladij, zainteresiranih za določen tovor, v prednostnem pogajalskem položaju.« Cena transporta tako odseva ravnovesje med ladijskim prostorom in tovorom, razpoložljivem na trgu, in določa višino transportnih stroškov na strani povpraševanja ter raven voznin na strani ponudbe. Za grafično ponazoritev ravnovesja med ponudbo in povpraševanjem po ladijskem prostoru ter vzpostavitve ravnotežne cene bomo uporabili Stopfordov poenostavljen model trga ladijskega prostora. Grafični prikaz na Sliki 2 ponazarja odziv tržnih udeležencev na kratki rok.

Lun et al. (2010, str. 25) **funkcijo ponudbe** za posamezno ladjo opredelijo kot obseg ladijskega prostora, ki ga bo ladjar zagotovil ob vsaki ravni voznin. Presečišče individualne krivulje ponudbe z ordinatno osjo predstavlja točko preloma za posamezno ladjo oziroma nivo voznine, pri katerem ladja še pokriva dnevne operativne stroške. Pod to ravni voznine ladjar z ladjo ne konkurira na trgu ladijskega prostora. Agregatno funkcijo ponudbe ladijskega prostora sestavljajo individualne funkcije ponudbe ladij različnih starosti in učinkovitosti (Stopford, 2009, str. 163). Novejše, večje in učinkovitejše ladje imajo nižje dnevne operativne stroške in s tem nižji prag rentabilnosti, medtem ko imajo starejše ladje višje dnevne operativne stroške in potrebujejo višjo raven voznin za vstop na trg. Naklon krivulje določajo lastnosti ladij, saj, kot smo že omenili, se na kratki rok ponudba ladijskega prostora prilagodi spremembam ravni voznin z vključitvijo ali umikom ladij s trga. Pri visoki ravni voznin postane krivulja ponudbe skoraj navpična in je z nadaljnjim višanjem cen transporta ni možno povečati. V tem primeru se po Lun et al. (2010, str. 24) ponudba lahko poveča le z večjo hitrostjo ladij in učinkovitejšo organizacijo ladijskih operacij.

Funkcija povpraševanja prikazuje količino ladijskega prostora, ki so jo vkrcevalci oziroma najemniki pripravljene kupiti ob vsaki ravni voznin (Lun et al., 2010, str. 28). Oblika krivulje povpraševanja je skorajda navpična, neelastična, kar odseva predvsem pomanjkanje konkurenčnega načina prevoza blaga. Ne glede na raven voznin, gledano na kratki rok, bodo vkrcevalci kupili enako količino ladijskega prostora, in nižje voznine jih ne bodo spodbudile, da bi vzeli dodatno ladjo za prevoz svojega blaga (Stopford, 2009, str. 163).

Krivulji ponudbe in povpraševanja se na trgu ladijskega prostora sekata pri **ravnotežni ceni**. Ravnotežna cena določa višino voznine, pri kateri se izenačita ponudba ladijskega prostora in povpraševanje po njem. V tej točki je raven voznine sprejemljiva tako za ladjarje kot tudi za vrcevalce (Lun et al., 2010, str. 28). Vzemimo za primer tri različne ravnotežne točke, na Sliki 2 označene z A, B in C, za razlago mehanizma vzpostavitve ravni voznine. V točki A je povpraševanje po ladijskem prostoru nizko in nivo voznin se ustali na ravni V_1 . Znatno povečanje povpraševanja do točke B le rahlo poviša voznine na raven V_2 . Ladje, ki so bile pri nižjih vozninah v mirovanju, namreč naglo vstopijo na trg, da bi zadostile povečanemu povpraševanju. Vendar pa le majhno povečanje povpraševanja do točke C zadostuje za ogromen skok voznin do točke V_3 . Raven voznin v točki C določajo najstarejše in najmanj učinkovite ladje, ki potrebujejo zelo visoke voznine za pokrivanje dnevnih operativnih stroškov.

Slika 2: Grafični prikaz funkcije povpraševanja po ladijskem prostoru (D), funkcije ponudbe ladijskega prostora (S) in njenega kratkoročnega ravnotežja



Legenda: S – kratkoročna funkcija ponudbe ladijskega prostora; D_1 , D_2 , D_3 – kratkoročna funkcija povpraševanja po ladijskem prostoru; A, B, C – kratkoročno ravnotežje ponudbe ladijskega prostora in povpraševanja po ladijskem prostoru; V_1 , V_2 , V_3 – ravnotežna raven voznine; O_1 , O_2 , O_3 – obseg povpraševanja po ladijskem prostoru.

Vir: M. Stopford, *Maritime economics*, 2009, str. 165.

1.4 Mednarodna pomorska blagovna menjava

Ladjarji zagotavljajo prevozne storitve za raznovrstno blago, pri čemer tesno sodelujejo s panogami, ki generirajo tovor in uporabljajo surovine v svojem proizvodnem procesu. Ne le raznovrstnost tovara, temveč tudi velikost pošiljke, cena, hitrost, zanesljivost in varnost prevoza so pripomogli k diferenciaciji povpraševanja po ladijskem prostoru. Ti dejavniki določajo vrsto in velikost ladje ter raven prevozne storitve, s katero bo ladjar konkuriral na trgu (Stopford, 2009, str. 53, 60-61). V nadaljevanju poglavja si bomo zato pogledali, katero blago predstavlja glavnino pomorske blagovne menjave, vrste in velikosti ladij ter katere države največ povprašujejo po ladijskem prostoru.

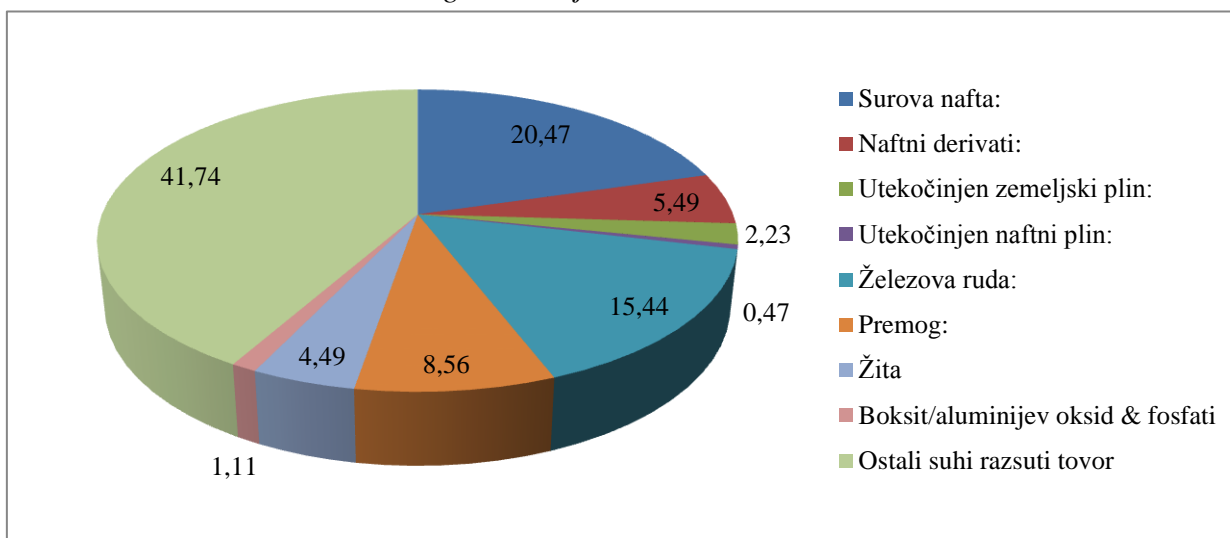
1.4.1 Vrste blaga v pomorski blagovni menjavi

Čok (2008, str. 25) navaja, da se kar približno 90 odstotkov svetovne pomorske blagovne menjave nanaša na prevoze v prosti plovbi.

Stopford (2009, str. 57-58) različne vrste blaga, ki predstavljajo glavnino pomorske blagovne menjave, prikaže z njihovo razvrstitvijo v štiri skupine, glede na dejavnost, s katero so najbolj povezane:

- **Energenti:** surova nafta, naftni derivati, utekočinjen zemeljski in naftni plin ter energetske premog;
- **Kovinska industrija:** železova ruda, staro železo, boksit/aluminijev oksid, metalurški premog, izdelki iz jekla in nerjavečih kovin;
- **Kmetijstvo in gozdarstvo:** kmetijstvo vključuje razne kmetijske pridelke, kot so pšenica, ječmen, soja, sladkor, riž ipd. ter gnojila. Gozdarski proizvodi se v glavnem uporabljajo v proizvodnji papirja in gradbeništvu ter vključujejo hlode, celulozo, stavbeni les in vezane plošče;
- **Drug tovor:** vključuje industrijske materiale (cement, mineralni pesek, kemikalije), tekstilna vlakna, stroje in vozila.

Slika 3: Grafični prikaz različnih vrst blaga kot odstotni delež v svetovni pomorski blagovni menjavi v letu 2011



Vir: United Nations Conference on Trade and Development, *Review of Maritime Transport 2012*, 2012, str. 12.

Iz Slike 3 je razvidno, da so naftna, jeklarska in kemična industrija največji povpraševalci po različnih vrstah ladijskih prevozov. Energenti predstavljajo približno tretjino pomorske blagovne menjave, podoben delež odpade skupaj na premog, železovo rudo, žita in boksit/aluminijev oksid ter fosfate, medtem ko okrog 40 odstotkov predstavlja ostali suhi razsuti tovor, kamor spadajo lesni proizvodi in zgoraj naveden drug tovor. Stopford (2009, str. 145) pa pri tem opozarja, da večina teh surovin zahteva predhodno obdelavo,² in ali se to zgodi pred ali po transportu, predstavlja pomembno razliko v obsegu pomorske blagovne menjave.

1.4.2 Vrste ladij za prevoz tovorov

Čok (2008, str. 5-6) svetovno trgovsko floto ladij, glede na vrsto tovora, ki ga prevažata, deli v 3 glavne kategorije:

Ladje za prevoz suhih tovorov se delijo na:

- Ladje za prevoz razsutih tovorov³ (železova ruda, premog, žita, fosfati, boksit, cement, les itd.);
- Ladje za prevoz kosovnih tovorov z več palubami;
- Ladje za prevoz ohlajenih in globoko zamrznjenih tovorov;

² Za primer lahko vzamemo aluminij, za proizvodnjo katerega je potrebna surovina boksit. Približno 3 tone boksita je potrebna za proizvodnjo 1 tone aluminijevega oksida in 2 tona aluminijevega oksida za proizvodnjo 1 tone aluminija. Posledično lahko poslovna odločitev o predelavi boksita v aluminijev oksid pred samim transportom zmanjša obseg tovora, prepeljanega po morju za dve tretjini.

³ Ladje za prevoz suhih razsutih tovorov so lahko še specializirane za posamezne specifične tovore, kot npr. ladje za prevoze rud z manjšo prostornino ali ladje za prevoze žit in premogov z večjo prostornino tovoru namenjenih prostorov.

- Ladje za prevoz zabojnikov oziroma kontejnerjev;
- Ladje za prevoz lesa ali hlodovine;
- Ladje za prevoz tovorov na kolesih⁴;
- Ladje za prevoz avtomobilov;
- Ladje za prevoz težkih tovorov, opremljene z lastnimi dvigali;
- Ladje za prevoz živine;
- Večnamenske ladje za prevoz kosovnih, razsutih tovorov in tovorov na kolesih;
- Ladje za prevoz barž, ki jih puščajo po pristaniščih in jih na povratku poti ponovno pobirajo. Barža je vodno plovilo s ploščatim dnom, ki se uporablja večinoma za transport po rekah in kanalih. Prevoz z baržo predstavlja najcenejši način prevoza, še posebej če barža pluje s tokom reke. Namenjena je predvsem prevozu težkih in manj vrednih tovorov, kot je npr. suhi razsuti tovor. Barže imajo lahko svoj pogon ali pa jih vleče vlačilec (Wikipedia);
- Ladje za prevoz razsutega cementa s pnevmatskimi napravami za vkrcevanje in izkrcevanje;

Ladje za prevoz tekočih tovorov (tankerji) se delijo na:

- Ladje za prevoz surove nafte, plinskega olja in drugih vrst goriv;
- Ladje za prevoz rastlinskih olj, melase;
- Ladje za prevoz kemikalij;
- Ladje za prevoz utekočinjenega dušika in utekočinjenega zemeljskega plina.

Po svetovnih morjih plujejo tudi ladje za prevoz kombiniranih tovorov, primerne za prevoz žit, rud in mineralnih olj.

Tretja kategorija so **potniške ladje**, ki pa niso predmet obravnavanja.

Po Čoku (2008, str. 7) ladje, glede na velikost, ločimo na:

- »Cape size« ladje z nad 85.000 ton do preko 500.000 ton nosilnosti. V ta razred uvrščamo vse ladje, ki jim velikost ne dopušča prehoda skozi Sueški ali Panamski prekop;
- »Panamax size« ladje z nosilnostjo od 55.000 do 85.000 ton nosilnosti;
- »Handy max« ladje z nosilnostjo od 35.000 do 55.000 ton nosilnosti;
- »Handy size« ladje z nosilnostjo od 10.000 do 35.000 ton.

Delitev je vezana predvsem na ladje za prevoz razsutih tovorov, ki jih je tudi največ na svetu. Več kot polovico svetovne trgovske flote številčno predstavljajo najrazličnejše vrste ladij z nosilnostjo do 10.000 ton in so večinoma namenjene pomorskemu prevozu v zaprtih morjih (Sredozemsko morje, Črno morje, Baltiško morje ipd.) ter obalni plovbi. Po skupni

⁴ RO-RO ladje: *Roll On – Roll Of*.

nosilnosti pa te ladje predstavljajo le dobrih 5 odstotkov nosilnosti svetovne trgovske flote (Čok, 2008, str. 7).

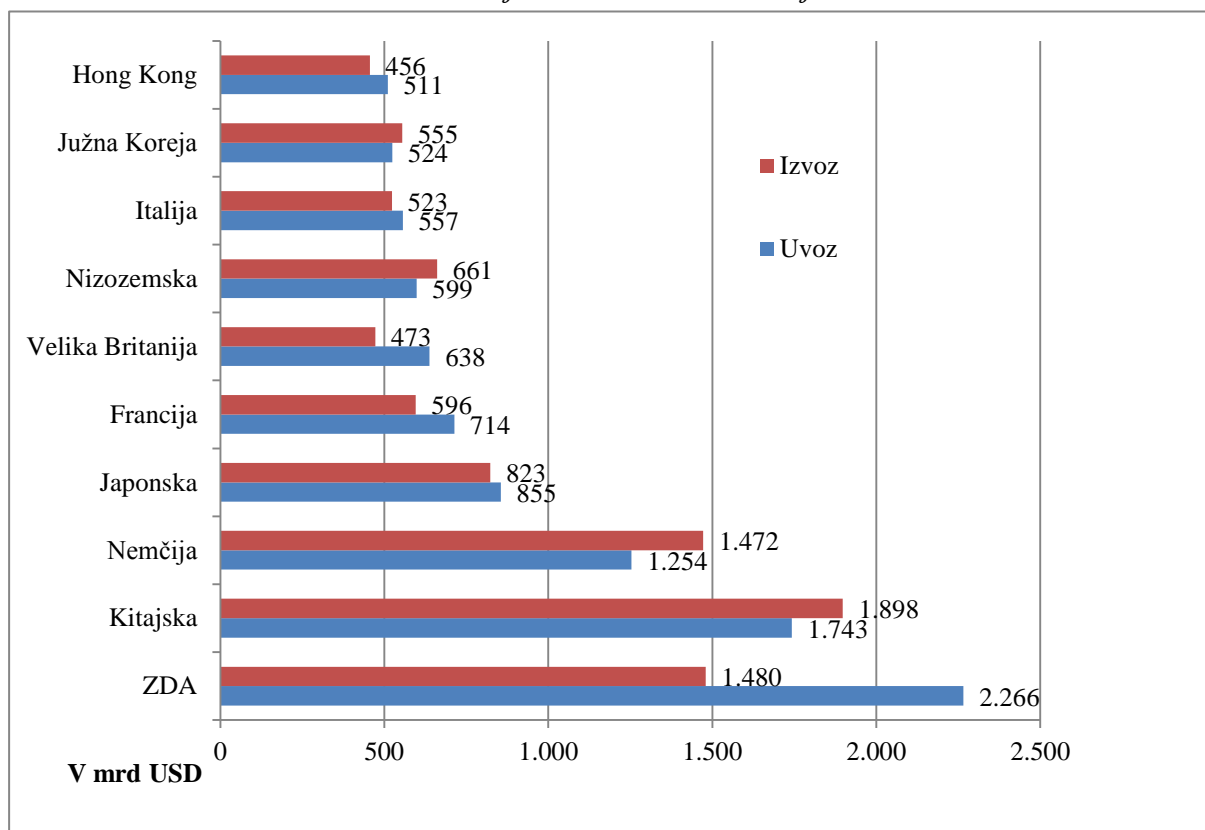
1.4.3 Največje države, udeležene v pomorski blagovni menjavi

Glavni blagovni tokovi, kakor je razvidno tudi iz Slike 4, potekajo med državami Daljnega vzhoda, Evrope in Združenimi državami Amerike (v nadaljevanju ZDA). Korelacija med obsegom mednarodne pomorske blagovne menjave in stopnjo rasti BDP, ki smo jo omenili že v poglavju 1.3.1, potrjujeta dve največji svetovni gospodarstvi, ZDA in Kitajska. ZDA je največja uvoznica blaga, njen uvoz je v letu 2011 dosegel vrednost 2.266 milijard ameriških dolarjev in hkrati druga največja izvoznica, z vrednostjo izvoza 1.480 milijard. Kitajska je največja izvoznica blaga, njen izvoz je v letu 2011 dosegel vrednost 1.898 milijard ameriških dolarjev in hkrati druga največja uvoznica, z vrednostjo uvoženega blaga 1.743 milijard ameriških dolarjev.

Pri tem je potrebno poudariti, da je po podatkih Svetovne trgovinske organizacije (International Trade Statistics 2012, str. 13) kar 71 odstotkov evropskega izvoza v letu 2011 predstavljajo blagovno menjavo znotraj Evrope.

Kitajska vse od leta 2000 beleži izjemno rast povpraševanja po železovi rudi in premogu za potrebe jeklarske industrije. Nagla rast pa je preseгла vire njenih bližnjih dobaviteljev, predvsem Avstralije, in Kitajska je morala poiskati druge, bolj oddaljene vire, kot sta Brazilija in Južna Afrika. Čeprav ju na spodnjem grafu ni, je njun delež v svetovni blagovni menjavi iz leta v leto večji (United Nations Conference on Trade and Development, 2012, str. 11). Izčrpanje resursov oziroma realokacija virov surovin v tem primeru poveča povprečno razdaljo potovanja zaradi večje oddaljenosti in posledično poveča povpraševanje po ladijskem prostoru.

Slika 4: Grafični prikaz vodilnih izvoznikov in uvoznikov v svetovni blagovni menjavi v letu 2011, v milijardah ameriških dolarjev



Vir: World Trade Organization, *International Trade Statistics 2012*, 2012, str. 26.

2 LADIJSKI TRGI

Rubinić (1967, str. 227) definicijo trga ladijskega prostora iz poglavja 1.3 označuje kot definicijo v ožjem smislu, ki se nanaša le na ladijske prevozne storitve, ki so predmet ponudbe in povpraševanja. Trg ladijskega prostora v širšem smislu zajema še prodajo in nakup ladij kot prevoznih sredstev, in sicer tako novogradenj kot tudi rabljenih ladij ter dotrajanih ladij, namenjenih za razrez. Trg ladijskega prostora tako zajema:

- **Trg voznin;**
- **Trg rabljenih ladij;**
- **Trg novogradenj;**
- **Trg ladij za razrez.**

2.1 4 ladijski trgi

Ladjarji so prisotni na vseh štirih trgih. Voznine predstavljajo glavni vir zaslужka in njihovo gibanje pogojuje gibanje na ostalih ladijskih trgih. Lahko bi rekli, da je pričakovana višina voznin poglobiten dejavnik odločitve ladjarjev o nakupu novogradnje, nakupu/prodaji rabljene ladje ali prodaji ladje za razrez.

2.1.1 Trg voznin

Na trgu voznin se kupuje in prodaja ladijski prostor. Ladijski prostor se zaposluje na dva načina: z zakupom ladje po fiksni ceni na tono prepeljanega tovora ali z zakupom za določeno časovno obdobje. Medsebojno se zakupa razlikujeta po porazdelitvi stroškov in odgovornosti med vkrcevalcem ali najemnikom in ladjarjem. Poznamo naslednje oblike dogovorov o zakupu ladijskega prostora (Drewry Shipping Consultants Ltd., 2006, str. 45-47):

- Dogovor o pomorskem prevozu tovora z določeno ladjo po fiksni ceni na tono (angl. *Voyage charter*). Dogovor določa vrsto in prostornino tovora, vkrcevalno in izkrcevalno pristanišče, čas natovarjanja/iztovarjanja (postanek) ter nadomestilo za prekoračitev ali prihranek tega časa. Upravljanje ladje prevzame ladjar in krije tudi vse stroške.
- Dogovor o pomorskem prevozu stalne količine tovora na izbrani(h) liniji(ah), skozi določeno časovno obdobje, po fiksni ceni na tono (angl. *Contract of Affreightment*). Izbira ladje in podrobnosti vsakega potovanja so prepuščene ladjarju, kar mu omogoča učinkovitejše upravljanje flote. Za prevoz tovora lahko ladjar uporabi različne ladje in se dogovori tudi za tovor za povratno potovanje. Stroške vseh potovanj prevzame ladjar.
- Dogovor o zakupu ladje za čas določenega potovanja ali za določeno časovno obdobje (mesece ali leta) po fiksni ceni dnevnega ali, sicer zelo redko, mesečnega najema (angl. *Time charter*). Časovni zakup daje najemniku komercialen nadzor nad ladjo (odreja, v katera pristanišča bo poslal ladjo in katere tovore bo prevažal), medtem ko lastništvo in upravljanje ostaneta v rokah ladjarja, saj mora biti ladja usposobljena za plovbo v vseh pogledih in s posadko. Najemnik krije stroške potovanj, ladjar pa operativne stroške (natančneje bodo stroški opredeljeni v poglavju 2.2). Časovni najem predstavlja za ladjarja najpomembnejši vir zaslužka.
- Dogovor o zakupu ladje brez posadke (zelo redko s posadko) za določen čas, pri čemer najemnik prevzame upravljanje ladje in krije vse operativne stroške ter stroške potovanj (angl. *Bareboat charter*). Ta oblika dogovora se smatra bolj kot oblika financiranja in bo zatorej podrobneje predstavljena v poglavju 3.3.

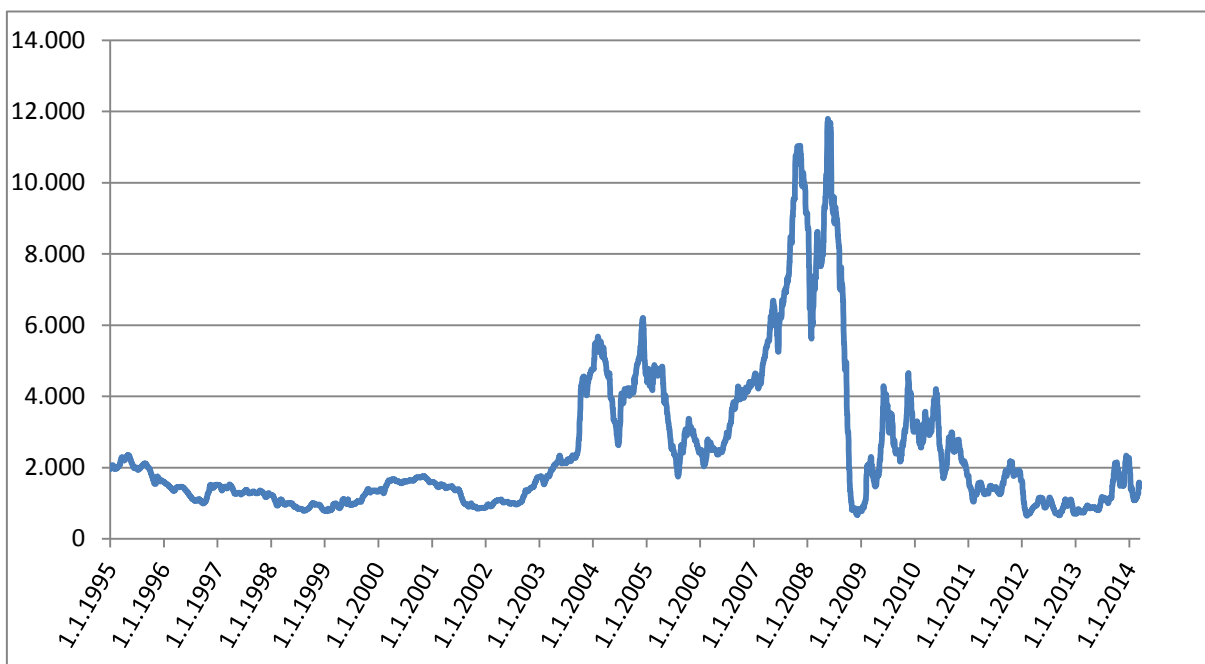
Vez med ladjarji in vkrcevalci oziroma najemniki predstavljajo **pomorski agenti – brokerji**. Agenti nastopajo kot posredniki pri zaključevanju pomorskih prevozov in drugih posredniških storitev na področju ladijskega prostora. Njihova naloga je najti, v imenu ali ladjarja ali najemnika, razpoložljivi tovor oziroma ladjo in izpogajati za svojo stranko čim ugodnejši posel. Pri tem redno spremljajo vse informacije v povezavi z gibanjem trga ladijskega prostora in mednarodne blagovne menjave, za svojo storitev pa prejmejo provizijo v določenem odstotku (običajno 1,25 odstotka) od vrednosti voznine in postanka (Čok, 2008, str. 4, 32).

Baltic Mercantile & Shipping Exchange, institucija v Londonu znana bolj kot »**Baltic Exchange**«, je neke vrste borza ladijskega prostora, na kateri se zaključujejo prevozi, kupoprodaje in izdajajo dnevni indeksi povprečnih voznin/najemnin ladij po velikosti in za določene tovore na določenih relacijah. Indeksi odsevajo dnevno gibanje ponudbe in povpraševanja na trgu ladijskega prostora. Posebno pomembne so višine najema ladij posameznih velikosti, saj je za velike ladje najem najpogostejša oblika zaposlitve (Čok, 2009, str. 25, 79). Leta 1985⁵ so začeli objavljati indeks Baltic Freight Index (v nadaljevanju BFI) na osnovi seštevka ponderiranih vrednosti doseženih voznin oziroma najemnin za določene najpomembnejše pomorske tovore na enajstih najbolj reprezentativnih relacijah na svetu. S 1.11.1999 je bil BFI nadomeščen z indeksom Baltic Exchange Dry Index (v nadaljevanju BDI), ki je sestavljen iz treh indeksov za suhi razsuti tovor (Baltic Exchange Capesize Index, Baltic Exchange Panamax Index in Baltic Exchange Handymax Index) in predstavlja nadaljevanje spremljanja voznin na podlagi BFI (Splošna plovba d.o.o., Portorož, 2013, str. 17). Stopford (2009, str. 195) trdi, da baltiški indeksi in ocene osnovnih trgovskih poti, na podlagi katerih se indeksi oblikujejo, zagotavljajo objektivnost pri določanju cen pomorskih prevozov.

Slika 5, ki prikazuje graf gibanja indeksa BFI oziroma BDI, kaže na razmeroma ustaljeno gibanje voznin vse do leta 2003. Po tem letu, z izjemo leta 2006, ko so bile voznine na nižjih nivojih, se je raven voznin strmo dvigovala in svojo rekordno vrednost dosegla maja 2008. To obdobje je zaznamovalo povečano povpraševanje po potrošnih dobrinah s strani trgov v razvoju, predvsem s strani Kitajske in Indije. Temu je sledil drastičen padec voznin in kljub okrevanju v letu 2009 in 2010 so voznine februarja 2012 doživele najnižjo vrednost vse od leta 1995, kar je posledica svetovne gospodarske in finančne krize, ki še vedno vpliva na trg ladijskega prostora.

⁵ Leto 1985 je bilo bazno leto in začetna vrednost indeksa je bila 1.000.

Slika 5: Grafični prikaz gibanja indeksa BFI (do 1.11.1999) in BDI (od 1.11.1999) med letoma 1995 in 2014



Vir: Splošna plovba d.o.o., Portorož, dnevni interni podatki družbe.

2.1.2 Trg rabljenih ladij

Razlogi ladjarja za prodajo rabljene ladje so lahko različni. Ladjar ima lahko politiko pomlajevanja flote in zamenjuje ladje pri določeni starosti; ladja ne ustreza več njegovemu poslovnemu modelu (ladjar verjame, da so obeti za določen segment ladijskega trga boljši in se nanj osredotoči); morda je prepričan, da bodo cene rabljenih ladij padle; navsezadnje je v prodajo lahko prisiljen, če ni zmožen pokrivati tekočih obveznosti. Tako kot pri iskanju razpoložljivega tovora oziroma transporta, tudi pri nakupu in prodaji rabljenih ladij kot posredniki sodelujejo pomorski agenti. Rabljena ladja se prodaja brez najemnika in brez bremen, kar pomeni brez obremenitve s hipoteko ali pomorskim privilegijem (Stopford, 2009, str. 198).

Haralambides, Tsolakis in Cridland (2005, str. 65) trdijo, da je cena ladje (to velja tako za rabljene ladje kot tudi za novogradnje) odvisna od njene pričakovane prihodnje dobičkonosnosti ali, z drugimi besedami, od pričakovanega prihodnjega gibanja trga, na katerem bo ladja zaposlena. Cene ladij, predvsem rabljenih, so zato močno povezane z gibanjem ravni voznin in njuna korelacija lahko nudi ladjarjem kot usmeritev pri njihovem vrednotenju. Če pogledamo krivuljo gibanja indeksa BFI oziroma BDI (Slika 5) in krivuljo gibanja cene rabljene ladje, ki je prikazana na Sliki 6, vidimo, da gibanje cene rabljene ladje sledi gibanju indeksa voznin. Njuna medsebojna povezanost je še zlasti izrazita ob okrevanju trga in premiku proti vrhu cikla, ko se je cena rabljene ladje drastično povečala. Ob zelo dobrih in stabilnih razmerah na trgu voznin pa se zna zgoditi, da se cene rabljenih ladij celo povzdignejo nad cene novogradenj. Leta 2008, ko so cene ladijskih prevozov

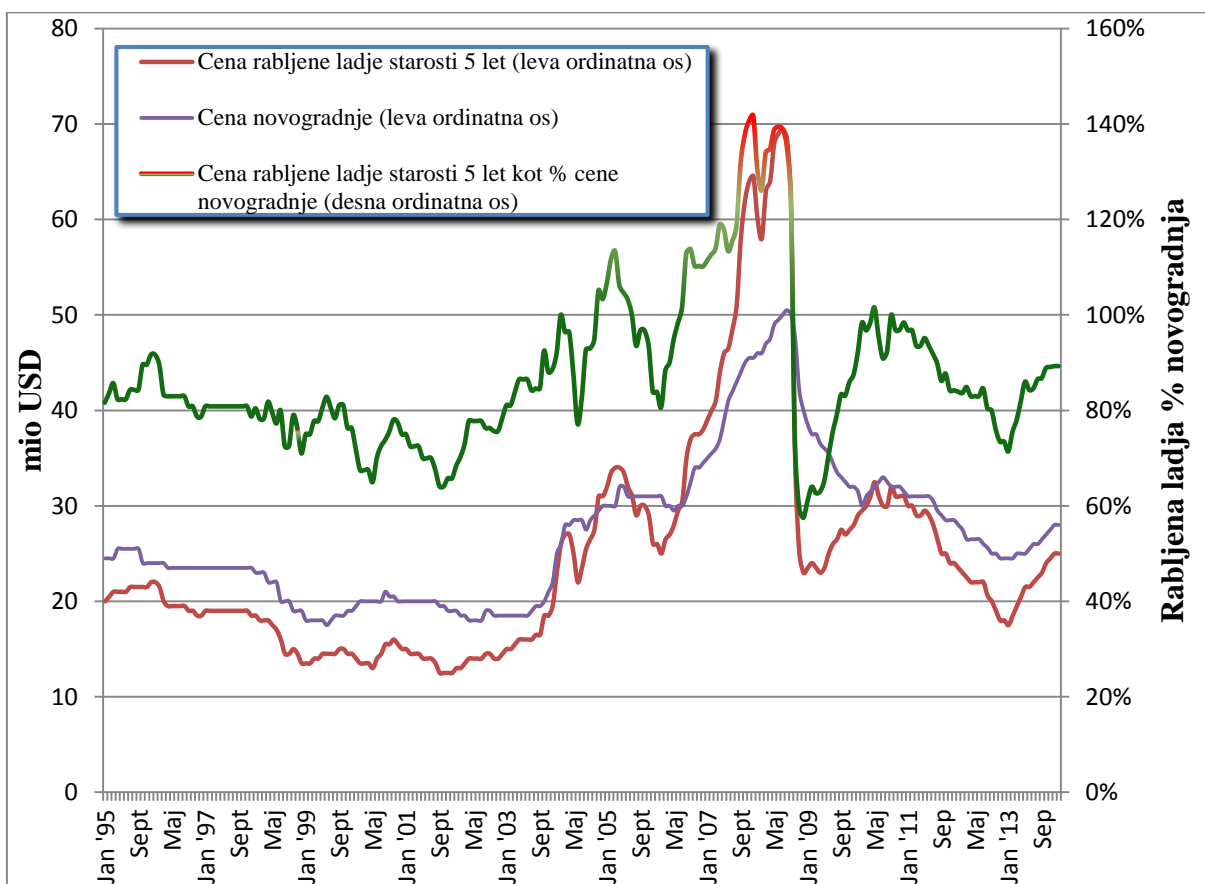
dosegle zgodovinsko najvišje vrednosti, je cena rabljene ladje za prevoz suhih razsutih tovorov tipa »Handy max«, starosti 5 let, dosegla tudi do 140 odstotkov vrednosti istovrstne novogradnje. To je posledica zmožnosti takojšnjega odziva rabljene ladje na povečano povpraševanje po ladijskem prostoru. Alizadeh in Nomikos (2007, str. 127) navajata drugačen vidik vrednotenja cene rabljene ladje. Ta vidik se nanaša na način uporabe ladje z namenom izkoriščanja možnosti zaslužka glede na podcenjeno/precenjeno vrednost ladij na trgu. Če je cena rabljene ladje nižja od njene notranje vrednosti, sta nakup in eksploatacija ladje lahko dobičkonosna, saj so vrednosti podcenjene glede na pričakovane prihodnje prilive iz naslova voznin. V nasprotnem primeru pa je z vidika ladjarja lahko bolj dobičkonosno, da da ladjo v zakup, kot pa da jo kupi, saj so vrednosti precenjene glede na pričakovane prihodnje prilive.

Poleg ravni voznin na ceno rabljene ladje vpliva tudi njena starost in vzdrževanje. S starostjo cene ladij zaradi slabše učinkovitosti upadajo. Doba koristnosti ladje je odvisna od pričakovanega fizičnega izrabljanja, tehničnega in gospodarskega staranja ter zakonskih in drugih omejitev uporabe ladje (Splošna plovba d.o.o., Portorož, 2013, str. 27).

2.1.3 Trg novogradenj

Ladjarje v nakup nove ladje spodbuja povečano povpraševanje po ladijskem prostoru, medtem ko je ponudba primernih rabljenih ladij omejena. Glede na povpraševanje po ladijskem prostoru za prevoz določene vrste blaga se ladjarji odločajo za izgradnjo določenega tipa in velikosti ladje. Na trgu novogradenj se trguje z ladjami, katerih eksploatacija je časovno zamaknjena, v vmesnem času pa se razmere na trgu ladijskega prostora lahko spremenijo. Stopford (2009, str. 209) med dejavnike, ki vplivajo na povpraševanje po novogradnjah, poleg že omenjenih pričakovanj, uvršča trenutno raven voznin, cene sodobnih rabljenih ladij, likvidnost in kreditno sposobnost kupcev ter razpoložljivost posojil. Haralambides et al. (2005, str. 66) pa cene novogradenj vidijo kot funkcijo stroškov izgradnje ladje in zmogljivosti ladjedelnice. Nakupe novogradenj spodbujajo velika industrijska podjetja z dolgoročnimi časovnimi zakupi ladij in pa tudi ladjedelnice same, kar bo podrobneje opisano pri načinih financiranja. Na Sliki 6 je razvidno, da so cene rabljenih ladij in novogradenj medsebojno povezane, kar Haralambides et al. (2005, str. 66) pojasnjujejo s tem, da so nove in rabljene ladje substituti. Odločitvi, ali kupiti rabljeno ladjo ali novogradnjo, bomo v nadaljevanju namenili samostojno poglavje.

Slika 6: Cena novogradnje in rabljene ladje ter cena rabljene ladje kot odstotek cene novogradnje za ladjo za prevoz razsutih tovorov tipa »Handy max« med letoma 1995 in 2014



Vir: Splošna plovba d.o.o., Portorož, mesečni interni podatki družbe.

2.1.4 Trg ladij za razrez

Reciklažni trg predstavlja pomemben del ladjarske dejavnosti, saj zmanjšuje presežno ponudbo ladijskega prostora in zagotavlja ladjarjem izplačilo preostale vrednosti ladje. Ladjo, za katero se na trgu ne najde zaposlitve oziroma se predvideva, da ne bo dobičkonosna, ladjar ponudi v razrez za staro železo in rezervne dele. Cena je odvisna od stroškov reciklaže, povpraševanja po starem železu in razpoložljivosti ladij, namenjenih za razrez (Drewry Shipping Consultants Ltd., 2006, str. 82).

2.2 Ekonomika ladjarstva

Stopford (2009, str. 219) prepoznava tri spremenljivke denarnega toka, katerih obvladovanje je ključno za finančno uspešnost vsakega ladjarja:

- Prihodki iz naslova voznin;
- Dnevni stroški ladje;
- Načini financiranja poslovanja.

Trg voznin, mehanizem, preko katerega se določa raven voznin, in odzivi ladjarjev na nihanja so bili podrobneje že predstavljeni v predhodnih poglavjih.

Delitev stroškov ladje na operativne stroške in stroške potovanj izhaja iz porazdelitve stroškov med ladjarjem in najemnikom glede na obliko dogovora o zakupu ladijskega prostora. Operativni stroški so povezani z dnevnimi operacijami ladje in mednje uvrščamo stroške posadke, stroške zavarovanj, stroške popravil in vzdrževanj, stroške živil in potrošnega materiala (mazivo) ter administrativne stroške. Stroški potovanj vključujejo stroške goriva, luške stroške, vključno s stroški prekladanja tovora, in razne pristojbine za prehod skozi kanale oziroma prekope (Drewry Shipping Consultants Ltd., 2006, str. 76). Gorivo je najpomembnejša postavka stroškov potovanj, saj po Stopfordih (2009, str. 233) ocenah dosega približno polovico vrednosti vseh stroškov. Z dogovorom o zakupu ladje za določeno časovno obdobje se ladjar lahko izogne tveganjem spremembe cene nafte na svetovnem trgu, saj gorivo nabavlja najemnik. Poleg omenjenih stroškov je potrebno izpostaviti tudi stroške kapitala, ki so odvisni od velikosti, tipa in starosti ter načina financiranja ladij, in bodo predstavljeni v nadaljevanju.

Trg ladijskega prostora zaznamuje ciklično gibanje in ladjar je soočen z izzivom, kako pluti skozi obdobja razcveta, recesije in depresije. Med obdobji konjunktore je smiselno povečevati kapital in sredstva vlagati v nakupe ladij ter tako izboljševati starostno in tehnološko strukturo flote, medtem ko je v zaostrenih pogojih na trgu ladijskega prostora potrebno optimizirati operativne stroške in izrabo ladij (prodaja, mirovanje, najem za skladiščenje). V kolikor ladjar predvideva, da bo določen segment ladijskega trga hitreje okreval, je morda smiselno spremeniti strategijo podjetja tako, da se žrtvuje in proda del flote iz drugega segmenta ter tako zagotovi zadosten denarni tok za ladijski trg, za katerega se verjame, da bo v prihodnje bolj dobičkonosen. Ladjarji z močnim denarnim tokom in kapitalskimi rezervami se lahko izognejo podcenjenim prodajam ladij in preživijo obdobja nizkih ravni voznin. Na tem mestu velja tudi opozoriti na dejstvo, da se pri nakupu in prodaji ladij zasleduje načelo kupi poceni, prodaj drago. Nakupi so seveda odvisni od kreditne sposobnosti ladjarja in njegove poslovne politike, velikokrat pa so investitorje v nakupe ladij privabile njihove podcenjene vrednosti in so takšni nakupi bili zgolj špekulativne narave.

2.3 Mednarodni vidik ladjarstva

Večina svetovne flote trgovskih ladij pretežen del svoje dobe koristnosti preživi v mednarodnih vodah in v času eksploatacije pripluje v številna pristanišča različnih držav. V ladjarški panogi ni nič nenavadnega, če ladjar s sedežem v Liberiji, v lastništvu in operativno voden s strani slovenskega ladjarja, najame posojilo pri nemški banki in posojilo zavaruje s hipoteko na ladji, registrirano pod panamsko zastavo. Harwood (1995, str. 2) pri tem navaja, da sta dva elementa mednarodnega poslovanja v ladjarstvu skupna: uporaba ameriškega dolarja kot vsesplošne valute in pomembnost angleškega prava. Za ladje, ki so zaposlene na svetovnem trgu ladijskega prostora, bodo prihodki skorajda

izključno v ameriških dolarjih, nakupi in prodaje ladij se opravljajo v ameriških dolarjih in da bi se izognili valutnim tveganjem se zatorej posojila prav tako najemajo in odplačujejo v ameriških dolarjih. Velik delež svetovnega ladjevja je zavarovan in pozavarovan preko londonskega zavarovalniškega trga in stranke v raznih ladjarskih pogodbah se pogosto odločajo za arbitražo v Londonu pri urejanju pogodbenih razmerij, čeprav nimajo nobenih povezav z Anglijo in njihove ladje niso nikoli priplule v kakšno angleško pristanišče (Harwood, 1995, str. 2).

2.4 Regulacija ladjarstva in ladijskih trgov

Cilj pomorskih regulatorjev je zagotovitev delovanja ladjarjev v okviru določenih standardov varnosti in okoljske odgovornosti. Regulatorji s svojim delovanjem pomembno sooblikujejo ekonomiko trga ladijskega prostora. Ker za pomorske zadeve ne poznamo vrhovnega zakonodajnega telesa z enotnimi mednarodnimi zakoni, mednarodnim sodiščem in izvršnim organom, so koordinacijo interesov in doseganje sporazumov med posameznimi pomorskimi državami znotraj združljivih pravnih okvirov prevzeli Združeni narodi. Ogrodje regulatornega sistema zajema naslednje udeležence (Stopford, 2009, str. 655-658):

- **Klasifikacijski zavodi.** Sistem znotraj ladjarske panoge, ki skrbi za tehnične in operativne standarde ladij ter za izdajanje spričeval o ustreznosti za njihovo doseganje, ki so zahtevani pri zavarovanju ladij. Lagoni (2007, str. 11) poleg zahtev zavarovalnice izpostavlja tudi druge vidike, zakaj je pomembno, da ladja poseduje spričevalo o ustreznosti. V kolikor ga ladja nima, bo namreč obravnavana kot bolj tvegana in bo zato pogosteje ter natančneje pregledana. To pa pomeni, da bo čas, ki bi moral biti namenjen eksploataciji, namenjen pregledom, in bo zato ladja manj konkurenčna pri zaposlitvi ladijskega prostora.
- **Združeni narodi** (v nadaljevanju ZN). Z »The United Nations Convention on the Law of the Sea« (UNCLOS 1982) so postavili mednarodne okvire pomorskega prava. Mednarodno pravo se oblikuje z udeležbo pomorskih držav pri podpisu meddržavnih pogodb in konvencij. Zakoni, ki jih uveljavljajo pomorske države, tako v splošnem odsevajo sprejete in ratificirane mednarodne akte. Mednarodne konvencije se pripravljajo na ravni dveh agencij ZN:
 - **Mednarodna pomorska organizacija** (angl. *International Maritime Organization*, v nadaljevanju IMO). Agencija ZN zadolžena za regulacijo na področju varnosti in onesnaževanja ladij.
 - **Mednarodna organizacija dela** (angl. *International Labour Organization*, v nadaljevanju ILO). Agencija ZN zadolžena za regulacijo na področju zaposlenih na ladji. ILO določa minimalne zahteve za pomorščake za zaposlitev na ladji, vključno s pogoji zaposlitve, standardi nastanitvenih in rekreacijskih kapacitet, prehrano, zdravstveno oskrbo na krovu in obali ter socialno varnostjo.

- Vsaka pomorska država ima dve različni vlogi, kot **država zastave** (angl. *flag state*) in kot **obalna država** (angl. *coastal state*). Kot obalna država le-ta uveljavlja svoje pomorske zakone v primeru, da ladja pluje v njenih teritorialnih vodah. Vloga države kot država zastave pa bo razložena v nadaljevanju.

Najpomembnejši mednarodni konvenciji, obe sprejeti na ravni IMO, sta **SOLAS** (*International Convention for the Safety of Life at Sea*) in **MARPOL** (*International Convention for the Prevention of Pollution from Ships*). SOLAS določa standarde varnosti trgovskih ladij in vsebuje poglavja, ki se ukvarjajo s konstrukcijo ladij, protipožarno varnostjo, z opremo za reševanje človeških življenj, radio-komunikacijskimi zvezami, varno plovbo, s prevozom tovorov, prevozom nevarnih snovi, z ladjami na jedrski pogon, varnim upravljanjem ladij, varnostnimi merami za hitra plovila, s posebnimi merami za izpopolnjevanje varnosti plovil in z dodatnimi ukrepi za varnost ladij za razsute tovore. MARPOL pokriva področje preprečevanja onesnaženja morja z nafto, odpadnimi (balastnimi) vodami, smetmi in škodljivimi snovmi, ki se prevažajo po morju (IMO, 2014).

2.5 Vpis (registracija) ladij

Tanaka (2012, str. 155) trdi, da se pristojnost države zastave uveljavlja na osnovi nacionalnosti ladje, ki je nujen pogoj za vzpostavitev pravne povezave med državo in ladjo. Nacionalnost pridobi ladja z vpisom v register določene države, s čimer pridobi tudi pravico, da vije njeno zastavo (Ademuni-Odeke, 1998, str. 13). Pravni okvir države, v kateri je ladja vpisana, usmerja vse vidike trgovskih dejavnosti ladje. Ne glede na to, kje v mednarodnih vodah pluje, zanjo veljajo zakoni države, katere zastavo ladja vije.

Harwood (1995, str. 2) navaja naslednje razloge, zakaj so ladje podvržene vpisu v register: v primerjavi z drugimi opredmetenimi osnovnimi sredstvi je vrednost ladje neprimerljivo višja, posledično zahteva posojilodajalec za njeno financiranje vpis hipoteke; ladja je strateško pomembna v času vojne in iz ekonomskih ter političnih razlogov tudi sredstvo za omejitev trgovine z določenim blagom na ladje, ki plujejo pod domačo zastavo.

2.5.1 Vrste vpisnikov ladij

Stopford (2009, str. 669) vpisnike ladij deli v tri skupine: nacionalni vpisniki, mednarodni vpisniki in odprti vpisniki ladij (zastave ugodnosti).

Nacionalni vpisniki ladij so bili dolgo časa prevladujoča oblika registracije ladje in zaradi ekonomskih ter varnostnih razlogov rezervirani za svoje državljane (Ademuni-Odeke, 1998, str. 23). Nekatero države so za svoje ladjarje ustanovile **mednarodne vpisnike ladij** kot alternativo odprtim vpisnikom. Cilj mednarodnih vpisnikov je zagotoviti okolje nacionalnega vpisnika, ki bi omogočal izkoriščanje določenih prednosti odprtih vpisnikov, običajno obračunavanje fiksnega davka na tonažo ladij namesto obdavčitve dobička podjetja (Stopford, 2009, str. 669). **Odprti vpisniki ladij (Zastave ugodnosti)** ponujajo ladjarjem alternativo nacionalnim vpisnikom. Omogočajo tujim ladjarjem, da se izognejo domači davčni zakonodaji in omejitvam pri politiki zaposlovanja (Tanaka, 2012, str. 157).

Uspešnost odprtih vpisnikov je odvisna od njihove privlačnosti za mednarodne ladjarje. Med največje (po skupni nosilnosti ladij) sodijo Panama, Liberija, Maršalovi otoki, Bahami in Malta (United Nations Conference on Trade and Development, 2012, str. 48).

Razširjenost odprtih vpisnikov se kaže v razmerju med vpisom ladij pod tujo zastavo in lastništvom flote. Tri največje države po skupnosti nosilnosti ladij, s skupnim tržnim deležem nad 40 odstotkov, so bile na dan 1. januar 2012 Grčija, Japonska in Nemčija. Grčija je imela 71,02 odstotka flote vpisane pod tujo zastavo, Japonska kar 90,60 odstotka, medtem ko je Nemčija imela 86,23 odstotka skupne nosilnosti flote registrirane v odprtih vpisnikih ladij (United Nations Conference on Trade and Development, 2012, str. 41).

2.5.2 Ekonomska vloga odprtih vpisnikov ladij

Mednarodni pomorski trg je idealen primer globalnega, povsem liberaliziranega trga, ki je dostopen vsem, ni institucionalno organiziran in tudi ne pozna pravil, ki bi omejevala davčno tekmo med državami. Poleg tega je zelo malo pravnih in tehničnih ovir za prenos registracije ladij iz ene države v drugo in tako je veliko tretjih držav ustanovilo ladijske vpisnike (»Svetovna morja so zelo razburkana«, 2008, str. 26). Odmik od nacionalnih vpisnikov ladij se je začel v 1920-ih letih, v času prohibicije oziroma prepovedi prodaje alkohola v ZDA, ko se je vpis ladij preusmeril v panamski register. Svoj razmah pa so odprti vpisniki ladij doživeli po drugi svetovni vojni, ko so se medvojne tovarne ladje začele uporabljati v trgovske namene (Stopford, 2009, str. 671). Egon Bandelj (»Svetovna morja so zelo razburkana«, 2008, str. 26) v članku razlaga, zakaj ladje pljujejo pod tujimi zastavami: »Evropski ladjarji so imeli izjemno visoke davčne obremenitve. To jim je slabšalo konkurenčnost v primerjavi z ladjarji iz tretjih držav. Zato so v minulih 40 letih evropski, ameriški in japonski ladjarji selili svoje ladje v države z odprtim vpisnikom ladij.« Odprti vpisniki običajno vključujejo obračunavanje začetne registracijske takse in letne takse ter fiksnega davka na tonažo ladij namesto obdavčitve dobička podjetja. Najpomembnejša prednost odprtih vpisnikov je prosto zaposlovanje na mednarodnem trgu pomorske delovne sile brez zahtev po zaposlovanju častnikov in posadke iz države, katere zastavo ladja vije (Stopford, 2009, str. 671). Stroški posadke namreč dosegajo tudi do 50 odstotkov dnevni operativni stroški ladje in zaposlovanje pomorščakov iz manj razvitih držav, ki so pripravljeni delati več za manjše plačilo, je predstavlja način znižanja teh stroškov. Argument nekaterih ladjarjev, da brez takšne politike zaposlovanja ne bi preživeli, pa ni doživel naklonjenosti Mednarodnega sindikata transportnih delavcev (angl. »*International Transport Workers' Federation*« - **ITF**). S pomočjo intenzivnih kampanj se Mednarodni sindikat transportnih delavcev bori tako za finančno dobrobit pomorščakov kot tudi za doseganje standardov varnosti dela na krovu in tako ščiti pomorščake, predvsem tiste iz manj razvitih držav, pred izkoriščanjem (Harwood, 1995, str. 4). Poleg vsega naštetega je potrebno omeniti, da je ladjarjeva izbira vpisnika ladje odvisna tudi od sprejemljivosti pripadajoče zakonodaje za banko. To predvsem pomeni hitre in enostavne postopke v povezavi z uveljavitvijo vpisane zastavne pravice na ladji, ki služi kot zavarovanje posojila.

3 FINANCIRANJE LADIJ

3.1 Opis investicije v ladjo

Investitorje v ladjarski panogi, tako kot investitorje v katerikoli drugi panogi, ne zanima le dobiček iz naslova rednega poslovanja ladje, temveč tudi kapitalski dobički od povečanja vrednosti ladij (Alizadeh & Nomikos, 2007, str. 128). V 219. členu Pomorskega zakonika sta ladja in ladja v gradnji opredeljeni kot premičnini. Na ladjo lahko gledamo kot na plavajočo nepremičnino in financiranje njenega nakupa bi moralo biti »varneje« kot financiranje nakupa nepremičnine. Ladjo lahko namreč, za razliko od nepremičnine, zaposlimo na več načinov in znotraj različnih segmentov ladijskega trga. Thanopoulou (2002, str. 623) se s tem ne strinja in poudarja, da čeprav je tveganje povezano z vsako investicijsko odločitvijo, verjetno v nobeni storitveni ali proizvodni dejavnosti potencialni izid ne more biti tako napačno ocenjen, kot pri investiciji v trgovsko ladjo. Tveganost pripisuje predvsem nepredvidljivemu gibanju ravni voznin. Cullinane (2005, str. 6) pa dodaja, da sta od nepredvidljivega gibanja voznin odvisna tako razpoložljivost kot tudi cena finančnih virov za nakup ladje. V prejšnjih poglavjih smo videli, da so vrednosti rabljenih ladij in s tem novogradenj močno povezane z gibanjem ravni voznin. Iz slike 6 je tudi razvidno, da se vrednosti ladij lahko v kratkem času zelo spremenijo in v primeru ekstremnih padcev lahko tako ladjar kot tudi posojilodajalec izgubita veliko denarja.

Stopford (2009, str. 269) zato pravi, da investicija v ladjo za ladjarje predstavlja več kot le nakup prevoznega sredstva, predstavlja špekulacijo. Ladja predstavlja poglobitveno premoženje ladjarja in najpomembnejšo investicijo, ki obvladuje njegov denarni tok in oblikuje finančno strategijo. Vrednosti se merijo v par deset milijonih ameriških dolarjev, kar pomeni, da ladje zaposlujejo veliko kapitala in to uvršča ladjarstvo med kapitalsko najintenzivnejše svetovne panoge.

Stopford (2009, str. 269) opozarja tudi na druge vidike ladjarskega posla, ki vplivajo na razpoložljivost virov financiranja za nakup ladje: poleg nepredvidljivih zaslužkov, banke dajejo prednost jasno opredeljeni korporativni strukturi, visoki stopnji razkritja (podatkov) in transparentnemu lastništvu, medtem ko investitorji iščejo rast in visoke donose. Omenjenih kriterijev pa ladjarji pogosto ne zadovoljijo, saj so prihodki nestanovitni, korporativna struktura pogosto nepregledna in revidirane finančne informacije niso vedno na voljo. Cullinane (2005, str. 6) pri tem opozarja na pomembnost zavarovanja terjatev zaradi mednarodne mobilnosti ladje. To se nanaša na vpis hipoteke na ladji in zahteve po registraciji ladje v vpisnik določene države, saj v nasprotnem primeru ladja v mednarodnih vodah pluje izven pristojnosti katere koli države. Nestanovitnost trga voznin in špekulativnost investicije v ladjo vlivata nezaupanje potencialnim posojilodajalcem, medtem ko donosnost kapitala le stežka privabi investitorje.

3.2 Viri finančnih sredstev

Antončič, Hisrich, Petrin in Vahčič (2002, str. 303) vire finančnih sredstev delijo na dolžniški in lastniški kapital.

Financiranje z dolžniškim (posojilnim) kapitalom pomeni pridobitev izposojenih denarnih sredstev in običajno zahteva, da se določena lastnina z neko vrednostjo (nepremičnina, avto, ladja ali stroj) uporabi kot jamstvo. Financiranje s posojilnimi sredstvi je metoda financiranja, ki zahteva odplačilo vsote izposojenih denarnih sredstev vključno s plačilom, vezanim na obrestno mero. Najpomembnejši vir dolžniškega financiranja so banke s kratkoročnimi (do enega leta) in dolgoročnimi (nad enim letom) posojili ter garancijami. Dve pomembni obliki kratkoročnega kreditiranja sta kreditna linija, pri kateri gre za kreditiranje po transakcijskem računu z limitom negativnega salda, in kredit na podlagi terjatev, s katerim se premošča čas med prodajo in prejemom plačila (časovna uravnava denarnega toka podjetja). Podjetje lahko dolžniški kapital pridobi tudi z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev (Antončič et al., 2002, str. 303, 308).

Financiranje z lastniškim kapitalom pomeni pridobitev denarnih sredstev v zameno za lastništvo. Takšna metoda financiranja ne zahteva jamstva, vendar pa daje vlagatelju nekakšno obliko lastniškega položaja v podjetju in glede na višino vložene kapitala tudi proporcionalni delež v dobičku podjetja. Lastniški kapital lahko podjetju, poleg lastnikov, družine, sorodnikov in prijateljev, priskrbijo tudi vlagatelji tveganega kapitala ter nasploh razne družbe, ki se ukvarjajo z naložbami. Lastniški kapital lahko podjetje pridobi tudi javno. Za družbo z omejeno odgovornostjo z javno ponudbo deležev in za delniško družbo z javnim razpisom delnic (Antončič et al., 2002, str. 303, 307).

Financiranje je možno tudi z **notranjimi** in **zunanji sredstvi**. Najpogosteje uporabljena so interno zbrana sredstva, pridobljena iz virov znotraj podjetja: dobiček, prodaja lastnine, zmanjšanje obratnih sredstev, podaljšanje plačilnih obdobj in terjatev. Za pridobitev zunanjih virov kapitala, še posebno od bank, zasebnih vlagateljev in vlagateljev tveganega kapitala, so bistvenega pomena lastna denarna sredstva. Lastniki na ta način pokažejo svojo finančno predanost podjetju (Antončič et al., 2002, str. 304-305).

3.3 Načini financiranja ladij

Za razvrstitev glavnih pristopov za pridobivanje finančnih sredstev za nakup ladje bomo uporabili zgornjo delitev virov financiranja in Stopfordovo (2009, str. 283) delitev načinov financiranja ladij:

- Lastniški kapital:
 - Javne ponudbe: primarna izdaja delnic;
 - Zasebne investicije: prodaja vrednostnih papirjev (lastniških in dolžniških) izbranim institucionalnim vlagateljem;
 - Družbe tveganega kapitala.

- Dolžniški kapital:
 - Bančno posojilo;
 - Kreditne linije;
 - Ladjedelniške posojilne sheme;
 - Izdaja obveznic.
- Notranja sredstva: denarni tok podjetja (razpoložljivost dolgoročnega zakupa ob samem nakupu ladje olajša odobritev bančnega posojila ladjarju), zadržani dobički.
- Mezzanine financiranje: Po 2. členu Zakona o družbah tveganega kapitala je mezzanin kapital opredeljen kot oblika dolžniškega kapitala, za katerega je značilno, da v primeru nepopolnega ali nepravočasnega vračila s strani posojilojemalca konvertira v lastniški kapital.
- Pravne osebe, ustanovljene za posebni namen listinjenja (angl. *Special Purpose Vehicles* - SPV):
 - Ladijski fondi;
 - Zakup (lizing);
 - Listinjenje/sekuritizacija: Listinjenje (angl. *securitisation*) pomeni izdajo vrednostnih papirjev na podlagi premoženja, ki služi kot kritje. Varnost tako izdanih vrednostnih papirjev ni odvisna od plačilne sposobnosti določenega podjetja, temveč od pričakovanega bodočega denarnega toka kritnega premoženja (Žgavec, 2008, str. 1).

Vseh načinov financiranja ladij ne bomo podrobneje obravnavali. Osredotočili se bomo na najpogostejše vire in na tiste načine, ki so bili najpomembnejši skozi zgodovinski razvoj ladijskih financ.

3.3.1 Bančno posojilo

Bančno posojilo je najpomembnejši vir finančnih sredstev v ladjarski panogi. Gorgels (2011, str. 4) navaja, da je ladjarstvo močno odvisno od razpoložljivosti bančnih posojil, saj le-ta tradicionalno zagotavljajo okrog 75 odstotkov potrebnih zunanjih virov financiranja. Od tega več kot polovico predstavljajo sindicirana posojila. Zaradi specifičnih lastnosti ladijskega posla, ki so bile podrobno predstavljene v predhodnih poglavjih, so se znotraj bank razvili ločeni oddelki, specializirani za trg ladijskega prostora in znotraj katerih se ukvarjajo izključno s spremljanjem posojilnega portfelja ladjarjev. Stopford (2009, str. 287-288) navaja 7 ključnih elementov bančnega posojila, ki so predmet pogajanj med banko in ladjarjem, pred samim podpisom posojilne pogodbe:

1. **Znesek** oziroma maksimalen obseg posojila. Znesek posojila, ki ga bo banka odobrila, običajno znaša 50 odstotkov ocenjene trenutne tržne vrednosti ladje, ki je odvisna od starosti ladje in trenutnih razmer na trgu ladijskega prostora. Na višino posojila, poleg tržne vrednosti ladje, ki hkrati predstavlja znesek, s katerim je banka zavarovana, pa vpliva tudi razpoložljivost drugih oblik zavarovanja posojila. Z dodatnimi garancijami

se višina posojila v razmerju do tržne vrednosti ladje lahko dvigne na 60 do 80 odstotkov (Stopford, 2009, str. 287).

2. **Trajanje**, obdobje odplačevanja posojila. Bančno posojilo se običajno odobri za obdobje od 6 do 10 let.
3. **Odplačevanje**, način vračila posojila. Posojilo se običajno odplačuje v enakih obrokih, tri do štiri obroke letno. Predvsem za novejša, modernejša ladja se uporablja začetni moratorij na odplačevanje glavnice (npr. v prvem letu po najemu posojila) in balonska shema z odplačilom večjega dela glavnice ob zapadlosti zadnjega obroka posojila. Moratorij na odplačevanje glavnice se lahko odobri tudi znotraj obdobja odplačevanja, če banka oceni, da so likvidnostne težave ladjarja le trenutne. V času moratorija banke povečajo obrestno mero za dotično posojilo. Možen je tudi dogovor o pospešenem odplačevanju posojila ali predčasnem odplačilu celotnega posojila. V takšnih primerih banke zahtevajo določeno provizijo, saj se jim na ta način zniža prihodek iz naslova dodeljenega posojila (priliv od obresti).
4. **Obrestna mera**. Referenčni obrestni meri (LIBOR za ameriške dolarje ali EURIBOR za evre) se doda marža ali pribitek, izražen v odstotkih ali bazičnih točkah.
5. **Provizije** oziroma plačila za različne bančne storitve, kot npr. provizija za organizacijo posojila, zaračunana ob črpanju posojila, in provizija za rezervacijo finančnih sredstev.
6. **Zavarovanje posojila**. Načini zavarovanja bančnega posojila so naštetih in natančneje opredeljeni v poglavju 3.5.
7. **Pogodbene zaveze**. S pogodbenimi zavezami ladjarji jamčijo spoštovanje zakonov in vzdrževanje ladij, ki so dane v zavarovanje. S tem zagotavljajo ohranjanje spričevala o ustreznosti ter tržne vrednosti v odnosu do posojila. Pogodbene zaveze tudi omejujejo izplačilo dividend in dodatno zadolževanje brez konsenza banke ter jamčenje s premoženjem tretjim osebam (Stopford, 2009, str. 288).

Financiranje nakupa ladje, predvsem novogradnje, zahteva visoke zneske posojila. Banke si za potrebe takšnih projektov, da bi razporedile tveganje, posojilo razdelijo v okviru sindikata bank. Sindiciranje večjega ladijskega posojila omogoča sodelovanje tudi bankam, ki nimajo strokovnega znanja, da bi ocenile tveganost posojila ladjarju, ampak to vlogo običajno prepustijo vodilni banki (Stopford, 2009, str. 292).

3.3.2 Ladjedelniške posojilne sheme

Ladjedelnice so vseskozi predstavljale pomemben vir financiranja ladjarjev. V času nizkih voznin in posledično manjših naročil novogradenj so med seboj konkurirale s ponujanjem ugodnih posojil iz lastnih sredstev. Na začetku 20. stoletja so določene države začele pomagati ladjedelnim pri pridobivanju naročil z namenom zaščite lastne ladjedelniške industrije (Stopford, 2009, str. 276).

Najbolj osnovna oblika državne pomoči ladjedelnim je neposredno subvencioniranje proizvodnje za pokritje razlike med produkcijskimi stroški in tržno ceno ladje (Bruce & Garrard, 1999, str. 38). Tržne cene novogradenj lahko, kot je razvidno tudi iz slike 6, občutno padejo in tako ne zagotavljajo pokritja stroškov izgradnje. Bruce in Garrard (1999,

str. 38) kot najpogostejša načina podpore ladjedelnicam navajata izvozne kredite in državna poročila bankam, v smislu zavarovanja bančnega posojila, namenjenega ladjarju za naročilo nove ladje v domači ladjedelnici. Navedene aktivnosti potekajo preko s strani države pooblaščenih in nadzorovanih inštitucij, kot sta izvozna banka in izvozna kreditna agencija. Korejska izvozna banka, *Korea Exim Bank (KEXIM)*, je samo v letu 2010 dala na razpolago ladjedelnicam posojila v vrednosti 6 milijard ameriških dolarjev in ladjarjem (domačim in tujim) 9,2 milijarde ameriških dolarjev. Kitajska izvozna banka, *China Exim Bank*, je v letu 2009 zagotovila domačim in tujim ladjarjem posojila v vrednosti 8,5 milijarde ameriških dolarjev (Gorgels, 2011, str. 16-17). Državna pomoč ladjedelnicam in ladjarjem je že od nekdaj stalna praksa in vzpon ladjedelnic je bil vedno povezan z obsegom in razpoložljivostjo državne pomoči (Bruce & Garrard, 1999, str. 39). Tako ni nič presenetljivega, da imata Južna Koreja in Kitajska v zadnjem desetletju največji obseg naročil za izgradnjo novih ladij. Stopford (2009, str. 295) kot državno pomoč ladjedelnicam omenja tudi subvencioniranje obrestne mere, vendar je ta način manj uporaben v času nizkih obrestnih mer.

3.3.3 Ladijski fondi

Stopford (2009, str. 303) navaja dva razloga za vstop fondov na zemljevid virov financiranja za nakup ladje: špekulativni nakup in izvenbilančno financiranje. Slednje pomeni nakup ladje in istočasen zakup ladje s strani najemnika, kar je podrobneje predstavljano v naslednjem poglavju. Thanopoulou (2002, str. 632) za špekulativne nakupe ladij pravi, da so običajno edini utemeljeni razlog nakupa ladij v času nizkih voznin, saj podcenjene vrednosti ladij privabijo špekulativni kapital, ki išče priložnost poceni nakupa premoženja in kasnejše prodaje po višjih cenah ob obratu cikla. Špekulativni nakup je dejansko pomenil nakup ladje brez realnega povpraševanja po ladijskem prostoru, vendar ob pogledu na sliko 6 vidimo, da je lahko investitor v kratkem času dosegel zavidljiv donos. Ladjarji, ki v času depresivnih trgov razpolagajo s potrebno likvidnostjo in jim hkrati kapitalske rezerve omogočajo, da počakajo na dvig ravni voznin, pogosto izkoristijo omenjeno priložnost. Thanopoulou (2002, str. 633) pa pri tem poudarja, da je takšna investicijska strategija zelo tvegana, saj je težko napovedati časovni okvir obrata cikla, in dodaja, da je morda edini kazalnik vstopa na trg nivo cen rabljenih ladij oziroma padec cen rabljenih ladij pod ceno starega železa.

Ladijski fondi se financirajo z zasebnim kapitalom, ki ga dopolnjujejo bančna posojila, da se poveča dobičkonosnost kapitala zasebnih investorjev (Stopford, 2009, str. 304). Pojavili so se v 1980-ih letih, ko se je ladjarska panoga soočala z najhujšo recesijo po 2. svetovni vojni in so bili ladjarji prisiljeni prodajati ladje za zagotavljanje tekoče likvidnosti. Začetna uspešnost ladijskih fondov (cene ladij so se z izboljšanjem razmer na trgu ladijskega prostora močno povišale) je hitro privabila nove investitorje. Na Norveškem in v Nemčiji so se vzporedno z razvojem ladijskih fondov pojavile komanditne družbe (Stopford, 2009, str. 274-275). Komanditne družbe na Norveškem so se

osredotočile na špekulativne nakupe ladij, medtem ko so nemške komanditne družbe ladje kupovale in dajale najemnikom v časovni zakup (Stopford, 2009, str. 306-307).

Komanditne družbe v Nemčiji so še vedno aktualen način financiranja nakupa ladij, ki zagotavlja zasebnim vlagateljem ugodno davčno strukturo. Vendar je zadnja svetovna gospodarska in finančna kriza povzročila propad na stotine takšnih družb in nemške banke pospešeno prodajajo terjatve in premoženje, pridobljeno v stečajih (Bratanič, 2014).

3.3.4 Zakup (lizing)

Po Syriopoulou (2007, str. 180) je lizing oblika financiranja ladij, ki je podobna bančnemu posojilu. Lizing loči upravljavca ladje od njenega lastnika (Stopford, 2009, str. 307). Lastnik ladje zagotovi sredstva za financiranje celotnega nakupa ladje, upravljavec pa je v zameno za plačilo najema upravičen do uporabe ladje, kot da bi bila ta njegova. Tovrstni dogovori so običajno sklenjeni za obdobje deset let in več, saj si želi lastnik ladje zagotoviti denarni tok, s katerim bi v celoti poplačal najeto posojilo in ob tem doseči tudi določen donos na investirano sredstvo (Syriopoulou, 2007, str. 180). Primer lizinga je zakup ladje brez posadke (angl. *Bareboat charter*), ki predstavlja obliko dogovora o zakupu ladje, vendar se, kot smo že omenili v poglavju 2.1.1, smatra bolj za obliko financiranja. Kot lastniki ladij se v takšnih poslih pogosto pojavljajo investitorji, ki nimajo posebnih znanj s področja trga ladijskega prostora, ampak nakup ladje smatrajo zgolj za investicijsko priložnost (Stopford, 2009, str. 185). Za ladjarje pa lastništvo nad ladjo zaradi visokih vzdrževalnih stroškov in relativno dolge dobe koristnosti ni prioriteta. Syriopoulou (2007, str. 181) pri tem poudarja, da je za ladjarje nadzor nad ladjo in usmerjanje njene zaposlitve pomembnejše od samega lastništva.

Zakup ladje brez posadke je za ladjarja pomemben v primeru, ko ima le-ta težave s tekočo likvidnostjo. Ladjar lahko namreč katero izmed ladij iz svoje flote proda in si s tem zagotovi sredstva za poplačilo tekočih obveznosti ter to isto ladjo vzame nazaj v zakup, s katero si nadalje zagotavlja prilive iz naslova njene zaposlitve in s tem časovno zamakne svoje zapadle obveznosti. Tovrsten način financiranja ladje z zakupom je za ladjarja primeren predvsem, če ta ni kreditno sposoben za najem bančnega posojila.

3.4 Nakup rabljene ladje ali novogradnje

Thanopoulou (2002, str. 628) pri odločitvi med investicijo v rabljeno ladjo ali novogradnjo navaja naslednje dejavnike, ki jih mora ladjar upoštevati: obete tako na trgu vozni kot tudi na – tesno povezanem – trgu ladij, trenutne tržne cene ter razliko v ceni med staro in novo ladjo. Razloga za nakup rabljene ladje sta predvsem dva: nižji stroški kapitala, s katerimi je soočen ladjar v primerjavi z nakupom novogradnje (v kolikor je rabljena ladja cenejša) in minimalna čakalna doba za dejanski prevzem ladje. Nakup rabljene ladje pa za ladjarja po drugi strani pomeni krajše obdobje eksploatacije in višje operativne stroške, ki so jim starejše ladje podvržene (Thanopoulou, 2002, str. 629). Nakup nove ladje vključuje visok finančni vzvod, kar pomeni, da mora biti ladja nenehno zaposlena (ne glede na razmere na

trgu ladijskega prostora) in generirati denarni tok, potreben za poplačilo finančnih obveznosti. V poglavju 2.1.2 smo razložili, da rast ravni voznin zmanjša razliko med ceno rabljene ladje in novogradnje ter da v določenih okoliščinah lahko pride do tega, da se cena rabljene ladje povzdigne nad ceno istovrstne novogradnje. V okoliščinah, ko raven voznin raste, se tako zdi, da je nakup rabljene ladje zaradi hitre razpoložljivosti učinkovitejša izbira. Lun et al. (2010, str. 27) pri tem poudarjajo, da se ladjarji za povečanje razpoložljivega ladijskega prostora običajno odločajo šele, ko so z gotovostjo prepričani v trend rasti voznin. Thanopoulou (2002, str. 629) pa nadalje opozarja, da ima lahko obrat cikla navzdol katastrofalne posledice za naročnika novogradnje, če zaradi časovnega zamika pri dostavi ladje, le-ta ne uspe vsaj delno izkoristiti povečanega povpraševanja po ladijskem prostoru. Ne smemo pozabiti, da je financiranje nakupa rabljene ladje in novogradnje odvisno tudi od razpoložljivosti virov financiranja.

Pri nakupu novogradnje je potrebno poudariti, da financiranje poteka v več fazah. Finančna sredstva za nabavo materiala je potrebno ladjedelnicam zagotoviti že pred samim pričetkom gradnje oziroma ob podpisu pogodbe. Kupec običajno opravi prvo plačilo iz lastnih sredstev in za ostale faze (polaganje kobilice, vgradnja motorja, splavljenje in dostava) pridobi bančno posojilo. Znatno del kupnine za novogradnjo se tako poravnava pred samo dostavo ladje ladjarju. Ladjar, da bi se zavaroval pred neizpolnitvijo pogodbenih obveznosti, od ladjedelnice zahteva bančno garancijo za vračilo obročnih plačil (angl. *Refund Guarantee*). V fazi izgradnje lahko ladjar posojilo zavaruje le z odstopom terjatev iz naslova prihodkov in iz naslova zavarovalnih polic drugih ladij v floti, saj vpis hipoteke na novogradnji ni možen. Ker ladja ne more služiti kot garancija za poplačilo bančnega posojila, banke za zavarovanje svoje terjatve zahtevajo dodatno jamstvo v obliki odstopa terjatev iz naslova bančne garancije ladjedelnice (Stopford, 2009, str. 294).

3.5 Načini zavarovanja bančnega posojila

Grammenos (2002, str. 739) navaja tri možne načine, na katere lahko banka zavaruje svojo terjatev na podlagi dodeljenega posojila ladjarju: z denarnim tokom, ki ga generira financirana ladja, s hipoteko na financirani ladji (»neposredno« jamstvo) in tretji način je s pomočjo dodatnih garancij (»posredno« jamstvo). Pri tem poudarja, da banka s tem ko zahteva garancije za odobreno posojilo, ne pričakuje vnaprejšnjih težav pri odplačevanju le-tega, ampak predvideva, da bo načrtovani denarni tok zadosten za servisiranje zapadlega dolga brez potrebe po uveljavljanju pravic iz naslova garancij. Izbira ustreznega jamstva ali jamstev je vezana na posamezno posojilo in ladjarja, ki mu je posojilo odobreno. Med oblike zavarovanj Grammenos (2002, str. 739) uvršča hipoteko na ladji, odstop terjatev iz naslova prihodkov, odstop terjatev iz naslova zavarovalnih polic, zavarovanje obresti hipotekarnega upnika, odstop odškodninskega zneska v primeru rekvizicije ladje, poroštvo, patronatske izjave, gotovinsko jamstvo in zastavo deleža.

Hipoteka na ladji, odstop terjatev iz naslova prihodkov in odstop terjatev iz naslova zavarovalnih polic so običajno zahtevane oblike zavarovanj bančnega posojila, odobrenega ladjarju.

3.5.1 Hipoteka na ladji

Hipoteka na ladji je standarden način zavarovanja bančnega posojila za nakup ladje. Hipoteka je vpisana v vpisnik države, katere zastavo ladja vije, in tako so lastnosti hipotek odvisne od zakonodaje veljavne v državi registracije. Prednost zavarovanja s hipoteko je v dejstvu, da omogoča ladjarju poslovanje s predpostavko časovno neomejenega delovanja, obenem pa daje hipotekarnemu upniku določene pravice (Grammenos, 2002, str. 739-740). V kolikor je hipoteka vpisana na primer v liberijski vpisnik, ima hipotekarni upnik v primeru, da ladjar ne izpolnjuje svojih obveznosti, pravico brez kakšnih koli omejitev zapleniti ladjo in jo prodati bodisi na dražbi bodisi zasebno preko agenta (Harwood, 1995, str. 157).

Ena izmed glavnih težav na področju hipotekarnih posojil je določitev tržne vrednosti ladje, ki predstavlja vrednost, s katero je banka zavarovana. Pri tržni vrednosti ladje se upošteva povprečna cena, po kateri bi se ladja lahko prodala na odprtem trgu. Tržna vrednost se lahko razlikuje od stalne vrednosti, za katero je bila ladja zavarovana, ali njene amortizirane knjižne vrednosti. Banke, da bi se zavarovale pred nezaželenim nihanjem v vrednosti ladij, velik pomen pripisujejo razmerju med trenutno tržno vrednostjo ladje in preostalim zneskom posojila (angl. *hull-to-debt ratio*). Razmerje med trenutno tržno vrednostjo ladje in preostalim zneskom posojila ponazarja, za koliko se lahko zniža tržna vrednost ladje, in posledično vrednost garancije, da bi ta še vedno zadoščala za pokritje dolga. V primeru padca razmerja pod predhodno dogovorjen nivo – običajno med 130 in 150 odstotki – lahko banka od posojilojemalca zahteva dodatna jamstva ali odplačilo dela preostalega zneska posojila (Grammenos, 2002, str. 740).

Ladje pa so lahko predmet tudi dodatne druge in naslednje hipoteke v korist drugih posojilodajalcev, vendar je njihov vpis pogojen s soglasjem prvega hipotekarnega upnika (Harwood, 1995, str. 250).

3.5.2 Odstop terjatev iz naslova prihodkov

Odstop terjatev iz naslova prihodkov, ki izhajajo iz raznih ladjarskih pogodb, odseva stopnjo zaupanja posojilodajalca v zmožnosti servisiranja dolga s strani ladjarja. Ladjar je tako lahko upravičen do vseh prilivov do trenutka, ko ne izpolnjuje več svojih obveznosti. Vmesna oblika odstopa terjatev je bančni račun, odprt na hipotekarnega upnika, ki omogoča, da se nanj nakazuje določena višina odstopljenih prihodkov (angl. *Retention Account*). Na ta način hipotekarni upnik kopiči mesečne prihodke iz naslova voznin, potrebne za poplačilo naslednjega obroka obresti in dela glavnice. Najpogostejša oblika je odstop vseh prihodkov posojilojemalca, ki izhajajo iz ladjarske pogodbe, ob predhodni privolitvi najemnika. Nakazilo denarnih sredstev poteka neposredno od najemnika na

račun banke, ki pa ladjarju omogoča razpolaganje s potrebnimi sredstvi za zagotovitev operativnosti ladje (Grammenos, 2002, str. 740).

Učinkovitost zavarovanja posojila z odstopom prihodkov bo neposredno odvisna od zanesljivosti prilivov denarnih sredstev. Zatorej so ugled in finančno stanje najemnika v smislu spoštovanja obveznosti ter kakovost same ladjarske pogodbe v smislu klavzul o prilagoditvi gibanju trga posebnega pomena (Grammenos, 2002, str. 741). Klavzule o prilagoditvi gibanju trga voznin so pomembne pri dolgoročnih časovnih zakupih ladij. V kolikor pride na trgu ladijskega prostora do dviga ravni voznin, se lahko na osnovi klavzule v ladjarski pogodbi dvigne tudi cena časovnega najema ladje. Tovrstne klavzule določajo tudi znižanje cene najema v primeru padca ravni voznin in so odvisne predvsem od pogajalske moči ladjarja in najemnika oziroma njenih agentov.

Nadalje, nezadovoljiva realizacija plovnih lastnosti ladje, definiranih v ladjarski pogodbi, ima za posledico odbitek od voznine in posledično zniža znesek odstopljenih prihodkov (Grammenos, 2002, str. 741). Ladje so vir prihodkov, s katerimi ladjarji poplačajo svoje obveznosti iz naslova odobrenega posojila. Redna vzdrževanja in popravila so nujna že za pridobitev spričevala o ustreznosti in so za banke pomembna, poleg zagotavljanja predvidenih plovnih lastnosti ladje, tudi iz vidika prodaje ladje, v kolikor se banka odloči za zaplembo.

3.5.3 Odstop terjatev iz naslova zavarovalnih polic

Zavarovanje posojila z odstopom terjatev iz naslova zavarovalnih polic vključuje prenos izplačil vseh odškodninskih zahtevkov, do katerih je sicer upravičen posojilojemalec, neposredno na banko ali izrecno soglasje banke, da se izplačilo zahtevkov lahko izvrši v korist posojilojemalca. Zavarovalno kritje je potrebno kot dodatno jamstvo zaradi morebitnih poškodb ladje, izgube ladje ali odškodninskih zahtevkov tretje strani. Najpomembnejše vrste zavarovanj ladij so (Grammenos, 2002, str. 741):

- **Zavarovanje ladijskega trupa in strojev** (angl. *Hull and Machinery Insurance*) predstavlja osnovno zaščito v primerih izgube ali poškodbe ladje in vključuje vse rizike, ki jim je ladja izpostavljena med plovbo (trk, nasedanje in potop ladje, eksplozije, požari ter elementarne nesreče). Zavarovanje ladijskega trupa in strojev običajno ne pokriva rizikov v primerih izgube ali poškodbe ladje zaradi vojn, nemirov, terorističnih in kakršnihkoli politično motiviranih dejanj, aretacij ladje ali njenega zajetja (piratstvo). Zavarovanje vojnih rizikov (angl. *War Risk Insurance*) krije naštete rizike in je zlasti pomembno za ladje, ki plujejo v nevarnih vodah.
- **Zavarovanje izgube prihodka ladje** (angl. *Loss of Hire* ali *Earnings Insurance*) krije izgubo prihodka zavarovanca, ki je posledica neoperativnosti ladje zaradi pojava zgoraj omenjenih dogodkov.
- **Zavarovanje odgovornosti ladjarja** (angl. *Protection and Indemnity Insurance*) je namenjeno zaščiti ladjarja pred odgovornostjo proti tretjim osebam. V splošnem gre za

kritje v primerih, ko je ladjar odgovoren za poškodbe na tovoru, trk ladje, onesnaženje, poškodbe ali smrt člana posadka.

3.5.4 Ostali načini zavarovanja bančnega posojila

Zavarovanje obresti hipotekarnega upnika (angl. *Mortgage's Interest Insurance*) dodatno ščiti banko v primerih, ko zavarovalnica odbije izplačilo odškodninskega zahtevka ladjarju zaradi kršitve pogojev v zavarovalni polici, kot na primer kršitev pogodbenih določil o omejitvi plovbe v določenih teritorialnih vodah. Hipotekarni upnik namreč ne vpliva na upravljanje ladje in je zatorej nezmožen ukrepati v primeru malomarnih dejanj s strani ladjarja. Izpodbijanje izplačila odškodnine ladjarju bo tako zaradi vinkulacije zavarovalnih polic veljala tudi za hipotekarnega upnika. Ločeno dodatno zavarovanje pa omogoča hipotekarnemu upniku sočasna plačila zapadlih obresti za čas trajanja procesa, ki so predmet povračila, če je zavarovalnica naknadno obvezana v izplačilo (Grammenos, 2002, str. 741).

Odstop odškodninskega zneska v primeru rekvizicije ladje pomeni, da posojiljemalec odstopi banki vsakršno plačilo odškodnine v primeru odvzema ladje, bodisi v povezavi z nedvoumno pravico nad lastništvom ladje bodisi za namen najema zaradi potreb vojske in države, zlasti v času vojne, ob elementarnih nesrečah ali podržavljenju premoženja (Grammenos, 2002, str. 741).

Poroštvo je pravni posel, s katerim se porok zaveže, da bo izpolnil veljavno in zapadlo obveznost dolžnika, če le-ta svoje obveznosti nasproti upniku iz naslova odobrenega posojila ne bi izpolnilo (GZS, 2012). Glede na korporativno organiziranost ladjarske panoge se kot porok običajno pojavljajo upravljavska podjetja znotraj zapletenih struktur eno-ladijskih podjetij. Ravno zaradi prepletenosti ladijskih imperijev je poroštvo postalo pomembna oblika zavarovanja posojila. **Patronatske izjave** (angl. *Comfort letters*) so posebna oblika poroštvenega razmerja, ki običajno vsebujejo zagotovilo materinskih družb, da bodo izpolnile obveznosti svojih hčerinskih družb (GZS, 2012).

Gotovinsko jamstvo običajno zajema oblikovanje posebnega, s strani banke blokirane, gotovinskega računa, vzpostavljenega na osnovi začetnega pavšalnega vplačila ali rednih mesečnih vplačil. Tovrstni gotovinski računi so običajno brezobrestni, banka pa na ta način zmanjša svojo izpostavljenost posojilu (Grammenos, 2002, str. 742).

Lastnik ladjarja, ki je posojilo najel, lahko pri banki **zastavi svoj delež** za določeno obdobje ali do poplačila posojila. Banki posojilodajalki to omogoča, da v primeru neizpolnitve obveznosti ladjarja iz naslova posojila prevzame lastništvo nad podjetjem v nasprotju s prevzemom lastništva nad ladjo samo. Banka tako postane novi lastnik ladjarja v sorazmerju z zastavljenim deležem namesto hipotekarni upnik (Grammenos, 2002, str. 742).

Proces prodaje ladje je lahko dolgotrajen in vključuje določene stroške, še posebej če banka nima izkušenj s področja ladjarske panoge in se odloči, da bo prodajo izvedla preko

agenta. Banka tudi nima potrebnega znanja, da bi ladjo upravljala in jo skušala zaposliti na trgu ladijskega prostora. Kupnina, ki bi jo banka iztržila s prodajo ladje, pa običajno ne zadostuje za pokritje obveznosti ladjarja iz naslova dodeljenega posojila. Iz navedenega izhaja, da bo banka skušala s pomočjo vseh drugih oblik zavarovanja izterjati svojo terjatev, preden se bo odločila za zaplembo ladje. Glede na to, da so v času padajočega trga voznin omejene možnosti zaposlitve ladje in da lahko cene ladij krepko padejo, je razpoložljivost dodatnih garancij področje stalnih pogajanj med bankami in ladjarji. Harwood (1995, str. 31) navaja, da mora biti cilj banke popolna zaščita pred neizpolnitvijo obveznosti ladjarja, pri tem pa mora omogočiti ladjarju nemoteno poslovanje in maksimiziranje prihodkov brez nepotrebnih omejitev.

4 ANALIZA EKONOMSKE UPRAVIČENOSTI INVESTICIJE V LADJO

4.1 Izhodišča za izvedbo investicije

Ladjar se zaradi trenutnih stabilnih razmer na trgu ladijskega prostora za prevoz suhih razsutih tovorov in pričakanj, da bo raven voznin za ta segment ladijskega trga v prihodnje rastle, odloči za nakup rabljene ladje. V analizi se ne bomo ukvarjali z vprašanjem nakupa rabljene ladje ali novogradnje, kot tudi ne z vprašanjem, kakšna velikost ladje bi bila optimalna. Časovni vidik odločitve o nakupu ladje je eden najpomembnejših dejavnikov poslovnega uspeha ladjarja. Ladjar se zato odloči za nakup rabljene ladje, ki lahko takoj vstopi na trg ladijskega prostora in začne generirati denarni tok. V kolikor bi analizirali tudi zgoraj omenjeni dilemi, bi morali pri tem upoštevati še vrsto drugih dejavnikov, kot so: poslovna politika ladjarja, kreditna sposobnost in razpoložljivost posojil, kapitalske rezerve ladjarja, obremenjenost s posojili za nakupe drugih ladij v floti, obete in trenutno zaposlitev drugih ladij ter ne-nazadnje razliko v ceni med rabljeno ladjo in novogradnjo. Vsi naštetih dejavniki so bili že omenjeni in razloženi v prejšnjih poglavjih. V analizi se bomo osredotočili zgolj na ekonomsko upravičenost investicije s primerjavo zaslužka in stroškov ladje, vključno s stroški financiranja. Na tej podlagi bomo podali oceno, ali je investicija v nakup ladje upravičena.

Analiza ekonomske upravičenosti investicije v ladjo obravnava nakup rabljene ladje za prevoz suhih razsutih tovorov tipa »Handy max«, starosti 5 let. Izdelana je v ameriških dolarjih in na osnovi stalnih cen. Ocenjena vrednost ladje je 25 milijonov ameriških dolarjev. Višina pologa običajno znaša 10 odstotkov prodajne vrednosti ladje, v našem primeru 2,5 milijona ameriških dolarjev. Kupec ima pred izvedbo posla pravico do pregleda ladje in do vpogleda v evidenco ladje pri klasifikacijskem zavodu. S pregledi kupec ugotovi, ali ladja izpolnjuje vse zahteve klasifikacijskega zavoda in v primeru pomanjkljivosti služi za ponovno pogajanje o ceni. Nakup ladje se običajno financira iz dveh virov, z lastnimi sredstvi in bančnim posojilom. V našem primeru bo investicija v ladjo financirana z naslednjim razmerjem med lastnimi sredstvi in posojilom: lastna sredstva 40 odstotkov in bančno posojilo 60 odstotkov.

Banka posojilodajalka vedno pred odobritvijo posojila temeljito analizira kredibilnost in plačilno sposobnost posojilojemalca ter predvidene prihodnje prihodke ladje, ki je predmet nakupa. Banka zahteva tudi vpogled v tehnično dokumentacijo ladje in poročilo o trenutnem stanju ter preveri, ali je na ladjo morebiti vpisana hipoteka in ali so poravnane vse finančne obveznosti iz preteklega poslovanja ladje (plače posadke, vzdrževanje, zavarovanje, nabava materiala, goriva itd.). Vse navedene aktivnosti gredo v breme posojilojemalca, v praksi jih imenujemo »**stroški nabave ladje**«, in lahko znašajo od nekaj deset tisoč do nekaj sto tisoč ameriških dolarjev.

V primeru, da je poslovanje družbe, ki kupuje ladjo, nepregledno ali zelo obremenjeno s posojili, najetimi za druge ladje, banke posojilodajalke včasih zahtevajo, da posojilojemalec za potrebe nakupa ladje ustanovi novo družbo (eno-ladijsko podjetje). Eno-ladijsko podjetje je v 100 odstotni lasti matične družbe in ima kot premoženje registrirano eno ladjo. Pri tem banka odredi tudi, v kateri državi bo ladja vpisana v register, torej katero zastavo bo ladja vila. Običajno so to države, kjer je v primeru težav ali plačilne nesposobnosti posojilojemalca možno hitro in enostavno izvršiti zaplembo ladje na podlagi vpisane hipoteke (Liberija, Panama, Maršalovi otoki, Antigva in Barbuda, St. Vincent in Grenadini ipd.). Lastna sredstva za nakup ladje zagotovi matična družba v obliki posojila, pri tem krije tudi stroške ustanovitve družbe in prevzame komercialno, tehnično, finančno, računovodsko ter administrativno upravljanje ladje.

4.2 Komercialna zaposlitev ladje

V našem primeru je predvidena zaposlitev ladje v okviru proste plovbe. V pomorski panogi se uspešnost poslovanja posamezne ladje zaradi različnih oblik prihodkov in kritja operativnih stroškov ter stroškov potovanj spremlja s pomočjo kazalnika **Time Charter Equivalent** (v nadaljevanju T/Ce). T/Ce izraža povprečni čisti komercialni dohodek ladje na dan in se v splošnem izračuna tako, da se od prihodkov iz potovanja ladje odšteje stroške potovanja, vključno z gorivom in luškimi stroški ter ta znesek deli s trajanjem povratnega potovanja v dnevih (Alizadeh & Nomikos, 2011, str. 141). V izračunih ekonomske uspešnosti poslovanja ladje so vsi prihodki izračunani na podlagi T/Ce. Za potrebe naše analize bomo predvideli, da bomo z izbrano ladjo ustvarjali T/Ce v znesku 14.000 ameriških dolarjev na dan, vsa leta do konca življenjske dobe. Cena ladijskega pogonskega goriva ter ostalih stroškov potovanj na predvideni T/Ce ne bo vplivala, saj je predvideno, da bo ladja dana v časovni zakup, ko tovrstne stroške krije najemnik. Glede na povprečno starost ladij za suhi razsuti tovor (običajno je v računovodskih izkazih ocenjena na 20-25 let), pri kateri gredo v razrez, predvidevamo, da bo ladja v eksploataciji najmanj 20 let, to je do starosti 25 let. Na koncu življenjske dobe smo ladjo ovrednotili kot prodajo za staro železo. Prihodek po posameznih letih je izračunan za 360 dni zaposlitve in bo celotno obdobje eksploatacije ladje znašal 5,04 milijona ameriških dolarjev, s čimer se bodo pokrivali vsi poslovni stroški ladje (stroški posadke, stroški vzdrževanja, zavarovanje ladje, dok, mazivo, amortizacija ter stroški upravljanja in drugi stroški). Ladje, starejše od petnajstih let, morajo v enakih periodičnih zamikih dveh let in pol opraviti pregled v doku.

Mlajše ladje lahko pregled v doku opravijo v zamiku petih let, če po dveh letih in pol od doka opravijo podvodni pregled ladje. Dok v povprečju traja od 12 do 16 dni in je za potrebe analize preračunan v povprečje 5 dni na leto.

4.3 Operativni stroški ladje

Stroški posadke so izračunani ob predpostavki, da bo na ladji ves čas vkrcanih v povprečju 21 članov posadke. Stroški vzdrževanja, zavarovanja, maziva in doka so ocenjeni na podlagi stroškov primerljivih ladij za suhi razsuti tovor. Za ladje takšnega tipa in velikosti znašajo stroški enega pregleda v doku približno 500.000 ameriških dolarjev. Za potrebe naše analize smo jih porazdelili na vsa leta. Ocenjen strošek doka in podvodnih pregledov v posameznem letu znaša 100.000 ameriških dolarjev. V našem primeru kupujemo ladjo starosti 5 let, kar pomeni, da bo naslednji pregled v doku ladja opravila čez 5 let, če bo čez dve leti in pol opravila podvodni pregled. V operativnih stroških so zajeti stroški posadke, stroški vzdrževanja ladje, ki zajemajo stroške barv, rezervnih delov, novih naprav in potrošnega materiala, zavarovanje ladje, stroški maziva in administracije. Letni in dnevni operativni stroški ladje so po posameznih postavkah, vključno s stroški pregleda v doku, prikazani v Tabeli 1.

Tabela 1: Letni in dnevni operativni stroški ladje po posameznih postavkah

Operativni stroški ladje	V ameriških dolarjih	
	Letni	Dnevni
Stroški posadke	950.000	2.603
Stroški vzdrževanja	450.000	1.233
Zavarovanje ladje	230.000	630
Mazivo	200.000	548
Stroški administracije	350.000	959
SKUPAJ (brez stroškov doka)	2.180.000	5.973
Dok	100.000	274
SKUPAJ Z DOKOM	2.280.000	6.247

Operativni stroški ladje brez stroškov doka bodo znašali 2.180.000 ameriških dolarjev letno oziroma 5.973 ameriških dolarjev dnevno, s stroški doka pa 2.280.000 ameriških dolarjev letno oziroma 6.247 ameriških dolarjev dnevno.

4.4 Viri in pogoji financiranja

Dogovorjena kupnina za ladjo znaša 25 milijonov ameriških dolarjev. 40 odstotkov nakupne cene ladje oziroma 10 milijonov ameriških dolarjev bo zagotovila matična družba iz lastnih sredstev ali od nje ustanovljena družba. Preostali del kupnine, 60 odstotkov oziroma 15 milijonov ameriških dolarjev, se bo zagotovil z najemom bančnega posojila.

- Znesek posojila: 15.000.000 USD
- Obrestna mera (LIBOR+pribitek): 5,00 %
- Doba odplačevanja: 10 let
- Obrestno obdobje: 365 dni
- Število obrokov: 4-letno

Možna posojila so tudi v evrih, švicarskih frankih, japonskih jeni in singapurskih dolarjih, vendar je v tem primeru potrebno upoštevati tečajno tveganje zaradi morebitnega dviga deviznega tečaja katere od naštetih valut glede na ameriški dolar. Poslovanje ladjarjev na trgu proste plovbe pa je samo po sebi tvegano in ladjarji praviloma niso pripravljeni prevzemati dodatno še tečajnih tveganj. Zato so posojila v drugih valutah, in ne v ameriških dolarjih, zelo redka. Omejena so na ladjarje, ki poslujejo znotraj ozkih geografskih meja, in imajo zatorej glavnino svojih prihodkov v lokalni valuti.

Za zavarovanje posojila se bo vpisala hipoteka na ladji in banki se bo odstopilo terjatve iz naslova zavarovalnih polic ter prihodkov, ki izhajajo iz sklenjene ladjarske pogodbe. V primeru, da bi banka posojilodajalka zahtevala za potrebe nakupa ladje ustanovitev nove družbe, bi upravljavška družba bila porok odvisni družbi za zavarovanje posojila. Ocenjeni stroški izvedbe posla in vpisa ladje v register bodo znašali skupno 50.000 ameriških dolarjev, stroški najema posojila pa 150.000 ameriških dolarjev.

V Tabeli 2 je prikazan amortizacijski načrt odplačevanja posojila po posameznih letih. Anuiteta je sestavljena iz fiksne glavnice in pripadajočih obresti, stanje glavnice pa se z vsakim obrokom zmanjšuje za enak znesek odplačanega dela glavnice. Pripadajoče obresti se posledično z vsakim odplačanim obrokom zmanjšujejo, saj se pripisujejo na nižji znesek glavnice.

Tabela 2: Amortizacijski načrt – finančne obveznosti po posameznih letih odplačevanja posojila

V ameriških dolarjih

Zap. št. obroka	ANUITETA			Stanje glavnice	OBVEZNOSTI PO LETIH		
	Obrok	Obresti	Glavnica		Obrok	Obresti	Glavnica
0				15.000.000			
1	562.500	187.500	375.000	14.625.000			1. LETO
2	557.813	182.813	375.000	14.250.000			
3	553.125	178.125	375.000	13.875.000			
4	548.438	173.438	375.000	13.500.000	2.221.875	721.875	1.500.000
5	543.750	168.750	375.000	13.125.000			2. LETO
6	539.063	164.063	375.000	12.750.000			
7	534.375	159.375	375.000	12.375.000			
8	529.688	154.688	375.000	12.000.000	2.146.875	646.875	1.500.000
9	525.000	150.000	375.000	11.625.000			3. LETO
10	520.313	145.313	375.000	11.250.000			
11	515.625	140.625	375.000	10.875.000			
12	510.938	135.938	375.000	10.500.000	2.071.875	571.875	1.500.000
13	506.250	131.250	375.000	10.125.000			4. LETO
14	501.563	126.563	375.000	9.750.000			
15	496.875	121.875	375.000	9.375.000			
16	492.188	117.188	375.000	9.000.000	1.996.875	496.875	1.500.000
17	487.500	112.500	375.000	8.625.000			5. LETO
18	482.813	107.813	375.000	8.250.000			
19	478.125	103.125	375.000	7.875.000			
20	473.438	98.438	375.000	7.500.000	1.921.875	421.875	1.500.000
21	468.750	93.750	375.000	7.125.000			6. LETO
22	464.063	89.063	375.000	6.750.000			
23	459.375	84.375	375.000	6.375.000			
24	454.688	79.688	375.000	6.000.000	1.846.875	346.875	1.500.000
25	450.000	75.000	375.000	5.625.000			7. LETO
26	445.313	70.313	375.000	5.250.000			
27	440.625	65.625	375.000	4.875.000			
28	435.938	60.938	375.000	4.500.000	1.771.875	271.875	1.500.000
29	431.250	56.250	375.000	4.125.000			8. LETO
30	426.563	51.563	375.000	3.750.000			
31	421.875	46.875	375.000	3.375.000			
32	417.188	42.188	375.000	3.000.000	1.696.875	196.875	1.500.000
33	412.500	37.500	375.000	2.625.000			9. LETO
34	407.813	32.813	375.000	2.250.000			
35	403.125	28.125	375.000	1.875.000			
36	398.438	23.438	375.000	1.500.000	1.621.875	121.875	1.500.000
37	393.750	18.750	375.000	1.125.000			10. LETO
38	389.063	14.063	375.000	750.000			
39	384.375	9.375	375.000	375.000			
40	379.688	4.688	375.000	0	1.546.875	46.875	1.500.000
Skupaj	18.843.750	3.843.750	15.000.000	0			

4.5 Lastna cena ladje

Lastno ceno ladje bomo prikazali po izkazu poslovnega izida in po izkazu denarnega izida. Po izkazu poslovnega izida lastna cena ladje vsebuje operativne stroške, amortizacijo, stroške obresti, stroške izvedbe posla in vpisa ladje v register ter stroške najema posojila. Po izkazu denarnega izida pa lastna cena ladje vsebuje operativne stroške, finančne odhodke (obresti in glavnico), stroške izvedbe posla in vpisa ladje v register ter stroške najema posojila. V Tabeli 3 so prikazani skupni letni in dnevni stalni stroški po posameznih letih od prevzema ladje do razreza za staro železo po izkazu poslovnega in denarnega izida.

Tabela 3: Lastna cena ladje po posameznih letih po izkazu poslovnega izida in po izkazu denarnega izida

V ameriških dolarjih

Leto	Izkaz poslovnega izida		Izkaz denarnega izida	
	Letno	Dnevno	Letno	Dnevno
1. leto	4.451.875	12.197	4.701.875	12.882
2. leto	4.176.875	11.443	4.426.875	12.128
3. leto	4.101.875	11.238	4.351.875	11.923
4. leto	4.026.875	11.033	4.276.875	11.717
5. leto	3.951.875	10.827	4.201.875	11.512
6. leto	3.876.875	10.622	4.126.875	11.307
7. leto	3.801.875	10.416	4.051.875	11.101
8. leto	3.726.875	10.211	3.976.875	10.896
9. leto	3.651.875	10.005	3.901.875	10.690
10. leto	3.576.875	9.800	3.826.875	10.485
11. leto	3.530.000	9.671	2.280.000	6.247
12. leto	3.530.000	9.671	2.280.000	6.247
13. leto	3.530.000	9.671	2.280.000	6.247
14. leto	3.530.000	9.671	2.280.000	6.247
15. leto	3.530.000	9.671	2.280.000	6.247
16. leto	3.530.000	9.671	2.280.000	6.247
17. leto	3.530.000	9.671	2.280.000	6.247
18. leto	3.530.000	9.671	2.280.000	6.247
19. leto	3.530.000	9.671	2.280.000	6.247
20. leto	3.530.000	9.671	2.280.000	6.247

Iz Tabele 3 je razvidno, da bo lastna cena ladje po **izkazu poslovnega izida** od prvega do vključno desetega leta eksploatacije zaradi nižanja zneska obresti za najeto posojilo postopoma padala. Od enajstega do vključno dvajsetega leta pa bo lastna cena ladje ves čas enaka. V izračunih smo predvideli življenjsko dobo ladje 20 let, kar pomeni, da znaša letni strošek amortizacije z uporabo enakomernega časovnega amortiziranja 1.250.000 ameriških dolarjev.

Po **izkazu denarnega izida** bo lastna cena ladje od prvega do vključno desetega leta eksploatacije prav tako zaradi nižanja zneska obresti za najeto posojilo postopoma padala.

V enajstem letu pa se bo zaradi prenehanja odplačevanja posojila občutno znižala in bo do konca življenjske dobe enaka operativnim stroškom ladje.

4.6 Rezultati poslovanja ladje

Na podlagi predhodnih izračunov lahko zaključimo, da bodo rezultati poslovanja ladje (letni prihodek ladje zmanjšan za njeno lastno ceno) po posameznih letih od njenega prevzema do razreza za staro železo po izkazu poslovnega in po izkazu denarnega izida, kot sledi v Tabeli 4.

Tabela 4: Rezultati poslovanja ladje po posameznih letih po izkazu poslovnega izida in po izkazu denarnega izida

Leto	Poslovni izid	Denarni izid	V ameriških dolarjih	
			Kumulativni rezultati poslovanja	
			Poslovni izid	Denarni izid
1. leto	588.125	338.125	588.125	338.125
2. leto	863.125	613.125	1.451.250	951.250
3. leto	938.125	688.125	2.389.375	1.639.375
4. leto	1.013.125	763.125	3.402.500	2.402.500
5. leto	1.088.125	838.125	4.490.625	3.240.625
6. leto	1.163.125	913.125	5.653.750	4.153.750
7. leto	1.238.125	988.125	6.891.875	5.141.875
8. leto	1.313.125	1.063.125	8.205.000	6.205.000
9. leto	1.388.125	1.138.125	9.593.125	7.343.125
10. leto	1.463.125	1.213.125	11.056.250	8.556.250
11. leto	1.510.000	2.760.000	12.566.250	11.316.250
12. leto	1.510.000	2.760.000	14.076.250	14.076.250
13. leto	1.510.000	2.760.000	15.586.250	16.836.250
14. leto	1.510.000	2.760.000	17.096.250	19.596.250
15. leto	1.510.000	2.760.000	18.606.250	22.356.250
16. leto	1.510.000	2.760.000	20.116.250	25.116.250
17. leto	1.510.000	2.760.000	21.626.250	27.876.250
18. leto	1.510.000	2.760.000	23.136.250	30.636.250
19. leto	1.510.000	2.760.000	24.646.250	33.396.250
20. leto	1.510.000	2.760.000	26.156.250	36.156.250
	Prodaja ladje za staro železo:		2.000.000	2.000.000
	Vložena lastna sredstva:			10.000.000
			28.156.250	28.156.250

Iz Tabele 4 je razvidno, da bo ladja skozi celotno življenjsko dobo poslovala pozitivno. Rezultati poslovanja ladje bodo tako po **izkazu poslovnega izida** kot tudi po **izkazu denarnega izida** vsa leta eksploatacije zelo dobri. Od prvega do vključno desetega leta se bodo zaradi nižanja zneska obresti za najeto posojilo vsako leto postopoma izboljševali. Od enajstega leta do konca življenjske dobe pa bodo zaradi prenehanja odplačevanja posojila ves čas enaki.

Kumulativni rezultati poslovanja predstavljajo seštevek rezultatov poslovanja ladje po posameznih letih od njenega prevzema do razreza. Na koncu življenjske dobe smo predvideli, da bo ladja prodana za staro železo. Vrednost ladje ob izteku dobe koristnosti je ocenjena na 2.000.000 ameriških dolarjev in odraža povprečno ceno starega železa v zadnjih dvajsetih letih. Ladja bo v času eksploatacije poravnala nabavno ceno in vse stroške ter poleg tega še ustvarila preko 28 milijonov ameriških dolarjev dobička. Vložena lastna sredstva bodo v celoti povrnjena v enajstem letu eksploatacije.

Rezultati poslovanja ladje po posameznih letih po izkazu poslovnega in po izkazu denarnega izida so podrobneje prikazani v Prilogah 2 in 3.

4.7 Analiza občutljivosti investicije

V analizi ekonomske upravičenosti investicije v ladjo je predstavljen nakup rabljene ladje za prevoz suhih razsutih tovorov, financiran delno z lastnimi sredstvi in delno z bančnim posojilom. Predvideni in v izračunih upoštevani prihodki ladje temeljijo na ocenjeni vrednosti povprečnega čistega komercialnega dohodka v višini 14.000 ameriških dolarjev na dan in so ves čas poslovanja ladje enaki. Od vseh v diplomski nalogi omenjenih dejavnikov, ki vplivajo na dobičkonosnost pomorske dejavnosti, so ravno voznine najbolj pomembne. Voznine stalno in nepredvidljivo nihajo, oblikujejo se v odvisnosti od ponudbe in povpraševanja na trgu ladijskega prostora in nanje ladjar nima praktično nobenega vpliva.

Z namenom približanja analize razmeram na trgu ladijskega prostora, smo, v kolikor bi prišlo do sprememb zaslužkov v primerjavi z v analizi predvidenimi, preverili občutljivost investicije z variacijo T/Ce za 10 do 20 odstotkov navzgor in navzdol. Pregled rezultatov poslovanja ladje po posameznih letih po izkazu poslovnega in po izkazu denarnega izida v primeru zvišanja in znižanja komercialnega prihodka ladje do 20 odstotkov je prikazan v Prilogi 4.

Analiza občutljivosti investicije nam pokaže, da v kolikor bi na trgu ladijskega prostora prišlo do znižanja voznin v primerjavi z v analizi predvidenimi, bi bilo poslovanje ladje v prvih letih eksploatacije negativno. Rezultati poslovanja ladje pa bi bili ob izteku ocenjene dobe koristnosti, tudi v primeru padca voznine za 20 odstotkov, v vseh primerih pozitivni. V primeru padca T/Ce za 10 odstotkov bi ladja v času eksploatacije ustvarila preko 18 milijonov ameriških dolarjev dobička in obenem poravnala nabavno ceno ter vse stroške. V primeru padca T/Ce za 15 odstotkov bi ustvarila preko 13 milijonov ameriških dolarjev dobička in v primeru padca T/Ce za 20 odstotkov nekaj manj kot 8 milijonov ameriških dolarjev dobička.

Morebiten padec T/Ce za 10 odstotkov ali več bi pomenil negativen denarni tok ladjarja iz naslova poslovanja kupljene ladje v prvih letih eksploatacije, saj bi bili odlivi večji od prilivov, kar je tudi razvidno iz rezultata poslovanja po izkazu denarnega izida. Negativen denarni tok v prvih letih eksploatacije bi pokrivali z denarnim tokom, ki ga generirajo

ostale ladje v floti, ali z zadržanimi dobički iz preteklih let poslovanja. Morebitne začetne težave ob padcu komercialnega prihodka ladje bi lahko premostili tudi z odlogom plačila obveznosti, predvsem za stroške goriva in maziva, v kolikor bi se nam za odlog uspelo dogovoriti z dobavitelji. V primeru, da na navedene načine ne bi uspeli nadomestiti začetnega negativnega denarnega toka, bi se z banko skušali dogovoriti za moratorij na odplačevanje glavnice v prvem letu eksploatacije ladje ali za kakšno drugo obliko reprograma posojila, na primer za podaljšanje dobe odplačevanja, s čimer bi si znižali vrednost anuitete. Z denarnim tokom, ki bi ga ladja generirala v prihodnjih letih, bi brez težav poslovala, tudi če bi v analizi predvidene voznine padle za 20 odstotkov.

Pri analizi občutljivosti investicije za nakup ladje smo se osredotočili na spreminjanje ključnega dejavnika dobičkonosnosti pomorske dejavnosti, tj. raven voznin. V nadaljevanju bomo analizirali upravičenost nakupa ladje še s pomočjo dveh osnovnih kriterijev za presojanje investicij: neto sedanja vrednost (angl. *Net Present Value*) in notranja stopnja donosa (angl. *Internal Rate of Return*).

4.7.1 Neto sedanja vrednost

Neto sedanja vrednost (v nadaljevanju NSV) predstavlja diskontirano sedanjo vrednost prihodnjih denarnih tokov. Investicija je upravičena, v kolikor je NSV večja od 0, saj to pomeni, da koristi presega stroške (Campbell & Brown, 2003, str. 41).

NSV se izračuna s pomočjo naslednje enačbe (prirejeno po Campbell & Brown, 2003, str. 25):

$$NSV = -I_0 + \sum_{i=1}^n D_i / (1+r)^i \quad (1)$$

Kjer je:

- I_0 začetna investicija
- D_t denarni tok v posameznem letu
- r diskontna stopnja

Iz Tabele 5 je razvidno, da znaša NSV investicije v nakup ladje, v kolikor bi dnevni komercialni dohodek ostal nespremenjen, 6.042.548 ameriških dolarjev. Izračun je narejen na podlagi podatkov o denarnem toku v posameznem letu iz Priloge 4 in upoštevajoč diskontno stopnjo 7 odstotkov. Tovrstna diskontna stopnja predstavlja povprečni letni donos ladij za prevoz suhih razsutih tovorov (Stopford, 2009, str. 323). Investicija v nakup ladje je upravičena, saj je NSV večja od 0.

4.7.2 Notranja stopnja donosa

Notranja stopnja donosa (v nadaljevanju NSD) predstavlja diskontno stopnjo, pri kateri je NSV enaka 0 (Campbell & Brown, 2003, str. 26). Pri nespremenjenem T/Ce bi bila NSD 11,58 odstotkov. Iz tabele je razvidno, da v primeru padca T/Ce za 15 odstotkov investicija z vidika kriterija NSV ne bi bila upravičena. Z vidika NSD, ki bi v primeru padca T/Ce za

15 odstotkov znašala 5,49 odstotkov, pa bi investicija bila upravičena, saj bi kljub nedoseganju povprečnega letnega donosa tovrstnih ladij bila višja od obrestne mere za najeto posojilo.

V primeru padca T/Ce za 20 odstotkov investicija ne bi bila upravičena ne po kriteriju NSV ne po kriteriju NSD. Pri tem je potrebno ponovno opozoriti, da so tovrstna nihanja na trgu proste plovbe pogosta. V kolikor bi ladjar investicijo v nakup ladje ocenjeval zgolj s pomočjo kriterijev NSV in NSD, bi se verjetno le redko odločil za pomlajevanje in razširitev flote. Analiza občutljivosti investicije s spreminjanjem ravni voznin, opisana v poglavju 4.7, je pokazala, da bi ladja kljub padcu T/Ce za 20 odstotkov ustvarila nekaj manj kot 8 milijonov ameriških dolarjev dobička. To pomeni, da mora odločitev o nakupu ladje upoštevati številne druge dejavnike, ki s samo investicijo nimajo neposredne povezave.

Tabela 5: Izračun neto sedanje vrednosti in notranje stopnje donosa ob negativnih spremembah T/Ce

T/Ce (v ameriških dolarjih)	11.200,0	11.900,0	12.600,0	14.000,0
Odstotek variacije T/Ce	-20,00	-15,00	-10,00	
Neto sedanja vrednost	-4.636.219	-1.966.527	703.164	6.042.548
Notranja stopnja donosa	3,42	5,49	7,54	11,58

SKLEP

Znotraj ladjarske panoge se prepletajo mnogotere dejavnosti in njena kompleksnost predstavlja izziv številnim strokovnjakom, ki so vpeti v nenehno se spreminjajoč proces pomorskega prevoza blaga. Ne glede na tveganost investicije v ladjo je za nemoteno poslovanje in nadaljnji razvoj vsakega ladjarja potrebno kontinuirano obnavljati oziroma pomlajevati ter večati floto. Na trgu proste plovbe sta poslovanje ladjarjev in investicija v ladjo v celoti odvisna od gibanja voznin. Nihanja na trgu voznin so nepredvidljiva in se običajno pojasnjujejo z zamikom par mesecev. Investicijske odločitve ladjarja morajo sloneti na razumevanju dinamike trga in ne na ekonomskih načelih, ki izhajajo iz gibanja trga. S spremljanjem gibanja svetovne pomorske blagovne menjave, predvidene dobave novogradenj na podlagi naročil v ladjedelnicah in z oceno razreza ladij glede na predhodna leta lahko ladjar do določene mere predvidi smer gibanja voznin.

Višina voznin določa višino prihodkov ladjarja. Nakup ladje mora biti usklajen s predvidenim prihodnjim denarnim tokom, ki ga bo le-ta generirala in je smiselno le v kolikor ladjar predvideva stabilnost ravni voznin ali njihovo morebitno rast. Odločitev glede nakupa rabljene ladje ali novogradnje sloni predvsem na oceni, kakšne bodo razmere na trgu ladijskega prostora, ko bo ladjar iskal za ladjo zaposlitev. Na trg ladijskega prostora

pa vplivajo tudi številni zunanji dejavniki, ki niso neposredno povezani z ladjarsko panogo, zato odgovor na vprašanje, ali nakup rabljene ladje ali novogradnje, ne more biti tako enostranski. Pri odločitvi mora ladjar primerjati tako stroške investicije kot tudi stroške vzdrževanja, dobo koristnosti in plovne lastnosti z morebitnimi obdobji izven najema, ko ladja ne bo generirala denarnega toka.

Ladjarji se tradicionalno zanašajo na bančna posojila pri financiranju poslovanja in nakupu ladij. Osnovno tveganje financiranja ladjarjev predstavlja padec voznin in s tem padec vrednosti ladij, zato so se banke osredotočile predvsem na načine zavarovanja odobrenega posojila. Kljub tveganosti kreditiranja ladjarjev so banke vseeno vseskozi prisotne, saj so za nakupe ladij potrebne velike vsote denarje. Zadnja svetovna gospodarska in finančna kriza je omejila razpoložljivost bančnih posojil in skupaj s padcem voznin, ki so februarja 2012 doživele najnižjo vrednost vse od leta 1995, prisilila ladjarje v iskanje drugih načinov financiranja. Ladjarji so se preusmerili na izdajo dolžniških vrednostnih papirjev, vendar je obrestna mera za izdani dolg višja kot pri bančnih posojilih in v času nizkih voznin se takšna oblika financiranja ni obnesla. Kot smo videli v diplomski nalogi, je v času depresivnega trga v nakupe ladij zainteresiran le špekulativni kapital, ki lahko predstavlja nekakšen most za ladjarje pri prebroditvi obdobja nizkih voznin. Pri tem velja opozoriti, da špekulativni kapital izkorišča ravno podcenjene vrednosti ladij in je zato vprašanje, ali dejansko pomaga ladjarjem. Zdi se, da je najboljša obramba ladjarjev v prilagoditvi cikličnemu gibanju trga ladijskega prostora, kar pomeni absorbiranje zaslužkov v času visokih voznin in s tem zagotavljanje ustrezne višine kapitalskih rezerv za obdobja nizkih voznin. Finančna politika ladjarja je tako hkrati drzna in konservativna, saj je z vsakim nakupom ladje ne glede na trenutne razmere na trgu ladijskega prostora povezano tveganje nenadnega padca voznin.

Ladjar mora predvideti vpliv nakupa ladje na denarni tok podjetja tudi v primeru negativnih scenarijev na trgu voznin. Analiza ekonomske upravičenosti investicije v ladjo za prevoz suhih rzsutih tovorov tipa »Handy max«, starosti 5 let, je pokazala, da je lahko tudi v primeru manjšega padca voznin denarni tok iz naslova zaposlitve ladje v prvih letih eksploatacije negativen. Pri tem velja opozoriti, da tudi predviden padec voznin za 20 odstotkov ne odraža realne tveganosti bank pri kreditiranju ladjarjev. Nihanja voznin so ekstremnejša in raven voznin lahko samo v enem letu pade tudi za 100 odstotkov. Na trgu proste plovbe so takšni primeri pogosti in ladjar jih mora predvideti, v kolikor ne želi ogroziti svojega poslovanja. Brez zadostnih kapitalskih rezerv in brez možnosti pokrivanja stroškov financiranja s pomočjo denarnega toka iz zaposlitve preostalih ladij v floti je nakup ladje podoben igri na srečo. Zaključimo lahko, da je odgovornost na ladjarjih, da vodijo racionalno investicijsko politiko, in na virih finančnih sredstev, da premišljeno vstopajo na trg ladijskega prostora. Zgodovina ladjarske panoge je namreč pokazala, da je v času dobrih razmer na trgu voznin ravno nespametno ravnanje tako ladjarjev, ki so na veliko naročali nove ladje in povečevali finančni vzvod, ter investitorjev, ki so množično financirali aktivnosti ladjarjev, privedla do kasnejšega obsežnega presežka ladijskega prostora in posledično občutnega padca voznin. Ob tem je velikokrat prišlo do propada

številnih ladjarjev in izgube velikih vsot denarja, kar je svojevrsten paradoks, saj naj bi ravno visoke vozne zagotavljale dobičkonosnost panoge.

LITERATURA IN VIRI

1. Ademuni-Odeke. (1998). *Bareboat Charter (Ship) Registration*. Hague: Kluwer Law International.
2. Alizadeh, A. H., & Nomikos, N. (2007). Investment timing and trading strategies in the sale and purchase market for ships. *Transportation Research Part B*, 41(1), 126-143.
3. Alizadeh, A. H., & Nomikos, N. (2011). An investigation into the effect of risk management on the profitability of shipping investment and operations. V K. Cullinane (ur.), *International Handbook of Maritime Economics* (str. 121-143). Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited.
4. Antončič, B., Hisrich, R.D., Petrin, T., & Vahčič, A. (2002). *Podjetništvo*. Ljubljana: GV Založba.
5. Branch, A.E. (2007). *Elements of Shipping* (8th ed.). Abingdon: Routledge.
6. Bratanič, J. (2014, 6. marec). Znaki okrevanja zvalili sklade v ladjarski posel. *Dnevnik*. Najdeno 21. decembra 2014 na spletnem naslovu <http://www.dnevnik.si/posel/novice/znaki-okrevanja-zvalili-sklade-v-ladjarski-posel>
7. Bruce, G.J., & Garrard, I. (1999). *The Business of Shipbuilding*. Abingdon: Informa Law from Routledge.
8. Campbell, H. F., & Brown, R. P. C. (2003). *Benefit-Cost Analysis: Financial and Economic Appraisal Using Spreadsheets*. Cambridge: Cambridge University Press.
9. Coyle, J.J., Novack, R.A., Gibson, B.J., & Bardi, E.J. (2011). *Transportation: A Supply Chain Perspective* (7th ed.). Mason: South-Western Cengage Learning.
10. Cullinane, K. (2005). Editorial: Key Themes in Shipping Economics Research. V K. Cullinane (ur.), *Shipping Economics, Volume 12 (Research in Transportation Economics)* (str. 1-17). Oxford: Elsevier Ltd.
11. Čok, Z. (2008). *Pomorske prevozne listine in pogodbe o prevozu tovora: s poudarkom na ladjarskih pogodbah: vrste, pojmi in kratice: priročnik za zaključevanje pomorskih prevozov*. Koper: samozaložba.
12. Drewry Shipping Consultants Ltd. (2006). *Ship management*. London: Drewry Shipping Consultants Ltd.
13. Gorgels, J. (2011, 22. marec). Shipping Finance and Investment. Current trends in Ship Finance. 3rd *Mare Forum in Ship Finance*. Najdeno 16. decembra 2014 na spletnem naslovu http://old.mareforum.com/ISTANBUL_III_PRESENTATIONS/GORGELS.pdf
14. Gospodarska zbornica Slovenije. (2012). *Poroštvo*. Najdeno 17. maja 2014 na spletnem naslovu http://upravljanje-terjatev.gzs.si/slo/upravljanje_terjatev/zavarovanje_obveznosti/59092
15. Grammenos, C. T. (2002). Credit Risk, Analysis and Policy in Bank Shipping Finance. V C. Th. Grammenos (ur.), *The Handbook of Maritime Economics and Business* (str. 731-761). London: Informa Professional.

16. Haralambides, H.E., Tsolakis, S.D., & Cridland, C. (2005). Econometric Modelling of Newbuilding and Secondhand Ship Prices. V K. Cullinane (ur.), *Shipping Economics, Volume 12 (Research in Transportation Economics)* (str. 65-105). Oxford: Elsevier Ltd.
17. Harwood, S. (1995). *Shipping finance* (2nd ed.). London: Euromoney Publications PLC.
18. International Maritime Organization. (b.l.-a). International Convention for the Prevention of Pollution from Ships (MARPOL). Najdeno 8. decembra 2014 na spletnem naslovu <http://www.imo.org/About/Conventions/ListOfConventions/Pages/International-Convention-for-the-Prevention-of-Pollution-from-Ships-%28MARPOL%29.aspx>
19. International Maritime Organization. (b.l.-b). International Convention for the Safety of Life at Sea (SOLAS). Najdeno 8. decembra 2014 na spletnem naslovu <http://www.imo.org/About/Conventions/ListOfConventions/Pages/International-Convention-for-the-Safety-of-Life-at-Sea-%28SOLAS%29,-1974.aspx>
20. Lagoni, N. (2007). *The Liability of Classification Societies (Hamburg Studies on Maritime Affairs, Book 9)*. Hamburg: Springer.
21. Lun, Y.H.V., Lai, K.-H., & Cheng, T.C.E. (2010). *Shipping and Logistics Management*. London: Springer Science & Business Media.
22. Pomorski zakonik. *Uradni list RS* št. 120/06 – uradno prečiščeno besedilo, 88/10 in 59/11.
23. PricewaterhouseCoopers B.V. (2012). Navigating in stormy waters. Najdeno 27. decembra 2013 na spletnem naslovu http://www.pwc.com/en_GX/gx/transportation-logistics/assets/pwc-global-shipping-benchmark-2012.pdf
24. Rubinić, I. (1967). *Ekonomika brodarstva*. Rijeka: Viša pomorska škola.
25. Smith, A. (2010). *Bogastvo narodov : raziskava o naravi in vzrokih bogastva narodov*. Ljubljana: Studia humanitatis.
26. Splošna plovba d.o.o., Portorož. (2013). Letno poročilo Skupine Splošna plovba in letno poročilo Splošne plovbe d.o.o., Portorož za leto 2012. Portorož: Splošna plovba d.o.o., Portorož.
27. Splošna plovba d.o.o., Portorož. (2014a). *BDI 1995 do marec 2014*. (interno gradivo). Portorož: Splošna plovba d.o.o., Portorož.
28. Splošna plovba d.o.o., Portorož. (2014b). *Cene ladij 2014*. (interno gradivo). Portorož: Splošna plovba d.o.o., Portorož.
29. Stopford, M. (2009). *Maritime economics* (3rd ed.). Abingdon: Routledge.
30. Svetovna morja so zelo razburkana. (2008, 30. maj). *Pomorstvo* (str. 26-27). Najdeno 9. decembra 2014 na spletnem naslovu http://beta2.finance.si/files/2008-05-30/POMORSTVO_30.05.08_IR.pdf
31. Syriopoulos, T. C. (2007). Financing Greek Shipping: Modern Instruments, Methods and Markets. V A. A. Pallis (ur.), *Maritime Transport: The Greek Paradigm, Volume 21 (Research in Transportation Economics)*, (str. 171-220). Oxford: Elsevier Ltd.

32. Šuligoj, B. (2011, 8. januar). Na širnih oceanih in v lokalnem časniku. *Delo*. Najdeno 23. junija 2014 na spletnem naslovu <http://www.delo.si/clanek/135613>
33. Tanaka, Y. (2012). *The International Law of the Sea*. Cambridge: Cambridge University Press.
34. Thanopoulou, H. (2002). Investing in Ships: An Essay on Constraints, Risk and Attitudes. V C. Th. Grammenos (ur.), *The Handbook of Maritime Economics and Business* (str. 623-641). London: Informa Professional.
35. United Nations Conference on Trade and Development. (b.l.). World seaborne trade by types of cargo and country groups, annual, 1970-2011. Najdeno 17. novembra 2014 na spletnem naslovu <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=32363>
36. United Nations Conference on Trade and Development. (2002). *Review of Maritime Transport 2002*. Najdeno 30. novembra 2014 na spletnem naslovu http://unctad.org/en/Docs/rmt2002_en.pdf
37. United Nations Conference on Trade and Development. (2012). *Review of Maritime Transport 2012*. Najdeno 27. decembra 2013 na spletnem naslovu http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/rmt2012_en.pdf
38. Wijnolst, N., & Wergeland, T. (2009). *Shipping Innovation*. Amsterdam: IOS Press BV.
39. Barge. (b.l.). V *Wikipedia*. Najdeno 7. marca 2015 na spletni strani <http://en.wikipedia.org/wiki/Barge>
40. World Bank. (b.l.). GDP growth (annual%). Najdeno 17. novembra 2014 na spletnem naslovu <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>
41. World Trade Organization. (2012). *International Trade Statistics 2012*. Najdeno 2. aprila 2014 na spletnem naslovu http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2012_e/its2012_e.pdf
42. Zakon o družbah tveganega kapitala. *Uradni list RS* št. 92/07 in 57/09.
43. Žgavec, S. (2008). *Listinjenje v slovenskem pravnem sistemu* (diplomsko delo). Ljubljana: Pravna fakulteta.

PRILOGE

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Terminološki slovar	1
Priloga 2: Rezultati poslovanja ladje po posameznih letih po izkazu poslovnega izida	2
Priloga 3: Rezultati poslovanja ladje po posameznih letih po izkazu denarnega izida	3
Priloga 4: Analiza občutljivosti investicije.....	4

Priloga 1: Terminološki slovar

BALAST (angl. *Ballast*) – ladja pluje v balastu, ko nima tovora; da se ladji zagotovi stabilnost in manevrske sposobnosti, se ladjo obteži, najpogosteje z morsko vodo v dvojnem dnu ladje.

BRUTO TONAŽA (angl. *Gross tonnage*) – zajema celotno prostornino vseh prostorov ladje in je osnova za izračun raznih pristojbin, ki jih plačuje ladja.

IZVEN NAJEMA (angl. *Off hire*) – izraz za čas, za katerega se najem ladje ne plača; čas, ko ladja zaradi okvare ladijskega stroja ali ladijske opreme ni sposobna opravljati plovbe ali vkrcevalnih/izkrcevalnih operacij.

NETO TONAŽA (angl. *Net tonnage*) – predstavlja prostornino vseh prostorov na ladji, namenjenih tovoru.

PODALJŠANI POSTANEK (angl. *Demurrage*) – dogovorjeni znesek, ki ga mora najemnik plačati ladjarju za izgubljeni čas po preteku časa, predvidenega za postanek (angl. *Lay Time*), za katerega ni kriv ladjar in je dogovorjen s prevozno pogodbo.

POMORSKI PRIVILEGIJ (angl. *Maritime lien*) – Zakonita zastavna pravica na ladji, ki ima prednost pred hipoteko in s katero so zavarovani sodni stroški, terjatve članov posadke iz delovnega razmerja, odškodninske terjatve zaradi trčenja ladje ali drugih nezgod med plovbo in terjatve pomorskih agencij iz naslova zastopanja ladjarja.

PRIHRANEK (angl. *Despatch*) – nagrada najemniku za prihranjeni čas glede na postanek in je običajno izražen s polovičnim zneskom od podaljšanega postanka.

P&I Club = Protection and Indemnity Club – posebna zavarovalnica - klub, ki zavaruje ladjarjevo odgovornost in obenem ščiti ladjarjeve interese, kar je pomembno pri poškodbah na tovoru, nesrečah pri delu, razlitju goriva in podobno, kar ni zavarovano pri običajnih zavarovalnicah.

SKUPNA NOSILNOST LADJE (angl. *Deadweight*) – maksimalna dovoljena teža popolnoma natovorjene in opremljene ladje; tovorna vodna linija označuje nivo, do katerega se lahko ladja maksimalno varno potopi.

VKRCEVALEC (angl. *Shipper*) – posameznik ali podjetje s tovorom za prevoz.

Priloga 2: Rezultati poslovanja ladje po posameznih letih po izkazu poslovnega izida

Tabela 1: Rezultati poslovanja ladje po posameznih letih po izkazu poslovnega izida

Postavka	V ameriških dolarjih									
	1. leto	2. leto	3. leto	4. leto	5. leto	6. leto	7. leto	8. leto	9. leto	10. leto
Število dni zaposlitve	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360
T/Ce	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000
1. Prihodek	5.040.000	5.040.000	5.040.000	5.040.000	5.040.000	5.040.000	5.040.000	5.040.000	5.040.000	5.040.000
2. Stroški posadke	950.000	950.000	950.000	950.000	950.000	950.000	950.000	950.000	950.000	950.000
3. Vzdrževanje ladje	550.000	550.000	550.000	550.000	550.000	550.000	550.000	550.000	550.000	550.000
4. Zavarovanje ladje	230.000	230.000	230.000	230.000	230.000	230.000	230.000	230.000	230.000	230.000
5. Mazivo	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
6. Stroški administracije	350.000	350.000	350.000	350.000	350.000	350.000	350.000	350.000	350.000	350.000
7. Amortizacija	1.250.000	1.250.000	1.250.000	1.250.000	1.250.000	1.250.000	1.250.000	1.250.000	1.250.000	1.250.000
8. Stroški izvedbe posla in najema posojila	200.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9. Odplačilo posojila - Glavnica	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
10. Odplačilo posojila - Obresti	721.875	646.875	571.875	496.875	421.875	346.875	271.875	196.875	121.875	46.875
11. Skupaj letni stroški	4.451.875	4.176.875	4.101.875	4.026.875	3.951.875	3.876.875	3.801.875	3.726.875	3.651.875	3.576.875
12. Skupni dnevni stalni stroški	12.197	11.443	11.238	11.033	10.827	10.622	10.416	10.211	10.005	9.800
13. Operativni stroški na dan	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247
14. Rezultat	588.125	863.125	938.125	1.013.125	1.088.125	1.163.125	1.238.125	1.313.125	1.388.125	1.463.125
15. Kumulativni rezultat	588.125	1.451.250	2.389.375	3.402.500	4.490.625	5.653.750	6.891.875	8.205.000	9.593.125	11.056.250
Postavka	11. leto	12. leto	13. leto	14. leto	15. leto	16. leto	17. leto	18. leto	19. leto	20. leto
Število dni zaposlitve	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360
T/Ce	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000
1. Prihodek	5.040.000	5.040.000	5.040.000	5.040.000	5.040.000	5.040.000	5.040.000	5.040.000	5.040.000	5.040.000
2. Stroški posadke	950.000	950.000	950.000	950.000	950.000	950.000	950.000	950.000	950.000	950.000
3. Vzdrževanje ladje	550.000	550.000	550.000	550.000	550.000	550.000	550.000	550.000	550.000	550.000
4. Zavarovanje ladje	230.000	230.000	230.000	230.000	230.000	230.000	230.000	230.000	230.000	230.000
5. Mazivo	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
6. Stroški administracije	350.000	350.000	350.000	350.000	350.000	350.000	350.000	350.000	350.000	350.000
7. Amortizacija	1.250.000	1.250.000	1.250.000	1.250.000	1.250.000	1.250.000	1.250.000	1.250.000	1.250.000	1.250.000
8. Stroški izvedbe posla in najema posojila	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9. Odplačilo posojila - Glavnica	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
10. Odplačilo posojila - Obresti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11. Skupaj letni stroški	3.530.000	3.530.000	3.530.000	3.530.000	3.530.000	3.530.000	3.530.000	3.530.000	3.530.000	3.530.000
12. Skupni dnevni stalni stroški	9.671	9.671	9.671	9.671	9.671	9.671	9.671	9.671	9.671	9.671
13. Operativni stroški na dan	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247
14. Rezultat	1.510.000	1.510.000	1.510.000	1.510.000	1.510.000	1.510.000	1.510.000	1.510.000	1.510.000	1.510.000
15. Kumulativni rezultat	12.566.250	14.076.250	15.586.250	17.096.250	18.606.250	20.116.250	21.626.250	23.136.250	24.646.250	26.156.250

Prodaja ladje za staro železo:

SKUPAJ: 2.000.000
28.156.250

Priloga 3: Rezultati poslovanja ladje po posameznih letih po izkazu denarnega izida

Tabela 2.: Rezultati poslovanja ladje po posameznih letih po izkazu denarnega izida

Postavka	V ameriških dolarjih									
	1. leto	2. leto	3. leto	4. leto	5. leto	6. leto	7. leto	8. leto	9. leto	10. leto
Število dni zapolnitve	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360
T/Ce	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000
1. Prihodek	5.040.000	5.040.000	5.040.000	5.040.000	5.040.000	5.040.000	5.040.000	5.040.000	5.040.000	5.040.000
2. Stroški posadke	950.000	950.000	950.000	950.000	950.000	950.000	950.000	950.000	950.000	950.000
3. Vzdrževanje ladje	550.000	550.000	550.000	550.000	550.000	550.000	550.000	550.000	550.000	550.000
4. Zavarovanje ladje	230.000	230.000	230.000	230.000	230.000	230.000	230.000	230.000	230.000	230.000
5. Mazivo	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
6. Stroški administracije	350.000	350.000	350.000	350.000	350.000	350.000	350.000	350.000	350.000	350.000
7. Amortizacija	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8. Stroški izvedbe posla in najema posojila	200.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9. Odplačilo posojila - Glavnica	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000
10. Odplačilo posojila - Obresti	721.875	646.875	571.875	496.875	421.875	346.875	271.875	196.875	121.875	46.875
11. Skupaj letni stroški	4.701.875	4.426.875	4.351.875	4.276.875	4.201.875	4.126.875	4.051.875	3.976.875	3.901.875	3.826.875
12. Skupni dnevni stalni stroški	12.882	12.128	11.923	11.717	11.512	11.307	11.101	10.896	10.690	10.485
13. Operativni stroški na dan	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247
14. Rezultat	338.125	613.125	688.125	763.125	838.125	913.125	988.125	1.063.125	1.138.125	1.213.125
15. Kumulativni rezultat	338.125	951.250	1.639.375	2.402.500	3.240.625	4.153.750	5.141.875	6.205.000	7.343.125	8.556.250
Postavka	11. leto	12. leto	13. leto	14. leto	15. leto	16. leto	17. leto	18. leto	19. leto	20. leto
Število dni zapolnitve	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360
T/Ce	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000
1. Prihodek	5.040.000	5.040.000	5.040.000	5.040.000	5.040.000	5.040.000	5.040.000	5.040.000	5.040.000	5.040.000
2. Stroški posadke	950.000	950.000	950.000	950.000	950.000	950.000	950.000	950.000	950.000	950.000
3. Vzdrževanje ladje	550.000	550.000	550.000	550.000	550.000	550.000	550.000	550.000	550.000	550.000
4. Zavarovanje ladje	230.000	230.000	230.000	230.000	230.000	230.000	230.000	230.000	230.000	230.000
5. Mazivo	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
6. Stroški administracije	350.000	350.000	350.000	350.000	350.000	350.000	350.000	350.000	350.000	350.000
7. Amortizacija	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8. Stroški izvedbe posla in najema posojila	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9. Odplačilo posojila - Glavnica	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
10. Odplačilo posojila - Obresti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11. Skupaj letni stroški	2.280.000	2.280.000	2.280.000	2.280.000	2.280.000	2.280.000	2.280.000	2.280.000	2.280.000	2.280.000
12. Skupni dnevni stalni stroški	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247
13. Operativni stroški na dan	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247	6.247
14. Rezultat	2.760.000	2.760.000	2.760.000	2.760.000	2.760.000	2.760.000	2.760.000	2.760.000	2.760.000	2.760.000
15. Kumulativni rezultat	11.316.250	14.076.250	16.836.250	19.596.250	22.356.250	25.116.250	27.876.250	30.636.250	33.396.250	36.156.250

Prodaja ladje za staro železo: 2.000.000
Vložena lastna sredstva: 10.000.000
SKUPAJ: 28.156.250

Priloga 4: Analiza občutljivosti investicije

Tabela 3: Analiza občutljivosti investicije

V tisočih ameriških dolarjih							
T/Ce	11,20	11,90	12,60	14,00	15,40	16,10	16,80
Rezultati po izkazu poslovnega izida:							
Leto / % variacije T/Ce	-20,00	-15,00	-10,00		10,00	15,00	20,00
1. leto	-419,88	-167,88	84,13	588,13	1.092,13	1.344,13	1.596,13
2. leto	-144,88	107,13	359,13	863,13	1.367,13	1.619,13	1.871,13
3. leto	-69,88	182,13	434,13	938,13	1.442,13	1.694,13	1.946,13
4. leto	5,13	257,13	509,13	1.013,13	1.517,13	1.769,13	2.021,13
5. leto	80,13	332,13	584,13	1.088,13	1.592,13	1.844,13	2.096,13
6. leto	155,13	407,13	659,13	1.163,13	1.667,13	1.919,13	2.171,13
7. leto	230,13	482,13	734,13	1.238,13	1.742,13	1.994,13	2.246,13
8. leto	305,13	557,13	809,13	1.313,13	1.817,13	2.069,13	2.321,13
9. leto	380,13	632,13	884,13	1.388,13	1.892,13	2.144,13	2.396,13
10. leto	455,13	707,13	959,13	1.463,13	1.967,13	2.219,13	2.471,13
11. leto	502,00	754,00	1.006,00	1.510,00	2.014,00	2.266,00	2.518,00
12. leto	502,00	754,00	1.006,00	1.510,00	2.014,00	2.266,00	2.518,00
13. leto	502,00	754,00	1.006,00	1.510,00	2.014,00	2.266,00	2.518,00
14. leto	502,00	754,00	1.006,00	1.510,00	2.014,00	2.266,00	2.518,00
15. leto	502,00	754,00	1.006,00	1.510,00	2.014,00	2.266,00	2.518,00
16. leto	502,00	754,00	1.006,00	1.510,00	2.014,00	2.266,00	2.518,00
17. leto	502,00	754,00	1.006,00	1.510,00	2.014,00	2.266,00	2.518,00
18. leto	502,00	754,00	1.006,00	1.510,00	2.014,00	2.266,00	2.518,00
19. leto	502,00	754,00	1.006,00	1.510,00	2.014,00	2.266,00	2.518,00
20. leto	502,00	754,00	1.006,00	1.510,00	2.014,00	2.266,00	2.518,00
Prodaja za staro železo:	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00
SKUPAJ:	7.996,25	13.036,25	18.076,25	28.156,25	38.236,25	43.276,25	48.316,25
Rezultati po izkazu denarnega izida:							
1. leto	-669,88	-417,88	-165,88	338,13	842,13	1.094,13	1.346,13
2. leto	-394,88	-142,88	109,13	613,13	1.117,13	1.369,13	1.621,13
3. leto	-319,88	-67,88	184,13	688,13	1.192,13	1.444,13	1.696,13
4. leto	-244,88	7,13	259,13	763,13	1.267,13	1.519,13	1.771,13
5. leto	-169,88	82,13	334,13	838,13	1.342,13	1.594,13	1.846,13
6. leto	-94,88	157,13	409,13	913,13	1.417,13	1.669,13	1.921,13
7. leto	-19,88	232,13	484,13	988,13	1.492,13	1.744,13	1.996,13
8. leto	55,13	307,13	559,13	1.063,13	1.567,13	1.819,13	2.071,13
9. leto	130,13	382,13	634,13	1.138,13	1.642,13	1.894,13	2.146,13
10. leto	205,13	457,13	709,13	1.213,13	1.717,13	1.969,13	2.221,13
11. leto	1.752,00	2.004,00	2.256,00	2.760,00	3.264,00	3.516,00	3.768,00
12. leto	1.752,00	2.004,00	2.256,00	2.760,00	3.264,00	3.516,00	3.768,00
13. leto	1.752,00	2.004,00	2.256,00	2.760,00	3.264,00	3.516,00	3.768,00
14. leto	1.752,00	2.004,00	2.256,00	2.760,00	3.264,00	3.516,00	3.768,00
15. leto	1.752,00	2.004,00	2.256,00	2.760,00	3.264,00	3.516,00	3.768,00
16. leto	1.752,00	2.004,00	2.256,00	2.760,00	3.264,00	3.516,00	3.768,00
17. leto	1.752,00	2.004,00	2.256,00	2.760,00	3.264,00	3.516,00	3.768,00
18. leto	1.752,00	2.004,00	2.256,00	2.760,00	3.264,00	3.516,00	3.768,00
19. leto	1.752,00	2.004,00	2.256,00	2.760,00	3.264,00	3.516,00	3.768,00
20. leto	1.752,00	2.004,00	2.256,00	2.760,00	3.264,00	3.516,00	3.768,00
Prodaja za staro železo:	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00
Vložena lastna sredstva:	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00
SKUPAJ:	7.996,25	13.036,25	18.076,25	28.156,25	38.236,25	43.276,25	48.316,25