Севенард, Юрий Андреевич. Развитие методов оценки морских судов : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Севенард Юрий Андреевич; [Место защиты: Финансовый ун-т при Правительстве РФ].- Москва, 2010.- 185 с.: ил. РГБ ОД, 61 11-8/959

**Содержание к диссертации**

Введение

**Глава 1. Теоретические основы исследования проблем оценки стоимости морских судов в целях финансовой поддержки развития судостроительной отрасли 13**

1.1. Морское судно как объект оценки: понятие, классификация и основные параметры, влияющие на его стоимость 13

1.2. Состояние и проблемы финансирования развития судостроения и.морского транспорта РФ 29

1.3. Анализ теории и практики оценки различных видов стоимости морских судов 37

**Глава 2. Развитие методических подходов к оценке рыночной и залоговой стоимости морских судов 65**

2.1. Методические особенности применения доходного, сравнительного и затратного подходов к оценке рыночной стоимости морских судов 65

2.2. Особенности оценки залоговой стоимости морских судов и залогового дисконта 85

2.3. Классификация и методы учета специфических рисков, свойственных морским судам в качестве залогового обеспечения 97

**Глава 3. Основные направления совершенствования методов оценки стоимости морских судов как предмета залога 103**

3.1. Исследование влияния показателей ликвидности и собираемости передаваемых в ипотеку морских судов на величину залогового дисконта 103

3.2. Разработка рекомендаций по определению залоговой стоимости морского судна - (на примере сухогруза «Волна-311-М») 118

3.3. Разработка рекомендаций по развитию механизмов залога морских судов и сокращению рисков залогодержателя 144

Заключение ; 151

Библиография

## Состояние и проблемы финансирования развития судостроения и.морского транспорта РФ

Несмотря на то, что в условиях современной действительности: в век быстрых авиаперевозок, эффективного железнодорожного сообщения и активного развития автотранспортной инфраструктуры, морской транспорт в значительной степени потерял свою монополию на мировое транспортное сообщение, в рамках международных экономических отношений, а также экономики каждой отдельно взятой страны (в том числе не имеющей выходов к морю), он играет роль не менее значимую чем ранее. Свыше 90 % от общего объема внешнеторговых грузов в мире перевозится морским транспортом1. При этом наблюдается постоянный рост морских грузо- и пассажироперевозок, строительство новых портов, развитие системы организации морского транспортного сообщения и инструментов его регулирования во всем мире.

Сложившаяся на сегодняшний день мировая система морского транспортного сообщения, прошла длительный путь исторической эволюции, обусловленный как постепенным изменением восприятия, морской стихии и осознанием потенциальной экономической выгоды от развития экономических и политических связей с удаленными странами, так и общемировым научно-техническим прогрессом, и, как следствие, применением на верфях революционных инженерных идей, которые выводили морское судостроение на качественно новый уровень (см. Приложение № 1). В результате, на сегодняшний день мировой океан - это не только водные пути; соединяющие страны на различных континентах и необходимые для осуществления внешнеполитических связей и внешнеэкономической торговли, но и кладовая природных ресурсов - живых и минеральных, ресурсов рыбы, нефти и газа, а также пространство, в котором в мирное время военные корабли и другие уполномоченные на то государственные суда осуществляют контроль за соблюдением норм международного морского права.

Вполне очевидно, что центральное место в системе морского транспортного сообщения отводится именно морскому судну, в первую очередь обеспечивающему ее эффективное функционирование. Понятие «морское судно». Для изучения существующих особенностей оценки морских судов, и соответственно качественно более полного анализа выбранной темы в первую очередь необходимо определить, что подразумевает под собой понятие «морское судно», в том числе в соответствии с российским законодательством. Во-первых, необходимо разграничить понятия «судно» и «корабль». Термин «корабль» близок по значению к понятию «судно», но не равнозначен ему. Кораблями, называются крупные суда военного назначения или парусные суда с определённым видом оснастки. Судно — более широкое понятие. Объектом исследования настоящей работы будут являться только морские суда гражданского назначения, приводимые в-движение двигателями внутреннего сгорания. В связи с этим представляется необходимым сосредоточиться на раскрытии содержания именно понятия «морское судно».

В Кодексе внутреннего водного транспорта РФ (далее КВВТ) под судном, понимается- самоходное или несамоходное плавучее сооружение, используемое в целях судоходства, в том числе судно смешанного (река - море) плавания, паром, дноуглубительный и дноочистительный снаряды, плавучий кран и другие технические сооружения подобного рода1. Однако, принимая во внимание название темы настоящей работы, приведенное выше определение может рассматриваться нами. исключительно в справочных целях, так как распространяет свое действие преимущественно на речные суда внутреннего плавания. :v

В свою очередь, Кодекс торгового мореплавания РФ (далее КТМ) определяет-понятие «судно» как самоходное или несамоходное плавучее сооружение, используемое в целях торгового мореплавания2, под которым подразумевается деятельность, связанная с использованием судов для: S перевозок грузов, пассажиров и их багажа; V промысла водных биологических ресурсов; разведки и разработки минеральных и других неживых ресурсов морского дна и его недр; S лоцманской и ледокольной проводки, поисковых, спасательных и буксирных операций, подъема затонувшего в море имущества, гидротехнических, подводно-технических и других подобных работ; S санитарного, карантинного и другого контроля; S защиты и сохранения морской среды; V проведения морских научных исследований; S учебных, спортивных и культурных целей и иных целей .

Ключевым понятием, содержащимся в каждом из этих определений, с точки зрения-автора, является понятие «плавучее сооружение». В соответствии с КВВТ и КТМ морским судном может считаться объект, целенаправленно и искусственно созданный специально для целей мореплавания. То есть морское судно как имущество используется судовладельцами для получения прибыли, а экипаж морского судна осуществляет его эксплуатацию и обеспечивает получение прибыли судовладельцем.

Однако в международном морском праве понятие «морское судно» рассматривается значительно шире. Наиболее общее определение «судна» содержится в Международных Правилах Предупреждения Столкновений Судов в море, согласно которым оно означает все виды плавучих средств, включая неводоизмещающие суда и гидросамолеты, используемые или могущие быть использованными в качестве средств передвижения по воде . В свою очередь, морское судно рассматривается международным морским правом не только как объект, продукт судостроительной отрасли, созданный человеческим трудом для деятельности в сфере торгового мореплавания, но и. в качестве субъекта административных отношений, то есть как учреждение, наделенное правами и обязанностями.

## Анализ теории и практики оценки различных видов стоимости морских судов

В свою очередь, оценка стоимости морских судов является безусловно необходимой для решения каждой из вышеперечисленных финансово-экономических задач. А обоснованность и достоверность данной оценки стоимости во многом зависят от того, насколько правильно была определена цель оценки и назначение последующего использования ее результатов1.

Принимая во внимание тот факт, что именно цель оценки морского судна ложится в основу идентифицикации его экономической и правовой природы, позволяет окончательно определиться с выбором такого вида стоимости, который бы отвечал всем исходным условиям, и, соответственно, задает направление всему дальнейшему процессу оценки, специалисту-оценщику необходимо уже на преддоговорном этапе взаимоотношений с судовладельцем и заинтересованными, третьими лицами (банком, инвестором, страховой компанией и т.п.) достигнуть окончательного согласования данного параметра, предварительно проанализировав, конкурентоспособность морского судна.

В случае использования понятия стоимости при осуществлении оценочной деятельности в обязательном порядке должен быть указан конкретный вид стоимости, который определяется предполагаемым использованием результата оценки2.

Разнообразие возможных целей оценки стоимости морского судна на каждой из стадий его жизненного цикла, а также возможность отнесения морского судна к различным видам имущества объясняет существование различных видов его стоимости, количество которых ограничивается необходимостью соответствия утвержденным стандартам оценки (Рис. 1.10.)

Основы оценки стоимости машин и оборудования учебник/ Л П Ковалев, Л Л Кушсль, И В Королев, П В Фадеев, подред М Л Федотовой 1. рыночная стоимость - наиболее вероятная цена, по-которой объект оценки; может быть отчужден на дату оценки на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства. 2. инвестиционная стоимость - стоимость для конкретного лица или группы лиц при установленных данным лицом (лицами) инвестиционных целях использования объекта оценки. 3. ликвидационная стоимость - расчетная величина, отражающая наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчужден за срок экспозиции объекта оценки, меньший типичного срока экспозиции для рыночных условий, в условиях, когда продавец вынужден совершить сделку по отчуждению имущества. 4. кадастровая стоимость - определенная методами массовой оценки рыночная стоимость, установленная и утвержденная в соответствии с законодательством, регулирующим проведение кадастровой оценки. На практике перечень используемых видов стоимости, имеющих собственное целевое назначение и индивидуальный алгоритм расчета, значительно шире. При этом необходимость соответствия отчета об оценке законодательно установленным

Статьи 5, б, 8, 9 и 10 Федерального стандарта оценки "Цель оценки и виды стоимости (ФСО N 2)", 2007 требованиям влечет за собой то обстоятельство, что оценщики, как правило; обозначают отсутствующие в перечне ФСО №2 виды стоимости наименованиями четырех вышеперечисленных. Данное обстоятельство обуславливает рамочный характер перечня видов стоимости, утвержденного ФСО №2. Виды стоимости морских судов в качестве различных видов имущества

В зависимости от содержания поступающих в распоряжение оценочной компании исходных данных о предлагаемом к оценке морском судне (находящемся в эксплуатации) происходит условное отнесение судна к одному из приведенных в Таблице 1.3. видов имущества, каждому из которых присущи определенные виды стоимости.

С точки зрения исследования, проводимого в настоящей работе, наибольший интерес представляет тот факт, что одно и то же имущество может менять свой юридический статус в зависимости от того; рассматриваем ли мы-его как таковое или как соответствующее право требования. Так, например, право кредитора требовать заложенное имущество представляет собой в- сущности-- новую форму имущества. С точки зрения стоимости, как основной- характеристики любого имущества, данная особенность будет воплощаться в существовании 2-ух различных видов стоимости: имуществакак потенциального объекта продажи(инвестиций);

В процессе оценки стоимости морского судна отнесение его к транспортным средствам с применением соответствующих данному виду имущества видов стоимости целесообразно в том случае, если речь идет о морском судне, постоянно используемом для грузопассажирских перевозок. Поступающее на оценку морское судно, осуществляющее нерегулярные перемещения на незначительные расстояния в пределах ограниченной акватории и/или постоянно пришвартованное на фиксированном месте стоянки, целесообразнее рассматривать как недвижимость, руководствуясь статьей 130 Гражданского Кодекса РФ. В свою очередь, при оценке стоимости морских судов, функционирующих как самостоятельный бизнес, а именно: гостиниц, ресторанов, баров, коммерческих, спортивных и медицинских учреждений, а также круизных судов допускается определять стоимость судна как действующего предприятия исходя из его , коммерческого потенциала с применением соответствующих видов стоимости и методик оценки бизнеса. Соответственно, передача морского судна в залог обуславливает необходимость расчета таких видов стоимости как залоговая-и/или ликвидационная, которые характеризуют его с точки зренияправа требования.

## Особенности оценки залоговой стоимости морских судов и залогового дисконта

С целью наиболее полного анализа данного подхода к определению залогового дисконта, автору представляется необходимым более подробно рассмотреть экономическую сущность каждого из рисков, обозначенных на Рисунке 2.4.

1) Риск неправильной оценки имущества относится к числу условно неуправляемых рисков, что обуславливается тем, что оценка предмета залога, как правило, осуществляется на момент принятия его в залог, а полученная стоимость прописывается в соответствующем договоре залога и действует в течение всего срока кредита. Таким образом, в случае неправильной оценки банк изначально ставит себя в невыгодное положение на достаточно длительный срок. Вариантами минимизации возможности возникновения данного риска может служить повышение профессионального уровня залоговых работников, разработка единых внутрибанковских методик расчета залоговой стоимости предметов залога. Мерами минимизации, негативных последствий наступления данного риска могут служить переговоры с Клиентом о необходимости переоценки предмета залога. При этом изменение стоимости будет оформляться в виде заключения соответствующего дополнительного соглашения к договору залога.

2) Риск утери ("или повреждения) имущества в целом является управляемым риском за счет использования системы страхования залогового обеспечения. Однако необходимо понимание того, что все риски застраховать не только практически невозможно, но и экономически нецелесообразно. Страхование должно применяться только к определенным рискам, при четком следовании принципу: страховать риски следует тогда, когда затраты на мероприятие по снижению- рисков- оказываются дороже страхования: Так, страховые риски, обычно фиксируются в договоре страхования как составная часть, залогового отношения-. В свою очередь, кредитные; инфляционные, процентные риски-обычно не подлежат страхованию, так как одна из задач банков состоит в- том, чтобы своевременно реагировать, на подобные риски, учитывать их в своей работе. Однако страхование (даже в компании, аккредитованной с банком) не может дать 100 % гарантии полной компенсации причиненного залогу ущерба.

3) Риск- ускоренного обесценения имущества, можно отнести как к условно неуправляемым, так и к частично управляемым рискам в связи с тем, что, с одной стороны, невозможно точно предсказать уровень спроса (и прочих ценообразующих факторов) на определенный вид продукции в будущем, а с другой- существуют виды имущества (например; компьютерная техника), быстрое обесценение, которых является достаточно очевидным. Мерой.- минимизации» рисков может служить составление прогнозов изменения конъюнктуры рынка, в частности с использованием «метода сценариев», при котором каждому возможному варианту изменения цени присваивается пессимистический, оптимистический и наиболее вероятный сценарий развития. Однако в условиях современной Российской действительности прогнозы сами по себе несут риск, так как часто являются-неточными, не учитывают множества факторов и постоянно пересматриваются. В целом; риск обесценения закладываемого имущества является одним из наиболее существенных при осуществлении залоговых операций коммерческим банком, в связи с тем, что в случае очень сильного обесценения кредит может принять «бланковый» характер.

4) Риск недостаточного срока экспозиции имущества является риском, связанным со спецификой принятия в залог отдельных видов активов, которые невозможно реализовать в.течение достаточно короткого периода времени с минимальной потерей в стоимости. В связи с вышесказанным данный риск можно отнести к разряду условно управляемого. «Управляемым» - так как банк изначально (до заключения договора залога), имеет возможность анализа состава имущества, предлагаемого в залог, а также особенностей его реализации и, как следствие, может отказаться принимать имущество с недостаточным сроком экспозиции. «Условно» - потому что проблема недостаточности срока экспозиции часто выявляется уже после того, как залоговые отношения оформлены.

5) Риск юридических проблем в оформлении имущества в залог основан на возможных юридических трудностях и законодательных препонах для оформления предлагаемого в залог актива. В качестве примера можно привести сложности в оформлении договора об ипотеке (залоге недвижимости) при неоформленности земельных отношений. Данный риск является управляемым и минимизируется при условии тщательного анализа нормативно-правового поля, в рамках которого происходит,оформление залоговых отношений.

6) Риск сложности контроля имущества является управляемым; только в; том случае, если банк до момента заключения договора был произведен анализ возможных для данного вида обеспечения схем. (и частоты) контроля и наиболее эффективный вариант был прописан в соответствующем договоре залога. Є целью обеспечения контроля за; заложенным имуществом большинство крупных коммерческих банков на сегодняшний день имеют соглашения: со специализированными сюрвейерскими компаниями.

7) Риск недостаточности информации на момент оформления имущества. заключается в возможном наличии у предмета-залога характеристик, которые не были выявлены на дату оценки, например скрытых дефектов, конструктивных особенностей и обременении правами 3-их лиц. Тот факт, что такого рода характеристики выявляются не сразу, обуславливает отнесение данного риска, к разряду неуправляемых. Хотя, как и в. некоторых ранее рассмотренных случаях, степень управления риском возрастает по мере возрастания, тщательности анализа предлагаемого в залог имущества.

## Разработка рекомендаций по определению залоговой стоимости морского судна - (на примере сухогруза «Волна-311-М»)

На первом этапе расчета денежного потока определялся потенциальный валовой доход от сдачи оцениваемых судов в аренду по договорам бербоут-чартера. Для определения величины фрахта нами была использована информация, предоставленная крупнейшими операторами на рынке морских грузовых перевозок в России : компаний «Совфрахт» и «Мортранс» п.

«Мортранс» - российская транспортно-экспедиторская компания, расположенная в Санкт-Петербурге, которая работает на международном транспортном рынке с 1992 года и предлагает полный спектр услуг по организации и перевозке любых грузов в любую точку мира всеми видами транспорта. Кроме того, «Мортранс» выступает в качестве брокера для ряда судовладельцев с судами грузоподъемностью 500 / 10 000 тонн12.

«Совфрахт» - один из признанных авторитетов на мировом рынке в области морских перевозок для государственных и негосударственных компаний. История компании насчитывает более семи десятилетий, и на сегодняшний день «Совфрахт» является Генеральным агентом по обслуживанию кораблей Военно-Морского Флота Российской Федерации в зарубежных портах, а также надежным партнером по реализации отдельных коммерческих проектов13.

На основании данных вышеуказанных компаний наиболее вероятной величиной суточной арендной ставки по договорам бербоут-чартера для судна полной регистровой вместимостью 2,5 тыс.тонн является 1100 долларов США, а полной

Действительная величина ставки по действующим договорам бербоут-чартера на оцениваемые суда не может быть использована в расчетах поскольку данные договора были заключены между двумя аффилированными компаниями: ОАО «Генгруз» и ООО «Генгруз-Транспорт» и, соответственно, величина указанных в них ставок не соответствует среднерыночным значениям. по данным htty/hvvrw mortrans ги/ по данным hltn/Avww sovfraht ги/ регистровой вместимостью 3 тыс.тонн - 1300 долларов США, а полной регистровой вместимостью 4 тыс. тонн - 1 500 долларов США. Исходя из этих данных, суточная арендная ставка по договору бербоут-чартера для судна «Волна-311-М» составляет приблизительно 2100 долл. США14. Однако, в связи с тем, что период навигации для района, где используется оцениваемое судно, равен 8 месяцам в году, суточная арендная ставка была принята на уровне 1400 долл. США.

Использование аналитической информации операторов рынка относительно величин арендных ставок по договорам бербоут-чартера, объясняется тем, что в настоящее время судовладельцы предпочитают сами осуществлять грузовые перевозки, извлекая при этом больший доход, в связи с чем предложение на данном сегменте рынка (сдача судов в бербоут-чартер) практически отсутствует. Итоговое значение потенциального валового дохода (ПВД) для оцениваемого судна определялось путем умножения соответствующей арендной ставки на 365 дней.

На втором этапе была рассчитана величина действительного валового дохода (ДВД) путем внесения к значению ПВД поправки на недозагрузку. Необходимость внесения данной поправки обусловлена существованием возможности того, что судно не будет сдано в аренду в течение определенного времени, а также необходимостью прохождения обязательных освидетельствований, на период которых фрахтователь освобождается от арендных платежей. Величина данной поправки была выведена на основании данных, предоставленных ОАО «Генгруз» и составила примерно 5 %.

На третьем этапе были определены расходы судовладельца. Согласно пунктам 10 и 11 статьи 2 Закона № 168-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ - в связи с созданием российского международного реестра судов» от 20.12.2005 г. суда, зарегистрированные в Реестре, не облагаются транспортным налогом и налогом на имущество организаций. Таким образом, вследствие того, что оцениваемое судно зарегистрировано в данном Реестре, судовладелец не несет расходов по уплате транспортного налога и налога на имущество организаций15.

По информации, предоставленной ОАО «Генгруз», суммы амортизационных отчислений по оцениваемому судну составили 4,1 % от первоначальной балансовой стоимости. Амортизационные отчисления вычитались из прибыли до по данным http /Avww mvfraht nil. htlp/M-ww mortrans ги/ Федеральный закон № 168-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ в связи с созданием российского международного реестра судов» от20.12.2005. налогообложения и затем прибавлялись к величине чистой прибыли, в связи с тем, что фактически, они не являются оттоком денежных средств. Результаты расчёта амортизационных отчислений по судну «Волна-311-М» представлены в Таблице 3.12.

Безрисковое вложение средств подразумевает то, что инвестор независимо от экономических, политических, социальных и иных изменений в стране получит на вложенный капитал именно тот доход, на который он рассчитывал в момент инвестирования средств. К таким вложениям относятся инвестиции в государственные долговые обязательства. В качестве безрисковой ставки, как правило, используется норма доходности по долгосрочным правительственным облигациям страны с высоким инвестиционным рейтингом со сроком погашения равным сроку жизни актива. В качестве безрисковой ставки в данной работе было принято среднее значение эффективной доходности к погашению по наиболее ликвидным еврооблигациям Российской Федерации «Россия-30» (по траншу Euro USD 2030), рассчитанное за период с 26 февраля по 03 марта 2010 г. - 5,66 % в номинальном валютном выражении16. Как следствие, не было необходимости рассчитывать премию за страновой риск, так как в роли безрисковой ставки выступает доходность по российским облигациям.

Среднерыночную норму доходности принято рассчитывать как превышение доходности индекса S&P 500 над доходностью казначейских облигаций США с 10-летним сроком погашения (исследования проводятся с 1928 г. по настоящее время и публикуются в сборнике Stocks, Bonds, Bills and Inflation Yearbook, Ibbotson Associates). По данным New York University Leonard N. Stern School of Business (первоисточник - Ibbotson Associates) средняя арифметическая данной премии с 1928 по 2009 г. составляет округленно 7,20 %. Такой период был выбран на основании того, что данные за длительный период дают возможность вычислить достоверную среднюю величину без учета влияния очень высокой или, напротив, очень низкой доходности, существующей непродолжительное время17.