

# Investicijske odluke brodarske kompanije

---

Ucović, Niko

Undergraduate thesis / Završni rad

2023

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Dubrovnik / Sveučilište u Dubrovniku**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:155:865079>

Rights / Prava: [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-07-14**



Repository / Repozitorij:

[Repository of the University of Dubrovnik](#)



**SVEUČILIŠTE U DUBROVNIKU  
POMORSKI ODJEL  
PREDDIPLOMSKI STUDIJ NAUTIKA**

**NIKO UCOVIĆ**

**INVESTICIJSKE ODLUKE BRODARSKE KOMPANIJE**

**ZAVRŠNI RAD**

Dubrovnik, 2023.

**SVEUČILIŠTE U DUBROVNIKU**  
**POMORSKI ODJEL**  
**PREDDIPLOMSKI STUDIJ NAUTIKA**

**INVESTICIJSKE ODLUKE BRODARSKE KOMPANIJE**

**INVESTMENT DECISIONS OF THE SHIPPING COMPANY**

**ZAVRŠNI RAD**

Kolegij: Ekonomika brodarstva

Mentor: doc. dr. sc. Marija Bečić

Podkomentor: mr. sc. Ivan Jelčić

Student: Niko Ucović

Studijski program: Preddiplomski studij Nautika

JMBAG: 0275070602

**Dubrovnik, 2023.**

Republika Hrvatska  
**SVEUČILIŠTE U DUBROVNIKU**  
**POMORSKI ODJEL**  
**Preddiplomski studij: Nautika**

Ur. broj:

Dubrovnik, 2023. god.

Kolegij: Ekonomija brodarstva

Mentor: doc. dr. sc. Marija Bečić

## **ZADATAK ZAVRŠNOG RADA**

Pristupnik: NIKO UCOVIĆ

Zadatak: INVESTICIJSKE ODLUKE BRODARSKE KOMPANIJE

Zadatak treba sadržavati:

1. Uvod
2. Morsko brodarstvo
3. Brodarske kompanije i investicijske odluke

Osnovna literatura:

1. Batalić, M., Mitrović, F.: *Financiranje u pomorstvu*, Pomorski fakultet, Split, 2010.
2. Mitrović, F.: *Ekonomika pomorstva*, Pomorski fakultet Split, Split, 2007.
3. Mitrović, F.: *Menadžment u brodarstvu i lukama*, Pomorski fakultet Split, Split, 2007.
4. Stopford, M.: *Maritime economics*, Routledge, London and New York, 2009.
5. Theotokas, I.: *Management of shipping companies*, Routledge, London and New York, 2018.

Zadatak uručen pristupniku.:

Rok za predaju završnog rada:

Mentor: doc. dr. sc. Marija Bečić

Pročelnik pomorskog odjela: doc. dr. sc. Srđan Vujičić

## **IZJAVA**

S punom odgovornošću izjavljujem da sam završni rad izradio samostalno, služeći se navedenim izvorima podataka i uz stručno vodstvo mentora

Niko Učović

Potpis

---

## SAŽETAK

Odluke o ulaganjima su najvažnije financijske odluke koju kompanija donosi. One su sastavni dio strateškog odlučivanja kompanije. Kako su česte situacije u kompanijama da su financijska sredstva ograničena, rukovodstvo kompanije treba provjeriti i analizirati mogućnosti zaduživanja iz drugih izvora, a kako bi se osigurala financijska sredstva za planirane investicije. Na odluku o zaduživanju iz drugih izvora sredstava, a kako bi se realizirale planirane investicije, utječu povezani mogući rizici, razdoblja dospjeća, porezne olakšice, volatilnost i stope inflacije. U radu u nastavku bit će predstavljene brodarske kompanije i investicijske odluke u brodarskoj kompaniji.

Ključne riječi: investicija, odluka, brodarska kompanija, morsko brodarstvo

## **ABSTRACT**

Investment decisions are the most important financial decisions a company makes. They are an integral part of the company's strategic decision-making. As there are frequent situations in companies where financial resources are limited, the management of the company should check and analyze the possibilities of borrowing from other sources, in order to secure financial resources for planned investments. The decision to borrow from other sources of funds, in order to realize the planned investments, is influenced by associated possible risks, maturity periods, tax benefits, volatility and inflation rates. In the following paper, shipping companies and investment decisions in shipping companies will be presented.

Keywords: investment, decision, shipping company, sea shipping

## SADRŽAJ:

1.	UVOD.....	1
1.1.	Predmet i cilj rada .....	1
1.2.	Izvori podataka i metode prikupljanja.....	1
1.3.	Struktura i sadržaj rada.....	1
2.	MORSKO BRODARSTVO .....	3
2.1.	Podjela morskog brodarstva .....	5
2.2.	Brodarske kompanije.....	6
3.	BRODARSKE KOMPANIJE I INVESTICIJSKE ODLUKE .....	11
3.1.	Investiranje u brodarskoj kompaniji.....	11
3.2.	Izvori financiranja i mogućnosti ulaganja .....	13
3.2.1.	Financiranje brodova privatnim sredstvima.....	16
3.2.2.	Financiranje brodova bankovnim kreditima .....	17
3.2.2.1.	Kredit osiguran hipotekom.....	17
3.2.2.2.	Korporativni bankovni krediti .....	19
3.2.2.3.	Sindicirani kredit i prodaja imovine .....	20
3.2.2.4.	Prodaja imovine .....	20
3.2.3.	Financiranje brodova i brodarskih kompanija na tržištima kapitala .....	21
3.2.4.	Financiranje brodova pomoću tvrtki posebne namjene .....	21
3.2.5.	Leasing.....	22
3.2.6.	<i>Sale and lease back</i> način financiranja .....	24
3.3.	Rizik, povrat i ekonomika brodarske kompanije .....	25
4.	ZAKLJUČAK .....	27
	LITERATURA .....	29
	POPIS SLIKA .....	31
	POPIS TABLICA .....	31
	POPIS GRAFIKONA .....	31



# **1. UVOD**

Globalno pomorsko tržište je vrlo konkurentno, dinamično i nepredvidljivo i zbog toga brodarske tvrtke moraju biti oprezne sa svojim ulaganjima. Pogrešne procjene tržišta i trenda na tržištu mogu dovesti do neuspjeha investicije i bankrota tvrtke. Međutim, povećana potražnja i potreba za daljnjim razvojem i uspješnim poslovanjem zahtijeva dodatna ulaganja, odnosno kupnju novih ili rabljenih brodova. Navedene investicije brodari mogu financirati iz vlastitih sredstava ili iz sredstava koja su ostvarena zaduživanjem. Dakle, više je izvora financijskih sredstava kojima se može financirati investicija, a prije donošenja investicijske odluke brodarske kompanije moraju provesti analizu istoga kako bi donijeli najbolju odluku o čemu će biti riječi u nastavku rada.

## **1.1. Predmet i cilj rada**

Predmet rada su brodarske kompanije. Cilj rada je istražiti i predstaviti mogućnosti za investiranje u brodarskim kompanijama.

## **1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja**

U radu će se sekundarna teorijska istraživanja provoditi korištenjem sekundarnih izvora podataka, odnosno knjiga i stručnih članaka vezanih uz predmet rada, kao i raznih publikacija na Internetu.

U izradi rada koristit će se znanstvene induktivne i deduktivne metode, metode deskripcije i kompilacije. Na temelju analize pojedinačnih činjenica indukcijom će se izvoditi zaključci o općim sudovima, odnosno deduktivnim metodama izvodit će se opći zaključci i pojedinačni zaključci iz općih sudova. Za opisivanje činjenica koristit će se metoda deskripcije, te će se koristiti metoda kompilacije pri preuzimanju zapažanja, stavova, zaključaka i znanja drugih.

## **1.3. Struktura i sadržaj rada**

Završni rad se sastoji od četiri poglavlja.

Prvo poglavlje je uvod, u kojem se upoznae s temom i ciljevima rada, metodom istraživanja te strukturom i sadržajem rada.

U drugom poglavlju je predstavljeno morsko brodarstvo, njegova podjela i brodarske kompanije.

U trećem poglavlju su predstavljene brodarske kompanije i investicijske odluke kroz analizu investiranja u brodarskoj kompaniji i izvore financiranja i mogućnosti ulaganja te rizik, povrat i ekonomiku brodarske kompanije.

Četvrto, zaključno poglavlje, sažima temu ovog rada.

## 2. MORSKO BRODARSTVO

Brodarstvo je naziv za gospodarsku djelatnost prijevoza robe i putnika vodnim prometnim tokovima, pa prema tome može biti morsko i riječno ili unutarnje morsko brodarstvo.

Morsko brodarstvo je sastavni dio pomorskog gospodarstva koje koristi more kao komunikacijski kanal za prijevoz robe i ljudi (teretnim i putničkim brodovima) na preookeanskim i obalnim plovidbama (HTE, 2022.).

Kao jedna od najsnažnijih transportnih djelatnosti, pomorski prijevoz ima jedno od najistaknutijih mjesta u transportnom sustavu koje povezuje proizvođača i potrošača, prodavatelja i kupca itd. Razvoj morskog brodarstva odvijao se sa razvojem u svijetu i od primitivnih splavi danas se razvio do modernih preookeanskih brodova na atomski pogon. Egipćani su prvi ušli u srce brodogradnje, zatim Feničani, zatim Grci i na kraju Rimljani. U daljnjem razvoju sredozemnog pomorstva dominiraju Mlečani. S otkrićem Novog svijeta, pomorstvo se sa Sredozemlja pomaknulo na zapadne i jugozapadne obale Europe. Najvažnije sile tog doba bili su Portugal i Španjolska, a zatim Engleska i Nizozemska. Prije otkrića Amerike, putovanja su bila uglavnom u obalnim i zatvorenim morima. Mali i slabo opremljeni brodovi su bili dovoljni i pogodni za takva putovanja. Nakon otkrića američkog kontinenta odvijala se prava utrka u golemom oceanu neotkrivenih i nedovoljno istraženih oceana. Razvoj carstva je tako bio uvjet za razvoj pomorskog prometa. Poseban razvojni zamah brodarske industrije bilo je potaknuto transformacijom proizvodne industrije iz proizvodne u industrijsku proizvodnju. Nastala je potreba za povećanjem obima prometa, koji su do sada bili nezamislivi, a koji su postali uvjet svjetskog gospodarskog razvoja (Mitrović, 2007.).

Slika 1.: Prva plovila u povijesti



Izvor: Prometna zona: *Prvi brodovi*, URL: <https://www.prometna-zona.com/prvi-brodovi/> (06.02.2023.)

Sve do kraja 19. stoljeća svjetskim oceanima vladali su jedrenjaci. No, usavršavanje parnih strojeva i izgradnja brodova od željeza, kao i otvaranje Sueskog kanala u vrlo kratkom vremenu učinili su jedrenjake zanemarivim udjelom u ukupnoj svjetskoj trgovačkoj floti. Početak dvadesetog stoljeća označio je kraj jedrenja. Prvi dizelski motor ugrađen je na brod 1911., a ugrađen 1939. godine. Brodovi na dizelski pogon činili su 24,7%, turbinski 14,2%, dok je parni pogon i dalje činio 61,1% brodova. Kao suvremeni pogon danas prevladava dizel motor, dok je turbinski pogon ostao u manjoj mjeri. Turbinski motori dugo su činili oko jednu trećinu svjetske bruto tonaže, dosegnuvši vrhunac od 140 milijuna bruto tonaže 1977. godine. Uslijedio je stalan pad, a u samo 10 godina izgubio je gotovo 10% svog udjela. Sve ove promjene došle su s promjenama u korištenju goriva. Cijena ugljena kao pogonskog goriva toliko je pala da su poznatije svjetske tablice od 60-ih godina prestale objavljivati podatke o njegovom udjelu kao goriva za brodove, a nakon 1962. godine se u trgovačkoj mornarici javlja i upotreba nuklearnog goriva (Lušić, 2003.).

Industrijska revolucija s kraja 19. stoljeća dovela je do procvata brodarstva u sljedećem stoljeću. Tada se pomorstvo odvojilo od trgovine i postalo zasebna gospodarska djelatnost. Počeli su se graditi željezni brodovi, jedra su zamijenili parni strojevi, zatim dizelski strojevi, a promijenila se i sama organizacija trgovine. Jasno se razlikuju uloge brodovlasnika, broderskog poduzetnika (vlasnika broda) i kapetana. Poslovi upravljanja i upravljanja pogonom broda također su odvojeni od poslova upravljanja brodom i plovidbom. Posebno zanimljivo razdoblje razvoja je razdoblje nakon Drugog svjetskog rata, jer je razvoj bio toliko intenzivan. Ovakav razvoj omogućilo je poslijeratno povećanje ljudske potražnje za različitim dobrima i proizvodima te prelazak na nove izvore energije, uglavnom naftu. Važnu ulogu odigralo je i preseljenje same proizvodnje u manje razvijene zemlje radi smanjenja troškova. Dakle, iz perspektive razvoja pomorstva u suvremenom smislu, razdoblje nakon Drugog svjetskog rata ističe se ukupnim razvojem, razumijevanjem utjecaja različitih čimbenika na taj razvoj i procjenom budućih kretanja (Lušić, 2003.).

Početak 20. stoljeća, osim naglog pada broja jedrenjaka, obilježava i brzi rast kapaciteta svjetske trgovačke flote. Nakon Drugoga svjetskog rata kapacitet svjetskog trgovačkog brodarstva gotovo se kontinuirano povećavao, kao i prosječna veličina trgovačkih brodova. Razdoblje nakon Drugog svjetskog rata karakterizira i specijalizacija pojedinih vrsta tereta,

uz nagli razvoj tankerske flote. Umjesto prijeratnih trgovačkih brodova opće namjene, u izgradnji su brodovi namijenjeni prijevozu tekućih tereta (tankeri za naftu), brodovi za prijevoz rasutih tereta (brodovi za rasuti teret) i brodovi za opći teret (kontejnerski brodovi, ro-ro brodovi, LASH brodovi). Ovo razdoblje donijelo je i velike promjene u prijevozu putnika. Klasični linijski brod se ukida i daljnji razvoj usmjerava na izgradnju brodova za kružna putovanja i obalnih brodova (trajekti i brzi hidrogliseri) (Lušić, 2003.).

## **2.1. Podjela morskog brodarstva**

Morsko se brodarstvo može promatrati kao cjelina, a mogu se promatrati i posebne vrste te djelatnosti koje imaju dovoljno istaknute pojedinosti za takav pristup. Podjela morskog brodarstva na pojedinačne specifične vrste može se učiniti na osnovi više kriterija (Mitrović, 2007.).

Administrativna podjela brodarstva je slijedeća:

- morsko brodarstvo duge plovidbe,
- morsko brodarstvo velike obalne plovidbe,
- morsko brodarstvo male obalne plovidbe,
- morsko brodarstvo nacionalne obalne plovidbe (Lušić, 2003.).

Prema zemljopisnom kriteriju morsko brodarstvo se dijeli na:

- prekomorsko (oceansko) morsko brodarstvo i
- obalno morsko brodarstvo (Lušić, 2003.).

Prema predmetu prijevoza morsko brodarstvo se dijeli na:

- putničko brodarstvo – koje se po organizacijskim i ekonomskim kriterijima dijeli na linijsko i turističko i
- teretno brodarstvo – koje predstavlja najveći i najvažniji dio morskog brodarstva, a dijeli se na:
  - slobodno (trampersko)-bulkersko brodarstvo – ovim oblikom brodarstva obavlja se prijevoz sezonskih artikala kao što su žito, riža, šećer, pamuk i sl. Brodovi slobodnog brodarstva nisu vezani za neki određeni smjer, već plove svim morima svijeta prenoseći, čekajući, tražeći teret. Specifičnosti slobodnog brodarstva, u odnosu na linijsko i tankersko brodarstvo su u načinu

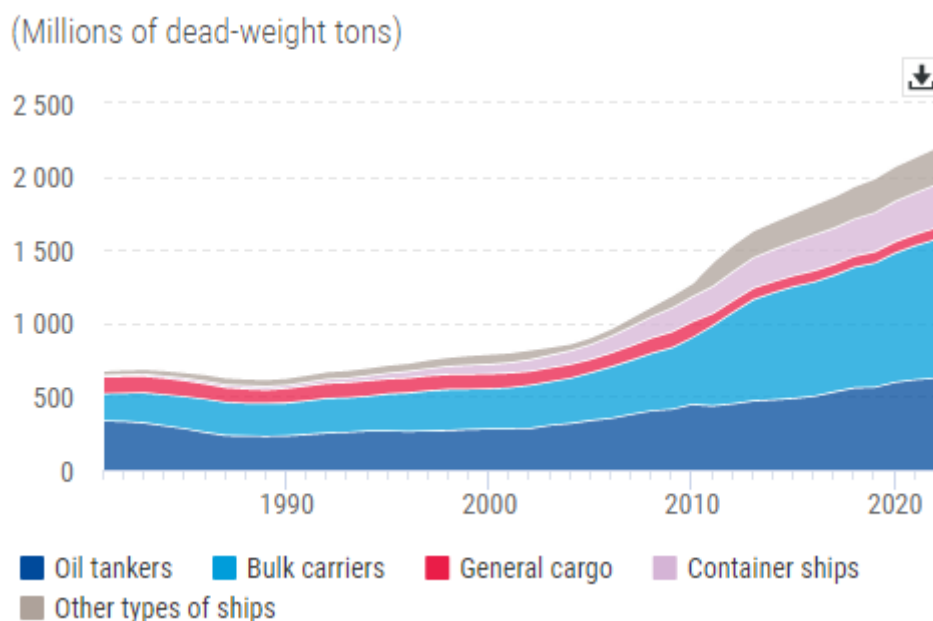
eksploatacije brodova, u djelovanju ponude i potražnje brodskog prostora, visini vozarine, vrsti tereta, tipu broda te veličini i organizaciji tvrtki slobodnog brodarstva,

- linijsko brodarstvo – navedena vrsta brodarstva stalno održava određene utvrđene linije, a brodovi kreću u određene dane i određene sate iz jednih luka i stižu po redu plovidbe u luke u koje su upućeni. Linijsko brodarstvo vrši usluge u prijenosu trgovačke robe, ljudi i vijesti (pošta),
- tankersko brodarstvo – tankerskim brodarstvom se prevoze tekući tereti i navedena vrsta brodarstva obavlja glavni dio industrijske proizvodnje i u posljednje vrijeme ima sve veći razvoj. Razvoj tankerskog brodarstva odvija se u smjeru porasta tonaže i porasta veličine brodova. Iako se navedeni razvoj događa i kod slobodnog i linijskog brodarstva, ono je u tankerskom brodarstvu u većem obimu. Značajka tankerske plovidbe da je ona redovito jednosmjerna pa u obrnutom pravcu tankeri u pravilu plove bez tereta. Potražnja brodskog prostora na tankerskom tržištu je izvedena iz potražnje manje vrste roba, svodi se na jednu vrstu robe – naftu. Na strani potražnje tankerskog brodskog prostora se javljaju prerađivači nafte koji su u svjetskim razmjerima svedeni na nekoliko jakih grupacija (Mitrović, 2007.).

## **2.2. Brodarske kompanije**

Prema podacima UNCTAD-a (engl. *United Nations Conference on Trade and Development*, Konferencija Ujedinjenih naroda o trgovini i razvoju), svjetska flota je u siječnju 2022. godine dosegla nosivost od 2,2 milijarde dwt, 63 milijuna dwt-a više nego prethodne godine. Tijekom posljednjih godina tonaža se značajno povećala u svim segmentima osim kod prijevoznika generalnog tereta. Osobito brz rast zabilježili su brodovi za rasuti teret. Između 2012. i 2022. godine njihov udio u ukupnoj nosivosti porastao je sa 41 na 43%, dok se udio naftnih tankera smanjio sa 30 na 29%, a generalnih tereta sa 5 na 4% (UNCTAD, 2022.). Svjetska flota, u razdoblju od 1980. do 2020. godine je prikazana grafikonom 1.

Grafikon 1.: Svjetska flota prema tipu plovila u razdoblju od 1980. do 2020. godine



Izvor: UNCTAD: *Merchant fleet*, URL: <https://hbs.unctad.org/merchant-fleet/> (07.02.2023.)

Mnogi trgovački brodovi registrirani su pod zastavom koja ne odgovara nacionalnosti vlasnika plovila. Na primjer, početkom 2022. godine 49% svih brodova u vlasništvu japanskih subjekata je bilo registrirano u Panami. Od brodova u vlasništvu grčkih subjekata, 25% ih je bilo registrirano u Liberiji, a još 23% na Maršalovim otocima. Panama (350 milijuna dwt), Liberija (335 milijuna dwt) i Maršalovi otoci (290 milijuna dwt) predstavljaju vodeće zastave registracije. Dok je veličina panamskog registra ostala gotovo nepromijenjena tijekom posljednjeg desetljeća, Maršalovi otoci i Liberija su porasli (UNCTAD, 2022.).

U siječnju 2022. godine pet najvećih brodovlasničkih gospodarstava zajedno je činilo 53% tonaže svjetske flote. Grčka je imala tržišni udio od 18%, a slijede ju Kina (13%), Japan (11%), Singapur (6%) i Hong Kong (5%). Polovica svjetske tonaže je bila u vlasništvu azijskih kompanija. Vlasnici iz Europe činili su 39%, a vlasnici iz Sjeverne Amerike 6%. Kompanije iz Afrike te Latinske Amerike i Kariba su imale udio od nešto malo više od 1%, a Oceanija nešto malo manje od 1% (UNCTAD, 2022.). U tablici 1. su prikazana vlasništva i registracija flote po glavnim gospodarstvima svijeta.

Tablica 1.: Vlasništvo i registracija flote po glavnim svjetskim gospodarstvima (1. siječnja 2022. godine) – plovila (broj plovila)

Gospodarstvo vlasništva (rang prema broju brodova u vlasništvu)	Zastava registracije (rang prema broju registriranih brodova)							
	Panama	Kina	Liberija	Maršalovi otoci	Singapur	Indonezija	Kina, Hong Kong SAR	Svijet
Kina	728	5357	209	149	60	6	945	8007
Grčka	450	0	1214	1108	25	2	17	4870
Japan	1976	0	268	261	181	7	49	4007
Singapur	289	5	20	147	1371	89	116	2799
Indonezija	26	3	8	18	17	2283	1	2411
Njemačka	34	0	510	83	81	0	17	2221
Norveška	43	0	82	122	84	4	47	1987
Ruska Federacija	33	0	109	0	2	0	2	1833
Kina, Hong Kong SAR	373	24	71	79	43	4	861	1822
Sjedinjene Američke Države	62	1	95	326	7	0	32	1785
Svijet	6681	5420	4266	3955	2456	2445	2375	55037

Izvor: UNCTAD: *Merchant fleet*, URL: <https://hbs.unctad.org/merchant-fleet/> (07.02.2023.)

U nastavku su predstavljene najveće svjetske brodarske kompanije (mjereno TEU-om). Navedene kompanije prevoze najveću količinu tereta i predstavljaju najveće globalne brodarske tvrtke prema podacima Alphalinera:

- AP Moller-Maersk Group – ova danska tvrtka posluje od 1904. godine, a sjedište joj je u Kopenhagenu u Danskoj. Oni su najveći operater brodovima i kontejnerskim brodovima na svijetu i imaju nekoliko podružnica koje pružaju transportne i logističke operacije. Posluje u 130 zemalja, prevozeći robu u vrijednosti od oko 675 mlrd US\$ godišnje. Zapošljavaju 76.000 ljudi,
- Mediterranean Shipping Company S.A. (MSC) – MSC je osnovan 1970. godine i djeluje iz Ženeve u Švicarskoj. Oni su tvrtka u privatnom vlasništvu i imaju flotu od preko 500 kontejnerskih brodova. Prevozeći suhi teret kao i hladeni (zamrznuti) MSC se zaustavlja u 500 luka na 200 trgovačkih ruta diljem svijeta. Zapošljavaju preko 70.000 ljudi i imaju godišnji prihod od oko 28 mlrd US\$,
- China COSCO – COSCO je kratica za *China Ocean Shipping Company*, tvrtku za prijevoz i logistiku u državnom vlasništvu Narodne Republike Kine. Imaju nekoliko



podružnica uključujući OOCL, COSCO Shipping Co Ltd, New Golden Sea i Shanghai Pan Asian Shipping. Sa više od 10.000 brodova i 360 brodova za rasuti teret, COSCO plovi do više od tisuću luka diljem svijeta. Imaju 130.000 zaposlenih,

- CMA CGM Group – ova francuska tvrtka posluje iz Marseillea, a osnovana je 1978. godine. Njihov akronim dolazi iz francuskog jezika za „*Maritime Freighting Company-General Maritime Company*“. Vrš različite usluge uključujući upravljanje flotom brodova i kontejnera, prijevoz i logistiku tereta. Iako im je sjedište u Francuskoj, posluju preko 160 kompanija, 755 agencija kao i 750 skladišta, a zapošljavaju 110.000 ljudi,
- Hapag-Lloyd – njemačka kompanija koja posluje iz Hamburga. Njihovi brodovi plove u 600 luka i opslužuju 128 zemalja. U floti imaju 118 linijskih usluga diljem svijeta, a vrše preoceanski prijevoz za unutarameričku, transatlantsku Latinsku Ameriku i trgovinu na Bliskom Istoku,
- ONE (*Ocean Network Express*) – započeli su sa trgovinom 2018. godine, a imaju sjedište u Singapuru. To je zajednički pothvat K-Linea, Nippon Yusen Kaisha i Mitsui OSK Lines. Zapošljavaju 14.000 ljudi i imaju prihod od 2,87 US\$,
- EVERGREEN – sa primarnim trgovačkim rutama između Dalekog istoka i zemalja u Americi, južnoj hemisferi, sjevernoj Europi i istočnom Mediteranu, Evergreen Marine Corporation glavno je sjedište u Tajvanu. Imaju flotu od preko 200 kontejnerskih brodova koji putuju u 240 globalnih luka,
- YANG MING – Yang Ming Marine Transport Corporation – osnovani su 1972. godine i sa sjedištem u Tajvanu nude međunarodne logističke i otpremne usluge. Opslužuju preko 70 zemalja u 170 luka, a imaju kontejnerske terminale u Nizozemskoj, Belgiji, Sjedinjenim Američkim Državama i Tajvanu. Zapošljavaju više od 5.000 ljudi,
- Pacific International Lines (PIL) – posluju od 1967. godine, a sjedište im je u Singapuru. Usredotočeni su uglavnom na kontejnerski prijevoz i imaju flotu od 153 broda koji opslužuju 500 lokacija u Africi, Aziji, Bliskom istoku, Australiji, Novom Zelandu, Indiji, Sjevernoj Americi i Crnom moru. Imaju 18.000 zaposlenih i prihod od 4,04 mlrd US\$,
- Hyundai Merchant Marine – osim što nude međunarodni prijevoz, Hyundai Merchant Marine također nudi rješenja za opskrbni lanac za rashlađeni, suhi i specijalni teret.

Sjedište im je u Seulu, Južnoj Koreji, a posluju od 1976. godine. Imaju prihod 4,6 mlrd US\$ (Sylvain, 2022.).

### 3. BODARSKE KOMPANIJE I INVESTICIJSKE ODLUKE

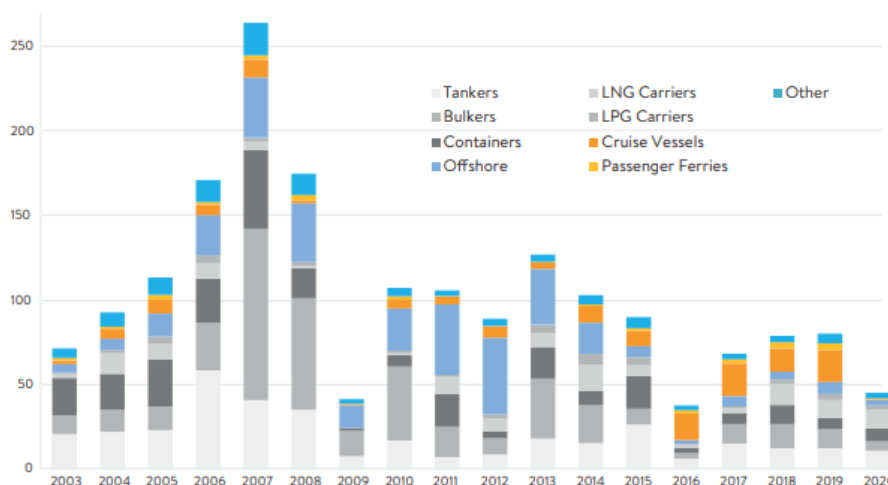
Pomorski sektor je dinamičan i nestalan, što stvara potrebu za kontinuiranim praćenjem najnovijeg razvoja i njihovih učinaka na organizaciju, upravljanje i strategije brodarskih kompanija (Theotakas, 2018).

#### 3.1. Investiranje u brodarskoj kompaniji

Za ulaganje (kupnju) broda je potreban veliki kapital. Kontejnerski brodovi i tankeri mogu koštati i do 150 milijuna US\$ svaki, dok LNG tankeri, najskuplji brodovi, koštaju oko 225 milijuna US\$ (Stopford, 2009).

U morskom brodarstvu su odluke oko investiranja vrlo važne jer posljedice istih mogu imati veliki utjecaj na poslovanje brodarske kompanije, od toga da imaju utjecaj na poslovanje koje može imati potpuni financijski uspjeh do toga da loše investicijske odluke mogu uzrokovati krajnji financijski neuspjeh. Investiranje u brodarskoj kompaniji podrazumijeva ulaganje financijskih sredstava u kapitalne resurse, a temeljni kapitalni resurs u brodarskoj kompaniji je brod. Investicije su pokretač rasta i razvoja brodarskih kompanija i na današnjem visokokonkurentnom brodarskom tržištu, da bi brodarska kompanija opstala i razvijala se, moraju konstantno modernizirati svoju flotu (Domijan-Arneri, 2004.). Globalna ulaganja u novogradnje prema vrstama brodova je prikazano grafikonom 2.

Grafikon 2.: Globalno ulaganje u novogradnju prema vrstama brodova (u mlrd US\$) od 2003. do 2020. godine



Izvor: SEA Europe: *Annual Report 2020, 2021.*, URL: [https://www.seaeurope.eu/images/SEA\\_Europe\\_Annual\\_Report\\_2020.pdf](https://www.seaeurope.eu/images/SEA_Europe_Annual_Report_2020.pdf) (08.02.2023.)

U smislu vrijednosti, globalno ulaganje u novoizgrađenu tonažu je bilo povijesno nisko, ukupno 44,9 mlrd US\$ U 2020. godini, što je smanjenje od 40% u odnosu na 2019. godinu. Na navedenu situaciju je veliki utjecaj imala globalna pandemija Covid-19 koja je ozbiljno opteretila globalnu brodogradnju i brodarske kompanije (SEA Europe, 2021.).

Kupnja, odnosno investiranje, u novi ili rabljeni brod u brodarskoj kompaniji je vrlo složeni posao. Radi se o visokokonkurentnim tržištima na kojima se nalazi puno kupaca i prodavača. Potražnja za pomorskim prijevozom uvjetuje i potrebu za novim brodovima. Sva ova tržišta karakterizira cikličnost, ali se faze ciklusa brodarstva i brodogradnje ne poklapaju jer ciklus brodogradnje zaostaje za ciklusima u brodarstvu. U brodarstvu se ciklusi uobičajeno dijele na kratkoročne u trajanju 3-4 godine, srednjoročne ili investicijske u trajanju oko 10 godina. Navedena podjela temelji se na sličnosti broskog ciklusa i općeg ekonomskog ciklusa, dijeleći ga na kratkoročne, srednjoročne i dugoročne cikluse koji traju 50 ili više godina. Veći interes za nova ulaganja u pomorstvu potaknut će veće vozarine ili često samo prognoza mogućih povećanja vozarina. Odluke o ulaganju donose se nakon usporedbe očekivane isplativosti potencijalnog ulaganja u brodarstvu sa isplativošću ulaganja u druge djelatnosti ili ulaganja u sigurne poslove. Ako je brodarski posao u koji se ulaže manje isplativ od očekivanog, smanjuje se interes za isto. Ako se očekuju daljnji gubici u poslovanju, interes za ulaganje će gotovo u potpunosti nestati. U vrijeme recesije i krize moguće je nabaviti brodove uz skromna ulaganja i ostvariti dobru zaradu kada se poboljšaju prilike na tržištu prijevoza tereta i zato je ključno odabrati pravo vrijeme za investiranje, odnosno kupnju broda (Financiranje u pomorstvu, 2014.).

Kod kupnje broda novog ili rabljenog uvijek se postavlja pitanje da li naručiti novi brod ili kupiti rabljeni brod te koji je od navedena dva posla manje rizičan. Naravno, odluku o tome mora donijeti vlasnik, a odluka ovisi o poslovanju vlasnika, njegovim potrebama, mogućnostima i planovima, kao i mogućnostima financiranja.

Rastući ekološki i tehnološki zahtjevi mijenjaju pomorsku industriju, koja se sve više bori sa pronalaženjem ulagača koji su spremni suočiti se sa njezinom nestabilnosti. Budući da se, prema procjenama Međunarodne brodarske komore, 90% globalnog tereta prevozi brodovima, brodarska industrija je stoljećima bila na čelu međunarodne trgovine. Međutim, unatoč svojoj središnjoj ulozi, sektor je pod stalnim utjecajem vanjskih čimbenika, kao što su politički i ekonomski trendovi, održivost i tehnologija, što ga povijesno čini nestabilnom i nepredvidivom industrijom za ulaganje. Privlačenje kapitala je konstantna briga za

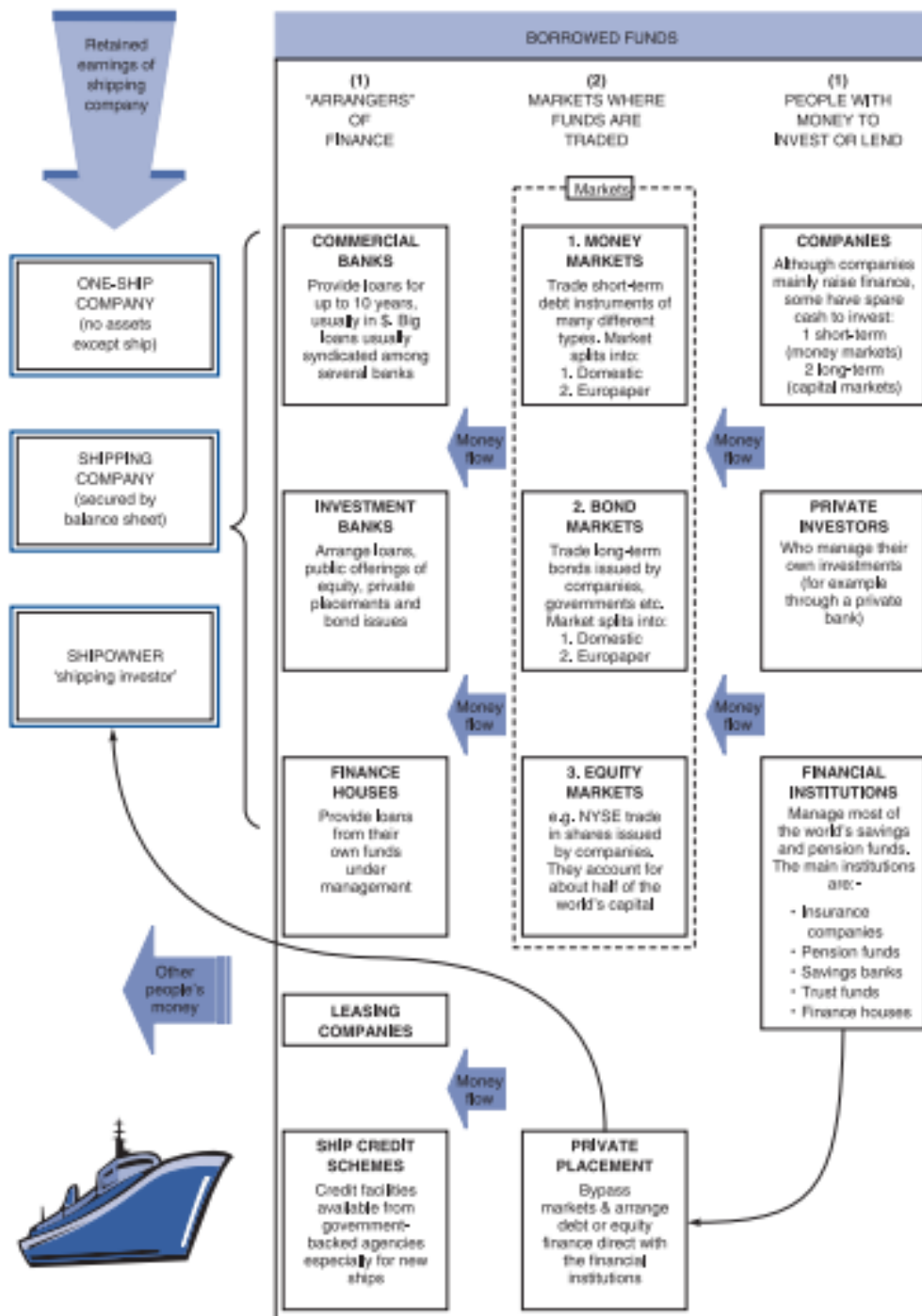
pomorstvo, koje se bori privući i osigurati investicije za svoja buduća plovila suočavajući se sa rastućim operativnim i građevinskim troškovima kao i sve većim kamatama (Berti, 2019.).

Financijska analiza, prognoza prihoda i rashoda kao i mogućnost otplate kredita su ključni prilikom donošenja odluke o kupnji, odnosno investiranju u brod. Uz navedeno, veliki naglasak se stavlja i na identifikaciju rizika koji prate gospodarsku djelatnost pomorskog prometa i procjenu utjecaja tih rizika na uspješnost poslovanja. Također se procjenjuje sigurnost vezana uz financiranje nabave brodova. Transakcije financiranja brodova za rasuti teret i prijevoz tankerima razlikuju se od onih za linijski prijevoz. Financijska analiza započinje službenom kontrolom financijskog izvještavanja, odnosno provjerom i potvrđivanjem točnosti izvješća od strane revizorskih kuća. Procjenjuju se vrijednosti brodova koji se nabavljaju i brodova koji se koriste kao pobočno jamstvo. Također se može zatražiti izvješće o povijesti broda. Sve te procjene vrijednosti brodova koje dobivaju vjerovnici obično se povjeravaju specijaliziranim tvrtkama (Izvori financiranja nabavljanja brodova, 2014.).

### **3.2. Izvori financiranja i mogućnosti ulaganja**

Financijske tehnike u financiranju brodarstvu su se mijenjale tijekom godina. Na slici 1. je prikazan dijagram toka kako različiti dijelovi sustava funkcioniraju. U stupcu 3 desno su prikazani izvori investicijskih sredstava. Kolona 2 prikazuje tržišta na kojima se trguje tim sredstvima, dok su u stupcu 1 prikazani subjekti koji djeluju kao posrednici i poduzetnici koji preuzimaju rizike u osiguravanju tvrtki kojima je potreban kapital, uključujući brodarske tvrtke, s pristupom fondu sredstava u stupcima 2 i 3 (Stopford, 2009.).

Slika 2.: Odakle dolazi novac za financiranje brodova



Izvor: Stopford, M.: *Maritime economics*, Routledge, London and New York, 2009.

Izvor novca može doći od korporativne ili osobne štednje koja se ulaže. Neke korporacije i pojedinci sami upravljaju ulaganjem. Privatni investitori i pozajmljivači, prikazani u stupcu 3 na slici 2, su profesionalni upravitelji fondova i oni imaju mogućnost uložiti novac ili ga mogu posuditi. Investitor ulaže sredstva u poslovni pothvat u zamjenu za dio dobiti. Obično

je jedini način da se ovaj novac vrati prodati „vlasnički“ udio u poslu nekom drugom. Nasuprot tome, zajmodavac pozajmljuje novac na unaprijed utvrđeno razdoblje u zamjenu za redovita plaćanja kamata i unaprijed određen raspored otplate glavnice tako da je do kraja dogovorenog razdoblja „dug“ u cijelosti otplaćen. Privatni plasman duga ili kapitala je metoda dostupna upraviteljima fondova koji izravno plasiraju sredstva tvrtkama kojima su potrebna. Navedeno je poznato kao privatni plasman i prikazano je na dnu stupca 2 na slici 2. Zajmodavac, koji može biti mirovinski fond ili osiguravajuća tvrtka, pregovara o financijskom sporazumu koji će odgovarati i zajmoprimcu i zajmodavcu. Struktura ovog dogovora može biti dug ili kapital. Izvor investicija su i financijska tržišta na kojima se kupuju i prodaju paketi investicijskih fondova. Svjetski financijski sustav je razvio tri tržišta koja trguju ulaganjima i to standardnim paketima poznatim kao „vrijednosni papiri“, izraz koji se koristi za sve standardne investicijske instrumente. Dvije glavne vrste vrijednosnih papira su dionice i obveznice. Tržišta kapitala na kojima se trguje vrijednosnim papirima su strogo regulirana kako bi se osiguralo poštivanje pravila, a svako od tri prikazana tržišta u stupcu 2 na slici 2 trguje drugom vrstom vrijednosnog papira (Stopford, 2009.).

Uloga agencija za kreditni rejting – da bi obveznicu plasirao izdavatelj, financijske institucije koje ju kupuju moraju imati pouzdan pokazatelj da li ona ima prinos i postoji li vjerojatnost da će glavnica biti otplaćena na vrijeme. Za rješavanje ove potrebe broderska kompanija koja izdaje obveznice mora dobiti kreditnu ocjenu za transakciju od jedne ili više agencija za kreditni rejting. U zamjenu za naknadu, kreditna agencija procjenjuje kreditni rejting društva izdavatelja i njegovu sposobnost otplate te izdaje kreditnu ocjenu koja daje aktualno mišljenje o kreditnoj sposobnosti obveznika s obzirom na konkretnu financijsku obvezu, uključujući procjenu rizika neispunjavanja obveza (Stopford, 2009.).

Institucije koje pružaju ili uređuju financiranje brodova su:

- komercijalne banke – one su najvažniji izvor financiranja u pomorskoj industriji. Mnoge komercijalne banke imaju specijalizirane odjele za financiranje brodova. Oni nude kredite od 2 do 8 godina koje uglavnom financiraju zaduživanjem od kapitala i tržišta novca. Zajmoprimci koji žele dugoročnije financiranje isto moraju potražiti negdje drugdje kao što su tržišta kapitala ili leasing društva,
- investicijske banke – one ugovaraju i jamče financiranje, ali općenito ne osiguravaju same kapital. Oni će organizirati sindicirane kredite, javne ponude dioničkog kapitala, emisiju obveznica na tržištu kapitala i privatnog plasmana duga odnosno kapital s

financijskim institucijama ili privatnim investitorima. Neke od velikih investicijskih banaka imaju specijaliziranu ekspertizu za brodarstvo, kao što su Jefferies, specijalisti u ovom području,

- kreditne banke za brodove – u nekim zemljama kredite osiguravaju specijalizirane banke za brodove koje ili osiguravaju svoja sredstva na tržištu ili izdaju obveznice koje imaju porezne olakšice za lokalne investitore,
- financijske kuće i brokeri – neke financijske institucije (GE Capital, Fidelity Capital itd.) koji upravljaju znatnim sredstvima imaju specijalizirane odjele za brodarstvo koji izravno posuđuju industriji. Osim toga, postoji veliki broj posrednika u financiranju brodova koji su specijalizirani za organiziranje investitivnih paketa financiranja,
- tvrtke za leasing – specijalizirane su za leasing imovine i neke će ugovoriti dugoročni leasing brodova. Osim toga, u Japanu su leasing kompanije značajni zajmodavci. Budući da podliježu različitim propisima, mogu ponuditi dugoročno financiranje koje komercijalne banke nisu u mogućnosti,
- kreditne sheme za brodogradnju – neke zemlje nude kredite za brodogradnju domaćim i stranim vlasnicima. Uvjeti izvoznog kredita dogovoreni su u okviru OECD-a (Stopford, 2009.).

### **3.2.1. Financiranje brodova privatnim sredstvima**

Prvi i najočitiji način financiranja brodova je privatnim sredstvima vlasnika, zaradom od drugih brodova koje posjeduje, ili ulaganjem ili pozajmicom od prijatelja ili obitelji. Ovaj izvor financiranja se naširoko koristio u devetnaestom stoljeću kada su ulaganja članova obitelji dominirala u mnogim tvrtkama koje su nominalno bile javne i još uvijek je danas navedeno glavni izvor početnog kapitala. Na primjer, Sir Stelios Haji-Ioannou, poznati poduzetnik koji je osnovao Stelmar Tankers i Easyjet, započeo je 1992. godine sa kapitalom od 30 milijuna US\$ od njegova oca koji mu je vratio u 2004. godini. Većina brodskih kompanija financiraju barem dio svojih aktivnosti iz interno generiranog kapitala i obiteljsko vlasništvo je uobičajeni oblik financiranja u Grčkoj, Norveškoj, Hong Kongu i drugim zemljama s pomorskom tradicijom. Prednost je što bliski prijatelji i obitelj koji razumiju pomorstvo su spremniji tolerirati volatilnost povrata. Povremeno tvrtke mogu privatno plasirati kapital na široj osnovi, okupljajući zajedno skupinu investitora koji zauzimaju značajan udio u poslu. U širem smislu, tijekom procvata pomorskog prometa od 2003. do 2008. godine privatne investicijske tvrtke počele su pokazivati veći interes za brodarstvo,



prvenstveno u specijaliziranim sektorima gdje je volatilitnost novčanog toka niža nego u brodskom prijevozu rasutog tereta i kontejnerskom prijevozu. U europskom trajektnom sektoru, na primjer, bila je prisutna značajna aktivnost privatnog kapitala: Grandi Navi Veloci su kupili Premira i potom prodali tvrtki Investitori Associati; Scandlines je kupljen od strane 3i, Allianz Capital Partners i DSR; UN RoRo je kupljen od KKR; Marfin je prodao Panagopulosov udio u Attica Grupi. Nadalje, 3i je kupio Dockwise i, u sektoru usluga, Istithmar je kupio Inshcape Shipping Services od Electra i Exponent je kupio V Holdings od Close Brothers Private Equity (Stopford, 2009.).

### **3.2.2. Financiranje brodova bankovnim kreditima**

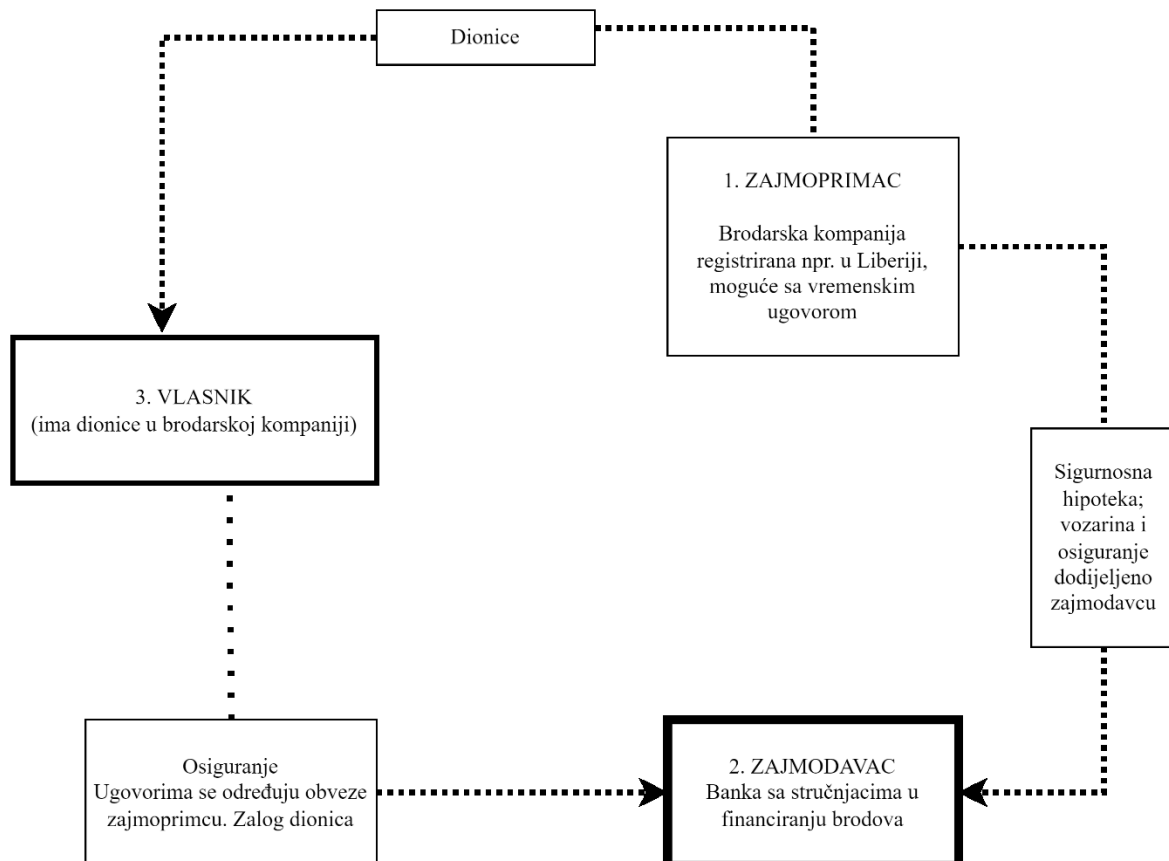
Bankovni krediti su najvažniji izvor financiranja brodova. Oni pružaju zajmoprimcima brz i fleksibilan pristup kapitalu, ostavljajući im potpuno vlasništvo nad poslom. Navedeno je također važan posao za banke. Budući da je brodsko financiranje specijalizirano, njime obično upravljaju i specijalizirani, odvojeni odjeli. Tri su glavne vrste zajmova dostupnih brodovlasnicima: zajmovi osigurani hipotekom, korporativni zajmovi i zajmovi odobreni u okviru kreditnih shema brodogradilišta (Stopford, 2009.).

#### **3.2.2.1. Kredit osiguran hipotekom**

Kredit osiguran hipotekom osiguran je brodom, dopuštajući bankama da pozajmljuju brodskim tvrtkama koje inače ne bi bile kreditno sposobne za velike zajmove koji su im potrebni za financiranje trgovačkih brodova. Mnogo je brodarskih kompanija čija se imovina drži privatno, bez revidiranih računa i bez pouzdanog načina na koji bi bankar mogao pristupiti sredstvima kompanije u slučaju neispunjavanja obveza. Ova vrsta transakcija općenito koristi strukturu kao što je prikazana na slici 3. Zajmoprimac je jedna brodarska kompanija registrirana u pravno prihvatljivoj jurisdikciji kao što je Liberija. Ova struktura izolira imovinu od bilo kakvih potraživanja koja nastanu negdje drugdje u poslovanju vlasnika. Sigurnost može biti tražena i od strane zajmoprimca i od strane vlasnika. Za podizanje kredita brodovlasnik se obraća banci i objašnjava svoje zahtjeve. Ako je banka spremna razmotriti kredit, službenik banke sastavlja prijedlog, raspravlja o njemu sa zajmoprimcem i pregovara o svim točkama koje nisu prihvatljive. Pregovaranje o uvjetima je važan dio postupka kreditiranja. Zajmodavac dobiva procjenu broda ponuđenog kao kolateral. Procjena broda ovisi o starosti broda i stanju na tržištu. Neki bankari smatraju da krediti ne bi smjeli prelaziti 50% tržišne vrijednosti plovila osim ako nije dostupno dodatno osiguranje. Dodatna sigurnost u obliku vremenskog čartera, hipoteke na druge brodove,

osobnog jamstva vlasnika ili temeljem uspješne prakse dugogodišnjeg uspješnog poslovanja s vlasnikom može biti opravdanje banci da se poveća kredit od 60 do 80% sadašnje vrijednosti broda. U nekim, iznimnim okolnostima, bankari mogu kreditirati i 100%, nema čvrstih pravila, bankarstvo je kao i brodarstvo, na vrlo konkurentnom tržištu (Stopford, 2009.).

Slika 3.: Shema načina bankovnog kredita uz hipoteku



Izvor: Stopford, M.: *Maritime economics*, Routledge, London and New York, 2009.

Potrebno je donijeti kreditnu prosudbu o tome da li je rizik prihvatljiv za banku i upravo se ovdje nalazi prava vještina financiranja brodova. Sa stajališta brodovlasnika veća poluga je općenito bolji, ali samo ako je povrat na kapital veći nego trošak posudbe. Ako, na primjer, tvrtka zarađuje 10% godišnje, ali posuđuje uz godišnju stopu od 7%, financijska poluga povećava povrat na kapital. Ali ako je prosjek povrata manji od 7% poluga zapravo smanjuje povrat na kapital. U brodarstvu povrat na imovinu je često opasno blizu troška sredstava, a zajmoprimci „hodaju po tankoj liniji“. Drugo razmatranje za banku je sigurnost transakcije ako stvari krenu pogrešno za zajmoprimca. To uključuje hipoteku na brod, ustupanje osiguranja i zarade (vozarine) zajmodavcu i različiti drugi dogovori osmišljeni da osiguraju da je imovina, koja služi kao jamstvo, dovoljna ako se proda da pokrije

nepodmireni zajam, odnosno kredit. Prijedlog kredita, koji je općenito naveden u pismu sa priloženim uvjetima, općenito pokriva sedam ključnih pitanja, uz odricanje od odgovornosti koja jasno upućuje da navedena ponuda podliježe različitim uvjetima kao što je odobrenje kreditnog odbora. Izazov za službenika banke je da pronade kombinaciju koja će biti prihvatljiva kako za klijenta tako i za banku. Ključna pitanja prijedloga kredita su:

- iznos, odnosno maksimalna vrijednost kredita. To ovisi o sigurnosti i drugim čimbenicima. Obično će akontacija biti 50-80% tržišne vrijednosti broda, ovisno o njegovoj starosti i sigurnosti,
- rok – razdoblje u kojem se kredit treba vratiti. Banke preferiraju kredite za ne duže od 5 do 7 godina, budući da banka financira svoje zajmove posuđivanjem na kratko, ali se mogu odobriti duži krediti za čvrste kredite,
- otplata – koja određuje kako će se kredit otplaćivati. To je uobičajeno u jednakim ratama, vjerojatno svakih 6 mjeseci. Za moderne brodove „balloon“ otplata se može koristiti kako bi se smanjile godišnje otplate glavnice i eventualno razdoblje odgode otplate na početku („*grace period*“),
- kamatna stopa – krediti se općenito daju uz kamatnu stopu,
- naknade koje se naplaćuju za pokrivanje troškova banke u dogovaranju i administriranju. Na primjer, 1% naknade se naplaćuje prilikom povlačenja kredita,
- osiguranje – ugovor o kreditu zahtijeva da se imovina založi kao kolateral za koji banka ima pravni pristup ako zajmoprimac ne ispuni obveze. To je obično hipoteka na plovilo, ali može se tražiti i drugo osiguranje,
- financijski ugovori (Stopford, 2009.).

U prijedlogu se predlažu ključna pitanja, a nakon što se dogovore detalji, sastavlja se ugovor o kreditu, što će vjerojatno dovesti do novih pregovora oko preciznih uvjeta i teksta ugovora. Konačno, prije nego što se napravi finalna verzija ugovora, bankovni službenik mora dobiti odobrenje kredita od kreditnog odjela banke (Stopford, 2009.).

### **3.2.2.2. Korporativni bankovni krediti**

Za velike brodarske tvrtke, zaduživanje za pojedinačne brodove je nezgodno jer svaka promjena u floti uključuje dugotrajne kreditne transakcije. Zbog toga se velike tvrtke sa dobro uspostavljenom financijskom strukturom često radije zadužuju kao tvrtka, koristeći svoju korporativnu bilancu kao kolateral. Većina linijskih tvrtki i nekoliko tvrtki za prijevoz rasutog tereta može pristupiti ovoj vrsti financiranja. Primjer takvih tvrtki su OSG, General

Maritime, A.. Møller i Teekay. Primjer korporativnog kredita poduzeću je kredit od 300 milijuna US\$ prikupljen od strane General Maritime u lipnju 2001. godine. Ovaj kredit se sastojao od dva dijela, 200 milijuna US\$ petogodišnjeg zajma i 98,8 milijuna US\$ revolving kredita koji zajmoprimcu omogućuje povlačenje sredstava do odobrenog limita u bilo kojem trenutku. Odobreni kredit trebao se otplaćivati u jednakim tromjesečnim obrocima tijekom 5 godina, dok je glavnica povučena iz revolving kredita otplaćena po dospeljeću. Kamata se plaćala po stopi od 1,5% iznad LIBOR-a, uz naknadu od 0,625% na neiskorišteni dio revolving kredita, kvartalno. U ovom slučaju kredit je zapravo bio osiguran sa 19 tankera, uz zalog vlasničkog udjela u vlasništvu društava kćeri. U prosincu 2002. godine tržišna vrijednost tankera iznosila je 464,3 milijuna US\$, 50% iznad odobrenih kredita. Prednost ove vrste aranžmana je što daje tvrtki fleksibilan izvor kapitala. Kredit se mora vratiti relativno brzo, stvarajući znatan negativan novčani tijek, ali revolving kredit osigurava mogućnost prekoračenja koje poduzeću nudi fleksibilnost, bilo da mu omogućuje neplanirane kupnje ili da navedeno koristi za pokrivanje fluktuacije novčanog toka (Stopford, 2009.).

### **3.2.2.3. Sindicirani kredit i prodaja imovine**

Zajmodavci vole diverzificirati svoj rizik i općenito nisu voljni zadržati više od npr. 25-50 milijuna US\$ određene transakcije u svojim knjigama. Za veće kredite uobičajena praksa je rasporediti rizik dijeljenjem kredita između sindikata nekoliko banaka. „Raspodjela“ imovine, kako je to poznato, stoga se koristi za dijeljenje velikih zajmova u male pakete koji se mogu distribuirati po više banaka. Osim što se širi rizik, omogućuje bankama koje nemaju ekspertizu za procjenu pomorskih zajmova za sudjelovanje u poslu pod vodstvom vodeće banke koja to čini (Stopford, 2009.).

### **3.2.2.4. Prodaja imovine**

Drugi oblik distribucije koje banke obično koriste je prodaja imovine. Banke knjiže kredit na uobičajeni način, stavljajući ga u svoju bilancu. Na primjer, mogu posuditi 50 milijuna US\$ brodovlasniku za kupnju tankera vrijednog 80 milijuna US\$. Ako kasnije banka odluči smanjiti svoju izloženost brodarskom riziku, ona prodaje kredit drugoj banci koja u svojoj bilanci ima prostora za brodarski rizik. Velike banke imaju specijalizirane odjele koji organiziraju takvu prodaju kredita. Službenik banke za prodaju imovine obraća se bankama za koje zna da su zainteresirane za preuzimanje pomorskih kredita. Kada se pronađe kupac, dvije banke potpisuju zajednički ugovor, a u nekim slučajevima brodovlasnik nije ni svjestan da je njegov kredit sada u posjedu druge banke (Stopford, 2009.).

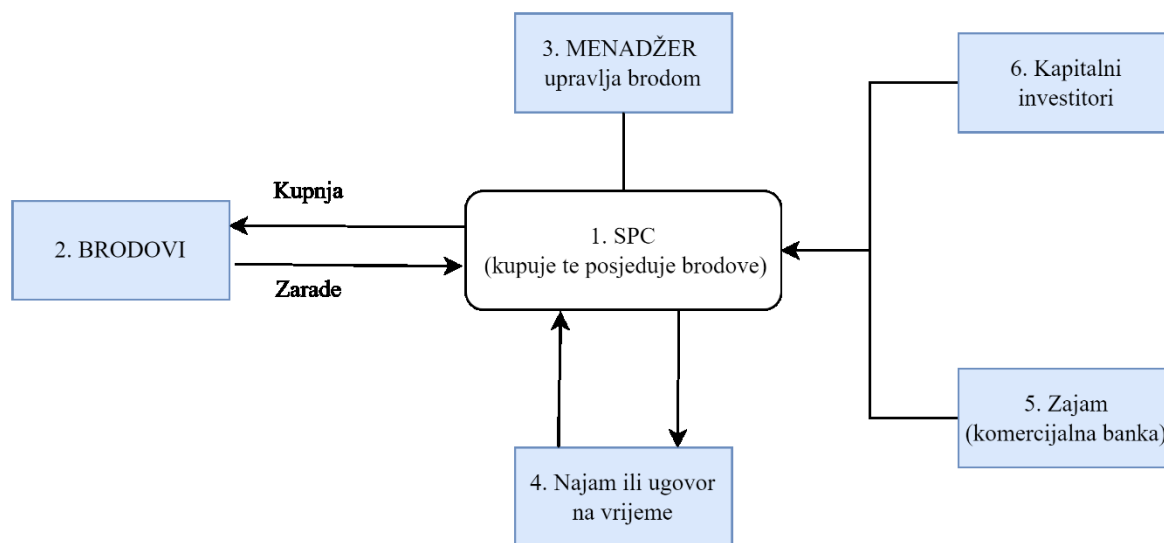
### 3.2.3. Financiranje brodova i brodarskih kompanija na tržištima kapitala

U većini kapitalno intenzivnih industrija velike tvrtke koriste tržišta kapitala za povećanje financija bilo javnom ponudom dionica ili izdavanjem obveznica. Prednost tržišta kapitala je u tome što jednom kada je poduzeće poznato i prihvaćeno od strane financijskih institucija, nudi se financiranje na veliko i to je brz i relativno jeftin način za prikupljanje velikih svota novca. Međutim, većina brodarskih kompanija je premala za provedbu ovakve vrste financiranja i na kraju mogu potrošiti puno vremena i novca za prikupljanje iznosa koji bi lakše mogli dobiti od poslovne banke. Ukratko, tržišta kapitala nisu izvor financiranja u koji se treba upuštati, ona su način života koji se mora prihvatiti, a to nije uvijek lako, s obzirom na nestabilna svojstva brodarskog posla (Stopford, 2009.).

### 3.2.4. Financiranje brodova pomoću tvrtki posebne namjene

Na slici 4. je prikazan model financiranja brodova pomoću tvrtki posebne namjene.

Slika 4.: Model financiranja brodova pomoću tvrtki posebne namjene



Izvor: Stopford, M.: *Maritime economics*, Routledge, London and New York, 2009.

Kao izvor financijskih sredstava za kupnju brodova mogu se koristiti tvrtke za posebne namjene (engl. *special purpose companies, SPC*). SPC kupuje brod te ga daje u najam ili daje na ugovor na vrijeme. Određuje se menadžer da upravlja operacijama, a sredstva su dobivena od kapitalnih investitora, vjerojatno dopunjena bankovnim zajmom. Postoje dva razloga za korištenje tvrtke za posebnu namjenu. Prvi je kao špekulativni brodarski investicijski mehanizam. Brodarski fondovi i Norwegian K/S partnerstvo su primjeri strukture koji su bili

korišteni u prošlosti da omoguće privatnim investitorima da ulažu u brodarstvo. Struktura je definirana, sredstva su investirana te u dogledno vrijeme investicija je likvidna. Drugi je, tvrtke za posebnu namjenu se često koriste za vanbilančno financiranje. Finalno ove strukture su se i dalje razvijale ali za brodarstvo nije imalo većeg značaja. Tvrtke posebne namjene su također bile korištene kao način javnih tvrtki za pribavljanje privatnog kapitala privatnom ponudom, prije nego ponudom na tržištu (Stopford, 2009.).

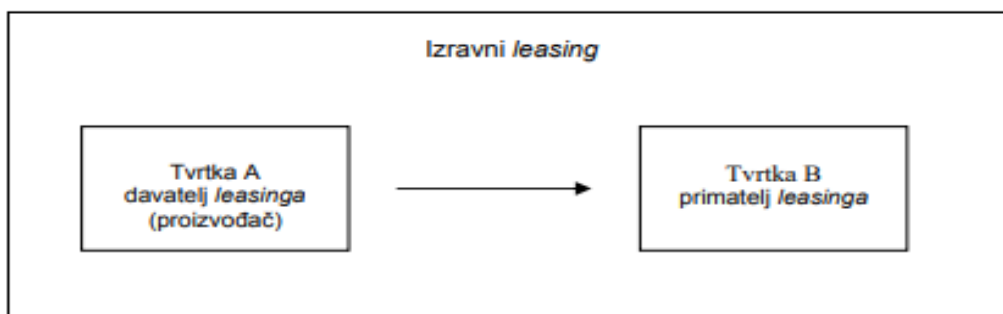
### 3.2.5. Leasing

Leasing je još jedan način financiranja nabavke brodova koja je u brodarstvu već odavno poznat. U današnjim uvjetima globalizacije leasing dobiva sve više na značaju, posebno u Sjedinjenim Američkim Državama i u Europskoj uniji. Postoje i u praksi se koriste različiti oblici leasinga kao što su:

- izravni i neizravni leasing,
- kratkoročni i dugoročni leasing,
- leasing investicijske opreme,
- leasing kompletnih postrojenja,
- leasing trajnih potrošnih dobara,
- leasing neupotrebljivanih stvari,
- leasing upotrebljivanih stvari (Turčić, 2005.).

Izravnim leasingom se naziva nepravi ili proizvođački leasing. U izravnom leasingu sudjeluju samo dva subjekta i to davatelj leasinga i primatelj leasinga i u ovoj vrsti leasinga su uspostavljeni izravni odnosi na relaciji proizvođač – korisnik.

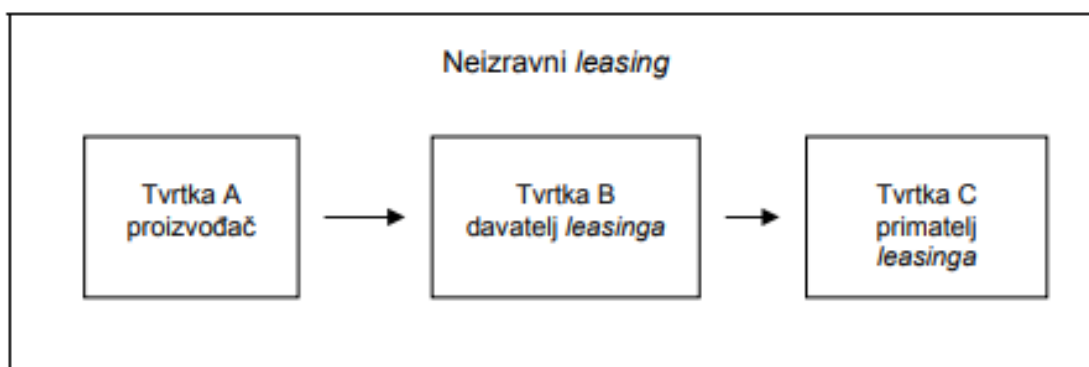
Slika 5.: Izravni leasing



Izvor: Turčić, Z.: *Financiranje hrvatskog brodarstva kreditnim leasingom*, Naše more: znanstveni časopis za more i pomorstvo, Vol. 52 No. 3-4, 2005., URL: <https://hrcak.srce.hr/8272> (12.02.2023.)

U posrednom, neizravnom leasing odnosu, sudjeluju barem tri sudionika: proizvođač ili isporučitelj neke stvari, korisnik ili primatelj leasinga i davatelj leasinga ili leasing trgovačko društvo. Za financiranje pravim leasingom je svojstveno sklapanje dvaju odvojenih ugovora, i to ugovora o prodaji što ga zaključuju proizvođač i leasing trgovačko društvo i ugovora o leasingu što ga zaključuju leasing-društvo i korisnik leasinga. Temeljem prvog ugovora o prodaji proizvođač leasing-opreme – stvari predaje opremu leasing trgovačkom društvu, a ono za tu opremu proizvođaču isplaćuje ugovorenu kupovnu cijenu. Potom leasing-društvo zaključuje s primateljem ugovor o leasingu, pa mu s tim u svezi daje opremu na korištenje. Korisnik je leasinga dužan leasing-tvrtki plaćati naknadu mjesečno, tromjesečno, godišnje itd., ovisno o tome kako je ta obveza regulirana u ugovoru o leasing-odnosu. Znači, kod pravog leasing-odnosa leasing-društvo – lessor kupuje i financira nabavu određene opreme za potrebe korisnika leasinga – lessee. Sve upućuje na to da leasing-društvo kupuje opremu i druge stvari, isplaćuje za to kupovnu cijenu, pa tu istu opremu i stvari predaje na uporabu korisniku leasinga, s tim što korisnik plaća leasing-tvrtki naknadu u redovitim obrocima. U središtu leasing-odnosa nalazi se leasing-društvo koje se pojavljuje u ulozi financijera (Turčić, 2005.).

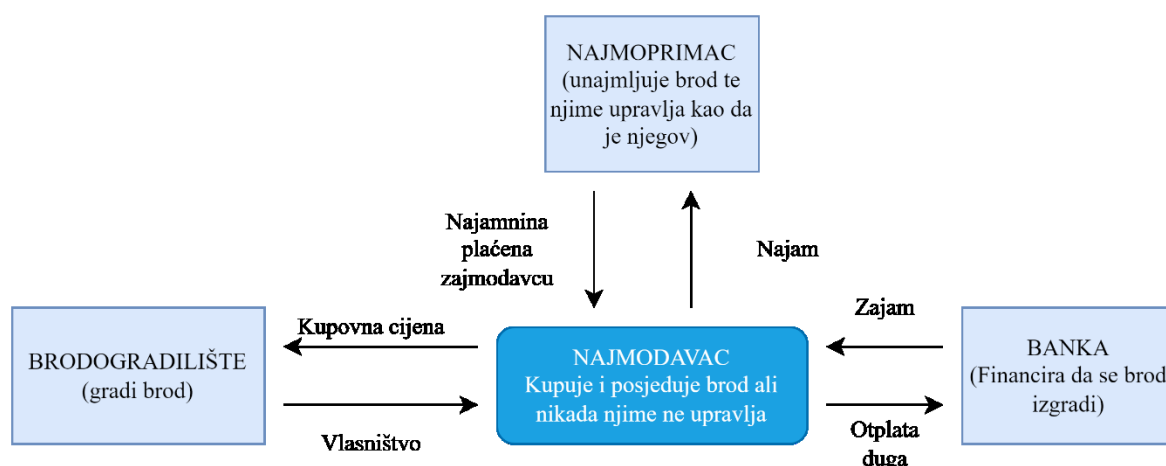
Slika 6.: Neizravni leasing



Izvor: Turčić, Z.: *Financiranje hrvatskog brodarstva kreditnim leasingom*, Naše more: znanstveni časopis za more i pomorstvo, Vol. 52 No. 3-4, 2005., URL: <https://hrcak.srce.hr/8272> (12.02.2023.)

Model financiranja broda putem leasinga prikazan je na slici 7.

Slika 7.: Model financiranja broda pomoću leasinga



Izvor: Stopford, M.: *Maritime economics*, Routledge, London and New York, 2009.

Kod leasinga se svi troškovi i izdaci pridodaju otplatnim ratama ugovorenog kredita, što predstavlja način da se izračuna iznos zakupnine. Ovo vrijedi kada je riječ o nabavci broda, a brodar koji preuzima brod na osnovi tzv. ugovora o zakupu golog broda, treba plaćati određenu zakupninu i to sve do otplate ukupne cijene broda. Brod, izgrađen prema najmoprimčevim specifikacijama, kupljen je od strane tvrtke koja pruža financiranje (najmodavac) - banka, velika korporacija, osiguravajuće društvo, te unajmljen pod dugoročnim sporazumom (primjerice zakup golog broda) brodarskoj tvrtki (najmoprimcu). Najam daje najmoprimcu kompletnu kontrolu poslovanja brodom i njegovo održavanje nad tom imovinom ali vlasništvo ostaje najmodavcu kako bi mogao ostvariti porezne pogodnosti amortizirajući brod u odnosu na profit (Stopford, 2009.).

### 3.2.6. *Sale and lease back* način financiranja

Kod brodarstva treba još spomenuti i *sale and lease back* način financiranja. Kod ovog načina financiranja brodar prodaje brod tvrtki koja omogućuje financiranje (banka, osiguravajuće društvo...) i od nje taj isti brod ugovorom uzima natrag u dugogodišnji zakup (lease back). Brodar na taj način zadržava kontrolu nad upravljanjem i iskorištavanjem broda ali prenosi vlasništvo na tvrtku koja je taj brod financirala. Ovom transakcijom brodar je dobio dodatni izvor novca prodajom broda s kojim i dalje posluje ali ga istodobno i otplaćuje kao da ga je kupio na kredit. Prednost je što brodar na taj način dobiva stopostotno financiranje na dugi rok. Troškovi financiranja su manji jer se ugovorom o zakupu na brodaru



prenosi korist manjih poreznih opterećenja, a s obzirom da se brod ne kupuje troškovi financiranja se ne knjiže kao dugovanje u bilanci stanja pa se takvo financiranje ponekad naziva i izvanbilančno financiranje (Batalić, Mitrović, 2010.).

### **3.3. Rizik, povrat i ekonomika broderske kompanije**

Pomorsko tržište vrlo je nepredvidivo i donošenje odluke o narudžbi novog plovila uvijek uključuje određeni rizik jer, kao što je već spomenuto, uvjeti na pomorskom tržištu se mijenjaju vrlo brzo i nepredvidivi su. Najvažniji čimbenici koji utječu na narudžbe novogradnje su razine vozarina, tržišna očekivanja (prognoze) i raspoloživost kapaciteta.

Dok su svi poslovni projekti rizik, u brodogradnji postoje specifični rizici za tvrtke, države i financijske institucije. Odgovornost za konačni proizvod snosi brodogradilište kao dobavljač proizvoda. Poslovne banke manje su sklone kreditirati brodograđevnu industriju. Brodogradilišta često imaju problema s pregovorima o novim narudžbama. Ustaljena je poslovna praksa da kupac broda plaća najveći dio troškova nakon isporuke, a samo manji dio prije i tijekom samog procesa proizvodnje. Financiranje brodogradnje otežano je i poskupljeno zbog garancija plaćanja prije isporuke, garancija plaćanja nakon isporuke i osiguranja od valutnog rizika. Rizik rasta cijena sirovina (obično čelika) također je važan jer utječe na financiranje i predviđanja troškova. Stoga, osim poslovnih banaka, jamstva u pravilu daju i državne agencije. Također, za razliku od većine drugih industrija, proizvodni ciklusi su višegodišnji, pa od narudžbe do isporuke broda može proći više od tri godine. U brodograđevnoj industriji također postoje slučajevi gdje su prototipovi proizvoda ujedno i proizvodi za prodaju i često su unikatni, pa je rizik od inovacija iznimno visok. Ukratko, može se zaključiti da ulaganje u narudžbu novih brodova ili kupnju rabljenih brodova i sve prije i kao rezultat navedenog posla predstavlja značajan rizik kako za vlasnika broda, tako i za stranu koja ulaže ili financira gore navedeno poslovanje.

Investicija se odnosi na ulaganje sredstava u kapitalna sredstva, a osnovni kapitalni resurs brodarstva je količina. Investicija je temelj razvoja, obnove i kontinuiranog rasta pomorstva, a svaka investicija ne mora nužno biti uspješna, stoga je investicija rizičan poslovni pothvat. U pomorstvu je taj rizik posebno visok, gdje je vrijednost brodova vrlo visoka, a brodersko tržište i tržište brodova su promjenjivi i ciklični. Ukratko, rizik nabave broda, odnosno ulaganja u pomorski promet proizlazi iz neizvjesne budućnosti. Kako bi se smanjio rizik ulaganja u nove brodove, potrebno je dobro procijeniti pri odabiru tipa broda u koji se ulaže

te odabrati pravo vrijeme, odnosno vrijeme ulaganja. Odluke o tome kada investirati i što investirati su dvojake. Ulaganje je dugoročna poslovna odluka i uključuje relativno velika financijska sredstva povezana s takvim odlukama. Nadalje, učinak investicije, uključujući odabir načina financiranja, ključan je za daljnji razvoj tvrtke. Od ulaganja se očekuju određeni proizvodni, ekonomski i financijski učinci, no svako je ulaganje na neki način poslovni pothvat. Kada tvrtka investira, sve su opcije moguće, od uspjeha do neuspjeha, gubitka i zatvaranja. Problem i rizik je što investitor, u ovom slučaju brodovlasnik, ne zna budući smjer tržišta pri donošenju investicijske odluke, odnosno hoće li tržište prihvatiti i potvrditi proizvod ili uslugu, odnosno budući učinak dobivanja nova kapitalna sredstva. Dakle, neizvjesnost je zapravo izvor rizika za svaku investiciju, pa tako i za investiciju u brodove. Pitanja o tome kakav brod, koje karakteristike i kada ulagati temeljni su rizici ulaganja u brodove i vječna dilema brodovlasnika. Stupanj rizika u investiciji ovisi o izboru odluka vezanih za ova dva pitanja, međutim, čak i ako je odluka odabrana, koliko god se ona činila ispravnom, rizik se ne može izbjeći, već se odabirom dobre odluke može samo smanjiti rizik. Odabir u kakvu investiciju, odnosno kakvu vrstu broda nabaviti ovisi o strateškoj poslovnoj filozofiji tvrtke i zahtijeva pomnu analizu. Brod ima relativno dug životni vijek, pa ako se u razvoju odabere brod koji pokazuje mane i nedostatke koje tržište ne može tolerirati, to je promašaj i ne postoji način da se ispravi promašaj investicije u skupi brod, jer ako se ulaže u jedan kapitalni resurs, mora se odreći ulaganja u druge kapitalne resurse (Domijan-Arneri, 2004.).

## 4. ZAKLJUČAK

Morsko brodarstvo je sastavni dio pomorskog gospodarstva koje koristi more kao komunikacijski kanal za prijevoz robe i ljudi na preookeanskim i obalnim plovidbama. Kao jedna od najsnažnijih transportnih djelatnosti, pomorski prijevoz ima jedno od najistaknutijih mjesta u transportnom sustavu koje povezuje proizvođača i potrošača, prodavatelja i kupca itd. Međutim, pomorski sektor je dinamičan i nestalan, što stvara potrebu za kontinuiranim praćenjem najnovijeg razvoja i njihovih učinaka na organizaciju, upravljanje i strategije brodarskih kompanija. Posebno je važno izanalizirati sve dostupne mogućnosti prije donošenja investicijskih odluka. Naime, za ulaganje, odnosno kupnju broda, je potreban veliki kapital, i zbog toga je donošenje odluke oko investiranja vrlo važno jer posljedice istih mogu imati veliki utjecaj na poslovanje brodarske kompanije, od toga da imaju utjecaj na poslovanje koje može imati potpuni financijski uspjeh do toga da loše investicijske odluke mogu uzrokovati krajnji financijski neuspjeh.

Investicije su pokretač rasta i razvoja brodarskih kompanija i na današnjem visokokonkurentnom brodarskom tržištu, da bi brodarska kompanija opstala i razvijala se, moraju konstantno modernizirati svoju flotu. Međutim, kupnja, odnosno investiranje, u novi ili rabljeni brod u brodarskoj kompaniji je vrlo složeni posao. Radi se o visokokonkurentnim tržištima na kojima se nalazi puno kupaca i prodavača. Odluke o ulaganju donose se nakon usporedbe očekivane isplativosti potencijalnog ulaganja u brodarstvu sa isplativošću ulaganja u druge djelatnosti ili ulaganja u sigurne poslove. Ako je brodarski posao u koji se ulaže manje isplativ od očekivanog, smanjuje se interes za isto. Ako se očekuju daljnji gubici u poslovanju, interes za ulaganje će gotovo u potpunosti nestati. Kod kupnje broda novog ili rabljenog uvijek se postavlja pitanje da li naručiti novi brod ili kupiti rabljeni brod te koji je od navedena dva posla manje rizičan. Naravno, odluku o tome mora donijeti vlasnik, a odluka ovisi o poslovanju vlasnika, njegovim potrebama, mogućnostima i planovima, kao i mogućnostima financiranja. Financijska analiza, prognoza prihoda i rashoda kao i mogućnost otplate kredita su ključni prilikom donošenja odluke o kupnji, odnosno investiranju u brod. Uz navedeno, veliki naglasak se stavlja i na identifikaciju rizika koji prate gospodarsku djelatnost pomorskog prometa i procjenu utjecaja tih rizika na uspješnost poslovanja. Također se procjenjuje sigurnost vezana uz financiranje nabave brodova.

Prvi i najočitiji način financiranja brodova je privatnim sredstvima vlasnika, zaradom od drugih brodova koje posjeduje, ili ulaganjem ili pozajmicom od prijatelja ili obitelji.

Bankovni krediti su najvažniji izvor financiranja brodova. Oni pružaju zajmoprimcima brz i fleksibilan pristup kapitalu, ostavljajući im potpuno vlasništvo nad poslom. Uz navedena dva načina, za pribavljanje financijskih sredstava i financiranje brodova brodarske kompanije koriste tržišta kapitala, tvrtke posebne namjene, leasing, sale and lease back način financiranja, a što je sve predstavljeno prethodno u radu. Kako bi se smanjio rizik ulaganja u nove brodove, brodarske kompanije trebaju izvršiti dobru procjenu pri odabiru tipa broda u koji se ulažu te odabrati pravo vrijeme, odnosno vrijeme ulaganja jer je učinak investicije, uključujući odabir načina financiranja, ključan za daljnji razvoj tvrtke.

..

## LITERATURA

### KNJIGE:

1. Batalić, M., Mitrović, F.: *Financiranje u pomorstvu*, Pomorski fakultet, Split, 2010.
2. Mitrović, F.: *Ekonomika pomorstva*, Pomorski fakultet Split, Split, 2007.
3. Mitrović, F.: *Menadžment u brodarstvu i lukama*, Pomorski fakultet Split, Split, 2007.
4. Stopford, M.: *Maritime economics*, Routledge, London and New York, 2009.
5. Theotokas, I.: *Management of shipping companies*, Routledge, London and New York, 2018.

### IZVORI SA INTERNETA

1. Berti, A.: *Beneath the plimsoll line: understanding shipping investment*, Ship Technology, 2019., URL: <https://www.ship-technology.com/features/shipping-investment/> (10.02.2023.)
2. Domijan-Arneri, I.: *Rizici investiranja u morskom brodarstvu*, Naše more: znanstveni časopis za more i pomorstvo, Vol. 51 No. 3-4, 2004., URL: <https://hrcak.srce.hr/8450> (08.02.2023.)
3. *Financiranje u pomorstvu*, URL: <https://www.scribd.com/document/210217026/Financiranje-u-Pomorstvu-1-Kolokvij> (09.02.2023.)
4. Hrvatska tehnička enciklopedija (HTE): *Brodarstvo*, Leksikografski zavod Miroslav Krleža, dostupno na: <https://tehnika.lzmk.hr/brodarstvo/> (06.02.2023.)
5. *Izvori financiranja nabavljanja brodova*, URL: <https://www.scribd.com/document/210217487/Financiranje-u-Brodarstvu-2-Kolokvij> (10.02.2023.)
6. Lušić, Z.: *Razvoj svjetskog brodarstva*, Naše more 50(5-6)/2003, URL: <https://hrcak.srce.hr/file/13042> (06.02.2023.)
7. Prometna zona: *Prvi brodovi*, URL: <https://www.prometna-zona.com/prvi-brodovi/> (06.02.2023.)
8. SEA Europe: *Annual Report 2020*, URL: [https://www.seaeurope.eu/images/SEA\\_Europe\\_Annual\\_Report\\_2020.pdf](https://www.seaeurope.eu/images/SEA_Europe_Annual_Report_2020.pdf) (08.02.2023.)

9. Slyvain, V.: *10 Biggest Shipping Companies in the World*, Sinay, URL: <https://sinay.ai/en/10-biggest-shipping-companies-in-the-world/> (07.02.2023.)
10. Turčić, Z.: *Financiranje hrvatskog brodarstva kreditnim leasingom*, Naše more: znanstveni časopis za more i pomorstvo, Vol. 52 No. 3-4, 2005., URL: <https://hrcak.srce.hr/8272> (12.02.2023.)
11. UNCTAD: *Merchant fleet*, URL: <https://hbs.unctad.org/merchant-fleet/> (07.02.2023.)

## **POPIS SLIKA**

Slika 1.: Prva plovila u povijesti .....	3
Slika 2.: Odakle dolazi novac za financiranje brodova.....	14
Slika 3.: Shema načina bankovnog kredita uz hipoteku .....	18
Slika 4.: Model financiranja brodova pomoću tvrtki posebne namjene .....	21
Slika 5.: Izravni leasing.....	22
Slika 6.: Neizravni leasing .....	23
Slika 7.: Model financiranja broda pomoću leasinga.....	24

## **POPIS TABLICA**

Tablica 1.: Vlasništvo i registracija flote po glavnim svjetskim gospodarstvima (1. siječnja 2022. godine) – plovila (broj plovila) .....	8
---	---

## **POPIS GRAFIKONA**

Grafikon 1.: Svjetska flota prema tipu plovila u razdoblju od 1980. do 2020. godine.....	7
Grafikon 2.: Globalno ulaganje u novogradnju prema vrstama brodova (u mlrd US\$) od 2003. do 2020. godine.....	11