

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-67-124>

УДК 336:656.614

РИНКИ КАПІТАЛУ ЯК ДЖЕРЕЛО ФІНАНСУВАННЯ СУДНОПЛАВНОЇ ГАЛУЗІ

CAPITAL MARKETS AS A SOURCE OF THE SHIPPING INDUSTRY FINANCING

Копилова Ольга Володимирівна

кандидат економічних наук, доцент,
Одеський національний морський університет
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9163-3369>

Kopylova Olga

Odessa National Maritime University

Стаття присвячена дослідженню особливостей ринків капіталу як джерела фінансування судноплавної галузі. В процесі дослідження охарактеризовано чинники, що впливають на популярність альтернативних джерел фінансування в судноплаванні. Визначено ключові переваги та недоліки ринків капіталу. Проаналізовано динаміку прибутковості акцій судноплавних компаній в порівнянні з іншими галузями економіки за останні п'ять років та з'ясовано, що в довгостроковій перспективі акції судноплавних компаній є більш прибутковими за середнє значення компаній інших галузей економіки, що підтверджує інвестиційну привабливість акцій судноплавної галузі. Наголошено на тому, що формування стратегій судноплавних компаній на глобальних ринках капіталу відіграє важливу роль в ефективності забезпечення їх фінансовими ресурсами.

Ключові слова: ринки капіталу, капіталізація, судноплавні компанії, ризики, стратегії залучення капіталу, стратегічне управління.

The objective of the article is to study the features of capital markets as a source of financing for the shipping industry. The relevance of the article is that traditional sources of financing for the shipping industry do not cover the growing needs of shipping companies, so these companies use international stock and bond markets as an alternative to banking instruments. The following methods were used in the study: dialectical, generalization, comparison, system analysis, observation, induction and deduction, graphical. The study characterized the factors influencing the popularity of alternative sources of financing for shipping – due to increased decarbonization requirements, the need to finance the construction, acquisition or modernization of ships; debt refinancing; working capital support; diversification of attracted resources; expansion of the customer base, geographic coverage and range of services. The key advantages and disadvantages of capital markets as a source of financing for the shipping industry are identified, namely: advantages – convenience, timeliness, flexibility, competitiveness, information content, risk hedging; disadvantages – dependence on the general market situation and external events, information asymmetry, cost of resources, unpredictability of investor behavior. The dynamics of the stock returns of the five largest shipping companies in comparison with other sectors of the economy over the past five years is analyzed and it is found that in the long term, the stocks of shipping companies are more profitable than the average value of companies in other sectors of the economy, which confirms the investment attractiveness of the stocks of the shipping industry. It is noted that the formation of strategies of shipping companies in the global capital markets plays an important role in the efficiency of providing them with financial resources. The practical value of the article lies in specifying the key criteria for the choice of capital markets by shipping companies as a source of financing for the shipping industry, as well as in determining the consequences of this growing trend, which can be used by shipping companies when forming their own strategies in the capital markets.

Keywords: capital markets, capitalization, shipping companies, risks, capital raising strategies, strategic management.

Постановка проблеми. Протягом багатьох десятиліть основним джерелом фінансування судноплавання та інновацій в морських перевезеннях виступало банківське кредитування, як найбільш традиційний та

прогнозований інструмент. Однак в останні роки спостерігається виникнення нової тенденції, а саме: вихід судноплавних компаній на глобальні ринки капіталу (фондові ринки), використання міжнародних ринків акцій та

облігацій як альтернативи традиційним банківським інструментам. Таким чином, постає низка питань стосовно сталості нової тенденції, перспективи її розвитку та нових ризиків, які можуть виникнути у судноплавних компаній на глобальних ринках капіталу. Також важливою є можливість виникнення зворотної тенденції, перенесення ризиків з судноплавної галузі на ринки акцій та облігацій, створення нових умов для їх учасників.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Тема фінансування судноплавної галузі, враховуючи її актуальність, є предметом наукових інтересів як вітчизняних, так і іноземних учених. Зокрема, зростаюча роль глобальних ринків капіталу у фінансуванні інвестиційних проектів судноплавних компаній охарактеризована у дослідженнях Т. Syriopoulos та N. Veraros [1; 2]. Вплив поведінки інвесторів на прибутковість судноплавних компаній та інших учасників ринків капіталу визначено у працях Y. Wang, S. Seok, H. Cho, D. Ryu [3; 4]. L. Ioannidis досліджував особливості фінансування судноплавних компаній фондами прямих інвестицій [5]. О.В. Сенько та А. Є. Задерей окреслили напрямки фінансового забезпечення ефективності судноплавної ринку [6].

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Незважаючи на значний науковий інтерес до теми фінансування судноплавних компаній, недостатньо дослідженими залишаються питання особливостей глобальних ринків капіталу як джерела фінансування судноплавної галузі, а також необхідності формування стратегій судноплавних компаній на ринках капіталу.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є дослідження ролі ринків капіталу у фінансуванні розвитку судноплавних компаній.

Виклад основного матеріалу дослідження. Судноплавна галузь одночасно характеризується дуже високим рівнем значущості для світової економіки, особливо для світової торгівлі, з однієї сторони, а з іншої – дуже високим рівнем капіталомісткості. Останній показник з роками лише підвищується, що пов'язане з низкою чинників: екологізація морських перевезень, обмежений строк експлуатації суден, стала динаміка зростання обсягів світової торгівлі та вимог щодо безпеки перевезень, тривалий строк побудови нових суден тощо. Також судноплаводство відноситься до циклічних галузей із набором специфічних характеристик: активи

з високим рівнем заробітної плати, активний ринок секонд-хенду та середня рентабельність інвестицій у 10% [1; 2].

Використання банківського кредитування, власного акціонерного капіталу та нерозподіленого прибутку не покриває зростаючі потреби судноплавної галузі у фінансуванні оновлення застарілого флоту, обладнання та систем, перспективних інвестиційних проектів з декарбонізації. Так, зазвичай модернізація судна коштує 1-1,5 млн дол. США, що є значними капітальними витратами, особливо для невеликих судовласників. Декарбонізація всієї галузі судноплавної галузі (оновлення і будівництво нових суден та морської інфраструктури) до 2050 року, як це заплановано Міжнародною морською організацією (ІМО), за приблизними оцінками потребуватиме інвестицій у розмірі 1-2 трлн дол. США. [7] Тому глобальні ринки капіталу є суттєвим доповненням до традиційних джерел фінансування судноплавної галузі.

Такі особливості банківського кредитування як вибірковість, консервативність, обережність, дефіцитність та зарегульованість у фінансуванні судноплавної галузі робить вибір на користь ринків капіталу очевидним та передбачуваним. Приватні інвестори, хедж-фонди та лізингові компанії готові брати на себе більший ризик, аніж банки, що призводить до зміни ландшафту морських фінансів. За прогнозами експертів, враховуючи оновлені вимоги Базелю IV, коригування активів, зважених за ризиком, призведе до подальшого відходу банків від кредитування судноплавної галузі [8].

Оскільки альтернативні джерела фінансування судноплавних компаній, у тому числі ринки капіталу, набувають популярності, судовласники повинні змінити спосіб управління капіталом та ризиками. Стратегічне управління та стратегічне фінансове планування зумовлюють зростання інтересу з боку теоретиків та практиків до питання вибору і розробки стратегій судноплавних компаній на глобальних ринках капіталу. Тому, диверсифікуючи фінансові інструменти та ризики, що з ними пов'язані, і, враховуючи особливості галузі, судноплавні компанії розробляють нові стратегії залучення капіталу, визначають перспективні напрямки розвитку. Такі стратегії потребують значних капіталовкладень та вимагають ретельного вибору інвестиційних планів.

Враховуючи необхідність пристосовуватися до трансформації економічних відносин

та коливань ринкової кон'юнктури, судноплавним компаніям потрібно орієнтуватися в широкому спектрі доступних фінансових методів та інструментів, які можуть забезпечити покриття їх потреб та інвестиційних проектів. Головними критеріями вибору та перевагами ринків капіталу як джерела фінансування судноплавної галузі є (рис. 1):

- зручність – передбачає глобальне охоплення бази потенційних інвесторів, а також доступ до значних обсягів капіталу шляхом використання різних способів залучення ресурсів – пайове або боргове фінансування;

- своєчасність – передбачає отримання фінансових ресурсів для забезпечення безперебійної роботи, регулярної модернізації флоту. Стратегії судноплавних компаній на ринках капіталу дозволяють своєчасно реагувати на ринкові умови – коливання попиту і пропозиції, цін на паливо та динаміку обсягів світової торгівлі, внаслідок чого компанії можуть скористатися сприятливими можливостями, зменшити витрати та управляти ризиками;

- гнучкість – можливість забезпечити гнучку структуру капіталу за рахунок диверсифікації залучених і запозичених ресурсів, комбінації різних видів боргового та акціонерного капіталу, що дозволяє підвищити рентабельність капіталу (ROE) та покращує ризик-профіль компанії;

- конкурентоспроможність – здійснення первинної публічної пропозиції (IPO) на глобальних ринках капіталу є очевидною перевагою судноплавної компанії перед її конкурентами, які знаходяться поза фондовим ринком;

- об'єктивність оцінки цінних паперів судноплавної компанії – ринки капіталу забезпечують ефективний та прозорий механізм оцінки вартості цінних паперів судноплавних компаній та визначають їх капіталізацію;

- інформативність – ринки капіталу надають учасникам та посередникам інформацію щодо практики управління компаній, фінансових показників, соціальної відповідальності, дотримання стандартів стійкості (ESG). Присутність на фондових ринках незалежних рейтингових агентств дозволяє інвесторам отримати дані щодо якості цінних паперів, а також є стимулом для компаній покращувати показники своєї діяльності та удосконалювати практики управління. Ринки капіталу відображають потенціал зростання судноплавної компанії, що виражається в динаміці цін на її акції та сигналізує про сприйняття інвесторами перспективності її діяльності;

- наявність інструментів хеджування ризиків – ринки капіталу дозволяють судноплавним компаніям керувати ризиками, що пов'язані з різними факторами – фрахтові ставки, курси валют, ціни на паливо тощо. До таких інструментів належать: товарні

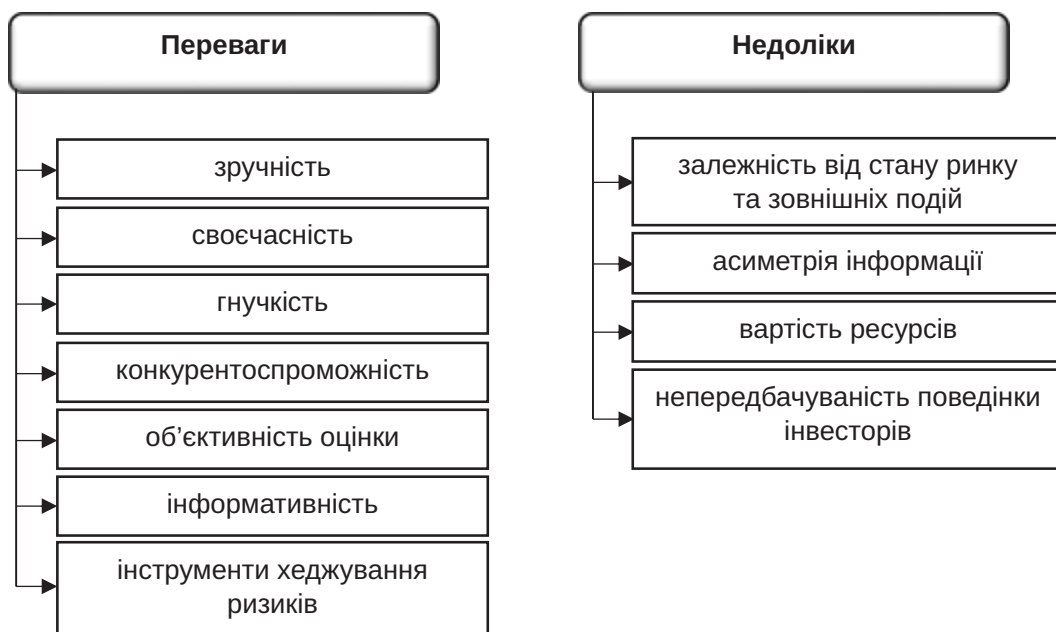


Рис. 1. Переваги та недоліки ринків капіталу як джерела фінансування судноплавної галузі
 Джерело: систематизовано автором на основі [1; 3; 4; 6]

деривативи (форвардні контракти, опціони, ф'ючерси, свопи), фрахтові деривативи (форвардні фрахтові угоди (FFA), контейнерні свопові угоди, біржові ф'ючерси, своп-ф'ючерси). [9] Ці інструменти захищають судноплавні компанії від раптових змін цін та фрахтових ставок у ланцюжку постачання, дозволяють покращити фінансове планування та бюджетування, підвищити ліквідність та забезпечують гнучкість реалізації стратегій на ринках капіталу.

Ринки капіталу, виступаючи альтернативним джерелом фінансування для судноплавних компаній, характеризуються рядом особливостей, що носять загрозливий характер для недосвідчених учасників:

- залежність від загальної кон'юнктури ринку та зовнішніх подій – глобальна економічна та політична нестабільність в першу чергу проявляється на фондових ринках через падіння акцій компаній, що негативно впливає на прибутковість судноплавних компаній;

- асиметрія інформації – внаслідок викривленої або неповної інформації про діяльність судноплавних компаній, їх фінансовий стан та практики управління інвестори можуть перебільшувати ступінь ризику інвестицій в судноплавство. Асиметрія інформації призводить до неправильної оцінки акцій, ринкової вартості компаній та очікувань щодо їх розвитку, що призводить до неефективного розподілу ресурсів та знижує здатність компаній залучати ресурси [3]. Асиметрія інформації особливо характерна для позабіржових ринків та ринків капіталу країн, що розвиваються.

- вартість ресурсів – випуск цінних паперів передбачає значні комісійні витрати на андеррайтинг, також операції на ринках капіталу включають регулярні трансакційні витрати, витрати на дотримання вимог, пов'язаних з регулярним формуванням та оприлюдненням фінансової звітності, які в короткостроковій перспективі збільшують вартість залучених ресурсів;

- непередбачуваність поведінки інвесторів – інвестори в своїй поведінці враховують власні потреби, цілі, обмеження, упредження, сприйняття ризику та прибутку. Настрої та поведінка інвесторів часто суперечать раціональним моделям ціноутворення на ринках капіталу, адже вони не завжди приймають рішення на основі фундаментального аналізу ринкових умов. Від поведінки інвесторів та їх інвестиційного вибору залежить розподіл ресурсів на ринках капіталу та премії за ризик акцій [4].

Додатковою перешкодою для отримання фінансування на ринках капіталу можуть стати такі характерні особливості деяких судноплавних компаній: тісні сімейні зв'язки в частках власності, небажання судовласників зменшувати контроль над компанією, нерозголошення конфіденційної інформації про компанію [1]. Тому особливо важливу роль в забезпеченні фінансування судноплавних компаній шляхом виходу на глобальні ринки капіталу відіграє формування стратегій. Неправильне стратегічне управління фінансуванням може призвести до зростання непродуктивних витрат, збільшити вартість залученого капіталу, знизити ціну акцій компанії, що, в свою чергу, знизить конкурентні переваги, зменшить можливості для зростання та навіть може призвести до банкрутства компанії [1].

Стратегічний погляд на діяльність судноплавних компаній на ринках капіталу насамперед повинен враховувати необхідність задоволення актуальних потреб судноплавних компаній та визначити стратегічні цілі: фінансування будівництва, придбання або модернізація суден (наприклад, «блакитні облігації» для виконання вимог щодо декарбонізації галузі); рефінансування наявної заборгованості; підтримка оборотного капіталу; диверсифікація залучених ресурсів; розширення флоту для збільшення географічного покриття та розширення спектру послуг [5; 10].

На глобальних ринках капіталу інвестори вбачають в судноплавних компаніях нові можливості для реалізації власної інвестиційної політики, купуючи акції підприємств даної галузі. Інвестиційну привабливість акцій судноплавної галузі демонструє рис. 2.

На рис. 2 представлено порівняння прибутковості акцій п'яти найбільших судноплавних компаній (A. P. Møller – Mærsk (MAERSKB), COSCO Shipping Holdings Co. Ltd. (COSCO), Hapag-Lloyd AG (GPLY), Nippon Yusen Kabushiki Kaisha (NPNY), ZIM Integrated Shipping Services Ltd (ZIM)) [12] з індексом S&P 500, який є провідним біржовим індексом для оцінки стану галузей економіки США. Порівняння демонструє, що в довгостроковій перспективі (5 років) акції судноплавних компаній є більш прибутковими за середнє значення компаній інших галузей економіки США. В періоди зростання фрахтових ставок, як в середині 2022 року або на початку 2024 року, прибутковість акцій усіх проаналізованих судноплавних компаній перевищувала показник

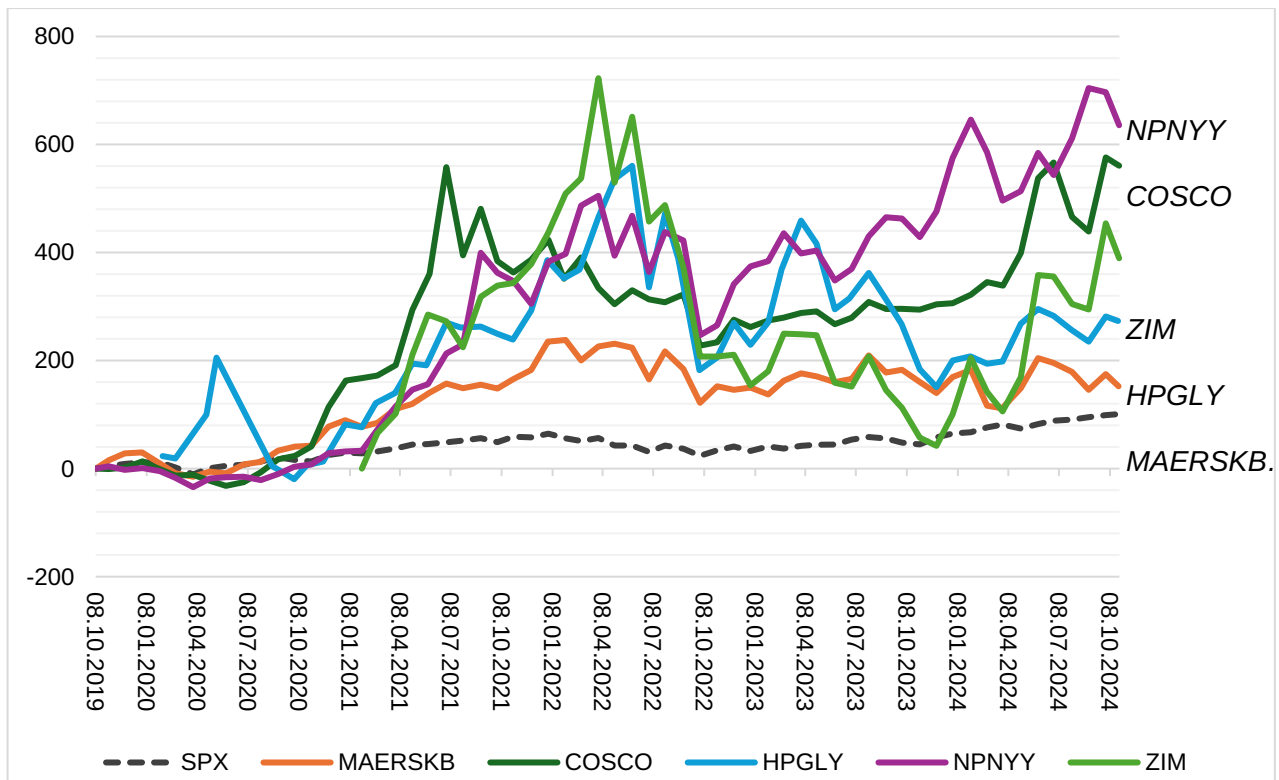


Рис. 2. Динаміка прибутковості акцій судноплавних компаній в порівнянні з іншими галузями економіки США за 2019–2024 рр., %

Джерело: побудовано автором за даними [11]

S&P 500 в декілька разів. Разом з тим, графік на рис. 2 демонструє волатильність судноплавної галузі. Утворюючи новий сегмент на ринках капіталу, судноплавна галузь приносить в фінансові інструменти характерні для галузі ризику – залежність від коливань світової торгівлі та цін на паливо, регуляторні, геополітичні та екологічні ризику. При формуванні стратегії компанії на фондовому ринку необхідно доповнювати існуючі принципи стратегічного управління принципами упередженості та індивідуальності з урахуванням особливостей фондового ринку та поведінки стратегів [13].

Висновки. Загальний ринок морських перевезень залишається вразливим через глобальну макроекономічну та військово-політичну

невизначеність, тому глобальні ринки капіталу, які мають широкий спектр інструментів для задоволення потреб такої волатильної галузі як судноплавство, а також інструменти хеджування ризиків, є одним з найефективніших джерел фінансування даної галузі. Судноплавство наразі є досить привабливим для реалізації інвестиційних цілей інвесторів, що є додатковою конкурентною перевагою судноплавних компаній в залученні фінансових ресурсів. Проте ризику, що притаманні діяльності на фондових ринках (висока залежність від стану ринку та зовнішніх подій, асиметрія інформації, вища вартість залучених ресурсів, непередбачуваність поведінки інвесторів), потребують формування ефективних стратегій судноплавних компаній на ринках капіталу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Syriopoulos T. Shipping finance and international capital markets. The Handbook of Maritime Economics and Business. 2010. P. 811–849. URL: https://www.researchgate.net/publication/303836424_Shipping_finance_and_international_capital_markets
2. Veraros N. Modern issues in shipping finance. Paper Presentation. Greece, University of the Aegean. 2008.
3. Wang Y. The impact of information asymmetry on investment behavior in the stock market. *Highlights in Business, Economics and Management*. 2023. Volume 19. P. 165–170. DOI: <https://doi.org/10.54097/hbem.v19i.11867>

4. Seok S., Cho H., Ryu D. Dual effects of investor sentiment and uncertainty in financial markets. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 2024. Volume 95. P. 300–315. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.qref.2024.04.006>
5. Ioannidis L. Alternative sources of shipping finance: Private equity funds. International Hellenic University. 2020. URL: <https://repository.ihu.edu.gr/xmlui/bitstream/handle/11544/29897/Ioannidis.Loukas.pdf>
6. Сенько О. В., Задерей А. Є. Фінансове забезпечення підвищення ефективності судноплавного ринку. *Економічний вісник Донбасу*. 2021. № 3 (65). С. 99–104. DOI: [https://doi.org/10.12958/1817-3772-2021-3\(65\)-99-104](https://doi.org/10.12958/1817-3772-2021-3(65)-99-104)
7. How ship financing can speed the age of greener propulsion. Societe Generale. URL: <https://wholesale.banking.societegenerale.com/en/news-insights/all-news-insights/news-details/news/how-ship-financing-can-speed-the-age-of-greener-propulsion/>
8. Basel IV and the changing face of ship finance. The Banker. URL: <https://www.thebanker.com/Basel-IV-and-the-changing-face-of-ship-finance2-1705483009>
9. Commodities derivatives. Clarksons. URL: <https://www.clarksons.com/glossary/commodities-derivatives/>
10. MOL to Become World's 1st Shipping Company to Issue Blue Bonds. URL: <https://www.mol.co.jp/en/pr/2023/23150.html>
11. Koyfin. URL: <https://app.koyfin.com/>
12. 10 Biggest Shipping Companies. Investopedia. URL: <https://www.investopedia.com/10-biggest-shipping-companies-5077534>
13. Dligach A., Kopylova O., Krasnostanova N. La formación de la estrategia de una sociedad anónima en el mercado de valores. *REICE: Revista Electrónica De Investigación En Ciencias Económicas*. 2023. Vol. 11(21). P. 139–163. DOI: <https://doi.org/10.5377/reice.v11i21.16549>

REFERENCES:

1. Syriopoulos T. (2010) Shipping finance and international capital markets. *The Handbook of Maritime Economics and Business*, pp. 811–849. Available at: https://www.researchgate.net/publication/303836424_Shipping_finance_and_international_capital_markets
2. Veraros N. (2008) *Modern issues in shipping finance*. Paper Presentation. Greece, University of the Aegean.
3. Wang Y. (2023) The impact of information asymmetry on investment behavior in the stock market. *Highlights in Business, Economics and Management*, vol. 19, pp. 165–170. DOI: <https://doi.org/10.54097/hbem.v19i.11867>
4. Seok S., Cho H., Ryu D. (2024) Dual effects of investor sentiment and uncertainty in financial markets. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, vol. 95, pp. 300–315. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.qref.2024.04.006>
5. Ioannidis L. (2020) Alternative sources of shipping finance: Private equity funds. *International Hellenic University*. Available at: <https://repository.ihu.edu.gr/xmlui/bitstream/handle/11544/29897/Ioannidis.Loukas.pdf>
6. Sienko O. V., Zaderei A. Ye. (2021) Finansove zabezpechennia pidvyshchennia efektyvnosti sudnoplavnoho rynku [Financial support for increasing the efficiency of the shipping market]. *Ekonomichnyi visnyk Donbasu*, vol. 3 (65), pp. 99–104. DOI: [https://doi.org/10.12958/1817-3772-2021-3\(65\)-99-104](https://doi.org/10.12958/1817-3772-2021-3(65)-99-104) (in Ukrainian)
7. How ship financing can speed the age of greener propulsion. Societe Generale. Available at: <https://wholesale.banking.societegenerale.com/en/news-insights/all-news-insights/news-details/news/how-ship-financing-can-speed-the-age-of-greener-propulsion/>
8. Basel IV and the changing face of ship finance. The Banker. Available at: <https://www.thebanker.com/Basel-IV-and-the-changing-face-of-ship-finance2-1705483009>
9. Commodities derivatives. Clarksons. Available at: <https://www.clarksons.com/glossary/commodities-derivatives/>
10. MOL to Become World's 1st Shipping Company to Issue Blue Bonds. Available at: <https://www.mol.co.jp/en/pr/2023/23150.html>
11. Koyfin. Available at: <https://app.koyfin.com/>
12. 10 Biggest Shipping Companies. Investopedia. Available at: <https://www.investopedia.com/10-biggest-shipping-companies-5077534>
13. Dligach A., Kopylova O., Krasnostanova N. (2023). La formación de la estrategia de una sociedad anónima en el mercado de valores. *REICE: Revista Electrónica De Investigación En Ciencias Económicas*, 11(21), pp. 139–163. DOI: <https://doi.org/10.5377/reice.v11i21.16549>