

УДК 330:658.14/.17

DOI: 10.26140/anie-2019-0803-0071

## ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ПРЕДПРИЯТИЯМИ СУДОСТРОЕНИЯ ДЛЯ ЦЕЛЕЙ ДОЛГОСРОЧНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

© 2019

**Полухина Софья Алексеевна**, кандидат экономических наук,  
доцент кафедры бухгалтерского учета и аудита

*Санкт-Петербургский государственный морской технический университет  
(190121, Россия, Санкт-Петербург, улица Лоцманская, 3, e-mail: [office@smtu.ru](mailto:office@smtu.ru))*

**Аннотация.** В статье рассмотрены потенциальные возможности использования финансовых инструментов как источника долгосрочного финансирования предприятиями судостроения. Проведен анализ существующих источников финансирования, выявлены и определены трудности судостроительных предприятий в привлечении долгосрочного капитала, в связи с исключительной зависимостью бизнес-процессов от долгосрочного цикла постройки судна. Проведен анализ бухгалтерской (финансовой) отчетности ряда судостроительных организаций на предмет стратегии формирования долгосрочного капитала: АО «ОСК», ПАО «Пролетарский завод», ПАО «Амурский судостроительный завод», ПАО «Судостроительный завод «Северная верфь», ПАО «Звезда», ПАО «Выборгский судостроительный завод», ООО «Балтийский лизинг», ОАО «Судоходная компания «Волжское судоходство». Выявлена значительная зависимость судостроительного бизнеса от кредитных ресурсов по рыночным ставкам, предлагаемых институтами кредитования. Обоснована необходимость превентивного обеспечения надежных источников долгосрочного финансирования предприятий судостроения, посредством диверсификации источников финансирования. Обозначены преимущества использования эмиссии и публичного размещения долевых и долговых финансовых инструментов судостроительным бизнесом, в сравнении с традиционными источниками финансирования. Представлена формализация и оценка факторов, влияющих на выбор финансовых инструментов для целей долгосрочного финансирования.

**Ключевые слова:** судостроение, долгосрочное финансирование, источники финансирования, финансовые инструменты, акции, облигации, эмиссия, диверсификация, формализация, оценка факторов.

## PRACTICAL ASPECTS OF THE USING FINANCIAL INSTRUMENTS BY ENTERPRISES OF SHIPBUILDING FOR THE PURPOSES OF LONG-TERM FINANCING

© 2019

**Polukhina Sofia Alekseevna**, candidate of economical science,  
associate professor of the chair «Accounting and audit»

*State Marine Technical University of Saint-Petersburg  
(190121, Russia, Saint-Petersburg, Lochmanskay street, 3, e-mail: [office@smtu.ru](mailto:office@smtu.ru))*

**Abstract.** The article deals with potential opportunities to use financial instruments as a source of long-term financing for shipbuilding enterprises. The analysis of existing sources of financing, identified and determined the difficulties of shipbuilding companies in attracting long-term capital, due to the exceptional dependence of business processes on the long-term cycle of construction of the ship. The analysis of accounting (financial) statements of some shipbuilding organizations for the long-term capital formation strategy is carried out: JSC «USK», JSC «Proletarsky Zavod», JSC «Amurskiy shipyard», JSC «Shipbuilding plant «Severnaya Verf», JSC «Zvezda», JSC «Vyborg shipyard», LLC «Baltic leasing», JSC «Shipping company «Volga shipping». Significant dependence of shipbuilding business on credit resources at market rates offered by lending institutions is revealed. The necessity of preventive maintenance of reliable sources of long-term financing of shipbuilding enterprises by means of diversification of sources of financing is proved. Advantages of use of issue and public placement of equity and debt financial instruments by shipbuilding business, in comparison with traditional sources of financing are designated. The formalization and assessment of factors influencing the choice of financial instruments for long-term financing are presented.

**Keywords:** shipbuilding, long-term financing, sources of financing, financial instruments, shares, bonds, issue, diversification, formalization, evaluation of factors.

Постановка проблемы в общем виде и ее связь с важными научными и практическими задачами.

В современных условиях глобализация мирового хозяйства, перманентное форс-мажорное введение международных санкций в отношении отдельных стран, хозяйствующих субъектов и частных лиц, вовлеченность отраслей и предприятий в финансовую инфраструктуру конкретной страны предопределяют полноценное развитие экономики Российской Федерации лишь при условии превентивного обеспечения надежных источников долгосрочного финансирования хозяйствующих субъектов. В данном контексте особого внимания заслуживают предприятия судостроения, которые представляют одну из приоритетных отраслей промышленности, успешное развитие которой обеспечивает гарантию экономической и национальной безопасности РФ.

Длительный технологический цикл постройки судна приводит к долгосрочному аккумулярованию оборотных средств предприятия в незавершенном производстве. При этом высокая капиталоемкость судостроительного бизнеса требует привлечения долгосрочных источников финансирования, а окупаемость постройки судна значительно растянута во времени, как отмечается современными исследователями и специалистами (В.А.

Осипов [5], И.М. Полякова [7], и др. [4, 6, 8]. В этой связи, вопрос возможности и стоимости привлечения долгосрочного капитала играет важнейшую роль в бюджете строительства конкретного судна.

*Анализ последних исследований и публикаций, в которых рассматривались аспекты этой проблемы и на которых обосновывается автор; выделение неразрешенных ранее частей общей проблемы.*

Традиционными схемами долгосрочного финансирования предприятий судостроения являются банковское кредитование и лизинг. В обширной мировой практике строительство судов ведется с использованием банковских кредитов с последующей их выплатой за счет получаемого от эксплуатации судна дохода.

Между тем, интересно отметить, что в 1994 г. под эгидой Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) было заключено международное «Соглашение относительно нормальных условий конкуренции» (Agreement Respecting Normal Competitive Conditions) в области судостроения, накладывающее в целях обеспечения конкурентных условий развития коммерческого сектора судостроения ограничения по следующим направлениям: масштаб государственного субсидирования; абсолютный запрет формата прямого

государственного финансирования [8].

Произошло ограничение правительственного субсидирования постройки судна размером до 9% его стоимости, были запрещены прямые и косвенные субсидии судостроению, включая экспортные субсидии, гарантии выплаты кредитов, долевое участие правительства в капитале верфей, правительственные скидки на товары и услуги, ограничено государственное финансирование проектных работ в отрасли, но разрешены правительственные гарантии по кредитам на исследования в этом направлении.

Большинство стран используют комплексный подход к государственной поддержке судостроения, допуская обход установленных правил и нормативов.

Снижение налоговой и таможенной нагрузки:

- полное освобождение судостроительных заводов от уплаты основного перечня налогов федерального и местного уровней, пониженная ставка налога на прибыль для владельца судна (Германия, Бразилия, Япония, Италия, Южная Корея, Китай);

- таможенные льготы (Германия, Япония, Италия, Южная Корея, Китай, Нидерланды, Финляндия).

Помощь в финансировании судостроительных предприятий:

- программы финансирования (США, Германия, Италия, Финляндия, Нидерланды, Япония, Китай);

- льготное кредитование преимущественно затрагивает оборонное судостроение (Нидерланды, Республика Корея);

- специальные кредитные продукты для судостроительных предприятий и иностранных заказчиков (КНР, Республика Корея);

- гарантирование экспортных кредитов (Германия - Агентство Euler Hermes).

Мероприятия по импортозамещению и развитию инфраструктуры отрасли:

- запрет использования импортных судов в определенных видах деятельности (Бразилия);

- образовательные программы подготовки инженерно-технического персонала (Япония, Сингапур).

Субсидирование предприятий отрасли: субсидирование НИОКР (Германия, Нидерланды, Бразилия, Италия, Финляндия, США, Япония, Китай, Южная Корея и др.) [5].

Сегодня мировое транспортное судостроение сконцентрировано в Восточной Азии, где лидерство перешло от Японии к Республике Корея, а затем к Китаю, такая ротация лидерства произошла при существенной государственной поддержке, заключающейся, в том числе, в программах финансирования, льготном кредитовании и специальных кредитных продуктах.

В странах с развитым судостроением банки, как правило, выдают кредиты в размере 80% от цены судна под 6-8% годовых на срок в 10-12 лет. Строительство судна должно быть в стране кредитора (гаранта), а получение кредита зарубежного банка связано с подготовкой пакета документации зарубежного формата и проведением ряда кредитных процедур, несвойственных российским банкам и непривычных для российского заемщика.

В России отлаженной системы кредитования в сфере судостроения не существует. Российские банки выдают кредиты в размере 40-60% от стоимости судна, максимум на 4-5 лет и минимум под 12-14% годовых. И это при том, что судно окупается в среднем не менее, чем за 9-12 лет эксплуатации [7].

*Формирование целей статьи (постановка задания).*

Целью данной статьи является исследование возможностей диверсификации долгосрочных источников финансирования судостроительных предприятий, посредством эмиссии и размещения долговых и долевого ценных бумаг.

Прикладная значимость исследования обусловлена потребностью хозяйствующих субъектов в долгосрочных источниках финансирования.

Практическая значимость исследования предопределена сложившейся геополитической конъюнктурой России и условиями международных экономических санкций.

*Изложение основного материала исследования с полным обоснованием полученных научных результатов.*

Развитие международного рынка долгосрочного капитала неразрывно связано финансовыми рынками и биржевыми финансовыми инструментами. Фондовые биржи стали основной глобальной площадкой, позволяющей динамично развивающему бизнесу аккумулировать долгосрочный капитал для целей успешной хозяйственной деятельности. Предприятия судостроительной отрасли, выходя на финансовые рынки за долгосрочным финансированием, не являются исключением: ПАО «Судостроительный завод «Северная верфь», ПАО «Звезда», ПАО «Выборгский судостроительный завод», ООО «Балтийский лизинг», ОАО «Судоходная компания «Волжское судоходство» и другие.

Облигационный займ традиционно является альтернативой банковскому кредитованию. Основным преимуществом привлечения долгосрочного капитала посредством облигационных займов является участие в размещении широкого круга инвесторов, возможность косвенного инвестиционного государственного участия в судостроительном бизнесе. Широкая инвестиционная база дает компании важные конкурентные потенциалы, позволяет диверсифицировать риск зависимости от одного кредитора.

Также при выпуске облигаций у предприятий формируется публичная кредитная история. При дальнейшем своевременном осуществлении купонных выплат, инвесторы выше оценивают надежность эмитента и стоимость расходов эмитента за риск и обслуживание долга уменьшаются.

Снижение инвестиционного риска заемщика влечет за собой возможность увеличения сроков заимствования.

Конкурентная борьба между инвесторами за возможность участия в облигационном займе может снизить стоимость эмиссии и увеличить цену размещения ценных бумаг эмитента, таким образом, увеличив объемы привлеченного долгосрочного финансирования.

Минимальный объем эмиссии облигаций, при котором она становится эффективной, составляет не менее 500 млн. руб. [6].

Привлекая финансирование, посредством эмиссии и размещения облигаций, компании обеспечивают формирование долгосрочного капитала на очевидно более выгодных условиях по сравнению с банковским кредитованием. А использование финансовых инструментов в качестве источника долгосрочного капитала, бесспорно, является прогрессивным направлением корпоративного финансового управления.

Анализ консолидированной финансовой отчетности и годовой бухгалтерской отчетности АО «ОСК» за 2012-2017 годы демонстрирует, что АО «ОСК» является активным участником финансового рынка. Так увеличение собственного капитала осуществляется исключительно за счет дополнительной эмиссии акций. Одновременно российский государственный судостроительный холдинг продолжает осуществлять консолидацию государственного судостроительного бизнеса путем приобретения крупных пакетов акций и долей отдельных конкурентоспособных судостроительных компаний, динамика представлена в разделе «Раскрытие информации» на сайте АО «ОСК» [8]. Таким образом, активная роль АО «ОСК» и судостроительных компаний на финансовом рынке представлена корпоративными слияниями и поглощениями.

С точки зрения предприятий судостроения, прибегающих к продаже крупных пакетов акций АО «ОСК» с целью аффилирования, а в дальнейшем привлечения банковского кредитования посредством поручительства

АО «ОСК», представляет скорее не инструмент решения проблем долгосрочного финансирования. В данном случае имеет место механизм того же банковского кредитования, но в условиях возрастающей зависимости от российского государственного судостроительного холдинга.

В частности, ПАО «Пролетарский завод», ПАО «АСЗ», войдя в структуру АО «ОСК», осуществляли привлечение кредитования на суммы в диапазоне от 300 млн. руб. до 1 млрд. руб., лизингового кредитования на сумму 4,936 млрд. руб., при этом проценты по привлеченным средствам представлены диапазоном от 11% до 14,5% годовых [21]. В 2016 г. АО «ОСК» предоставило займ ПАО «АСЗ» на общую сумму 1,063 млрд. руб. под 13,1% годовых [12].

В то же время, деятельность промышленных предприятий РФ предусматривает использование финансовых инструментов в качестве долгосрочного источника финансирования. Однако, анализ годовых отчетов АО «ОСК» и входящих в холдинг обществ позволяет сделать вывод о низкой активности судостроительных компаний на финансовом рынке для целей привлечения долгосрочного капитала. Между тем, Устав АО «ОСК» предусматривает: «9.1. Общество может размещать облигации и иные эмиссионные ценные бумаги, предусмотренные законодательством Российской Федерации о ценных бумагах» [10].

Положительно оценивая политику государства, направленную на развитие и сохранение судостроительной отрасли, нельзя не обратить внимания на значительную составляющую финансовой зависимости судостроительного бизнеса от банковских структур и непосредственно государственного участия, при этом стоимость привлечения долгосрочного капитала по отношению к международным рыночным ставкам не ниже, а значительно выше.

В этой связи, привлечение долгосрочного капитала посредством эмиссии и публичного размещения акций и облигаций, может рассматриваться как рыночный инструмент, с точки зрения стоимости и объемов привлечения долгосрочного финансирования, так и диверсификации зависимости от кредиторов и уменьшения вероятности потери контроля над собственной компанией.

Современный бизнес, в том числе с государственным участием, успешно использует эмиссию и размещение финансовых инструментов для целей хозяйственной деятельности. В частности, ПАО «Аэрофлот», ОАО «РЖД», ПАО «Газпром» и другие.

Рассмотренный анализ источников долгосрочного финансирования позволяет formalизовать факторы, влияющие на выбор финансовых инструментов в качестве источников долгосрочного финансирования: законодательно установленные процедуры организации эмиссии и публичного размещения финансовых инструментов; стоимость привлечения долгосрочного капитала; срок заимствований (привлечения) ресурсов; объем потребности в заемных (привлеченных) ресурсах; потребность в гибком управлении эмитированными финансовыми инструментами; состояние и тенденции развития финансовых рынков; структура портфеля долгосрочного капитала; срочность привлечения ресурсов; направление использования привлеченных ресурсов; другие факторы.

Определим влияние каждого фактора и порядок выбора финансовых инструментов для целей долгосрочного финансирования.

**1. Законодательно установленные процедуры организации эмиссии и публичного размещения финансовых инструментов.** Выпуск долевых и долговых финансовых инструментов потребуют подготовки генеральных условий эмиссии, утверждения решения о выпуске, осуществления государственной регистрации выпуска ценных бумаг, проведения аукционов (конкурсов) по выбору финансовых посредников на рынке ценных бумаг для

осуществления размещения (андеррайтеров). Срочность привлечения долгосрочного капитала посредством финансовых инструментов также устанавливается законодательством и может составлять до 1 года в РФ.

**2. Стоимость привлечения долгосрочного капитала.** Для определения стоимости заемных (привлеченных) ресурсов проводится анализ рынка акций и облигаций эмитентов отрасли. Устанавливается доходность по рассматриваемым финансовым инструментам. По акциям устанавливается текущая дивидендная доходность, по облигациям доходность к погашению по выпускам облигаций. Учитываются также издержки на проведение процедуры размещения: государственная пошлина на размещение ценных бумаг, вознаграждение андеррайтеру, издержки на подготовку проспекта эмиссии ценных бумаг, комиссия биржи, комиссия депозитария и другие. Стоимость привлечения долгосрочного капитала при этом должна быть существенно ниже собственной рентабельности судостроительного бизнеса.

**3. Срок привлечения финансовых ресурсов.** В качестве критерия выбора по данному показателю принимается средневзвешенный срок для облигаций. Акция считается бессрочным финансовым инструментом, то есть обязательства эмитента сохраняются в формировании текущей дивидендной доходности инвесторов. Чем больше срок привлечения финансовых ресурсов, тем ниже риск рефинансирования долга и тем больше защищен эмитент от колебаний рыночной конъюнктуры. Однако, существует обратная зависимость между сроком привлечения ресурсов и их стоимостью, но эмитент при этом самостоятельно устанавливает в условиях выпуска процентный доход по облигациям, ориентируясь на рыночные условия.

**4. Объем заимствования (привлечения) ресурсов.** Объем привлечения ресурсов зависит от потребности в ресурсах и от возможностей рынка их предоставить (анализ инвестиционного рынка). Как было отмечено, для обеспечения ликвидности выпуска облигаций объем займа должен составлять не менее 500 млн руб. Величина минимального объема займа не является постоянной для эмитента, а определяется конъюнктурой рынка, кредитоспособностью заемщика, сроком обращения облигаций. Точное значение величины минимального объема займа неизвестно, ее определение требует специального исследования: расчета дефицита долгосрочного капитала; оценки объема рефинансирования; оценки максимального объема заимствования; оценки способности обслуживать и погашать долг за счет собственных доходов организации [4].

**5. Потребность в гибком управлении эмитированными финансовыми инструментами.** Финансовая нестабильность и высокая волатильность рынков капитала требует от потребителей долгосрочного капитала предусматривать возможности досрочного отзыва облигационных займов. В случае размещения акций можно предусмотреть более гибкую дивидендную политику, или возможность дополнительной эмиссии (объявленные акции).

**6. Состояние и тенденции развития финансовых рынков.** Наличие финансовых ресурсов на финансовых рынках зависит от состояния развития рынка, уровня инфраструктуры, видов финансовых инструментов, финансовых возможностей участников, их активности и готовности работать с эмитентами конкретной страны. В условиях международных финансовых санкций этому вопросу стоит уделить особое внимание. Правильно оценить геополитические, финансовые, государственные риски.

**7. Структура портфеля заимствований (привлечений) ресурсов.** При выборе финансового инструмента эмитенту целесообразно диверсифицировать портфель заимствований (привлечений) ресурсов по инструментам, срокам погашения и кредиторам (акционерам). Диверсификация позволяет более гибко управлять при-



влеченными ресурсами, не допускать зависимости от одного кредитора (акционера). более оптимального долгового портфеля.

8. *Направление использования заемных (привлеченных) ресурсов.* Потребность в долгосрочных источниках финансирования возникает у судостроительных предприятий с реализацией основных направлений хозяйственной деятельности. Долгосрочный срок постройки судна определяет публичный выпуск акций или облигаций, как более эффективный, так как в этом случае предоставляется возможность привлечения ресурсов на длительный срок.

9. *Другие факторы.* На выбор инструментов заимствований значительное влияние оказывают и другие факторы: уровень менеджмента, кредитная история, макроэкономическая ситуация в стране, законодательная база и другие. Отбор инструмента заимствований (привлечений) ресурсов на финансовых рынках должен максимально отвечать потребностям эмитента.

*Выводы исследования и перспективы дальнейших изысканий данного направления.*

Проведенное исследование позволяет сделать следующие выводы и выдвинуть ряд практических предложений. Можно сказать, что сложившаяся экономическая конъюнктура предоставляет потенциальную возможность, предусмотренную законодательством РФ и зафиксированную учредительными документами предприятий судостроения, использования долевых и долговых финансовых инструментов в качестве источника долгосрочного финансирования хозяйственной деятельности.

С целью усовершенствования теоретических и практических подходов к привлечению долгосрочных источников финансирования предприятиями судостроения в результате проведенного исследования сформулирован ряд положений:

- обоснована необходимость превентивного обеспечения надежных источников долгосрочного финансирования предприятий судостроения, посредством диверсификации источников финансирования;

- предложено, наряду с банковским кредитованием и лизингом, использование эмиссии и публичного размещения долговых и долевых финансовых инструментов широкому кругу инвесторов;

- доказано преимущество практики использования финансовых инструментов как долгосрочного источника финансирования с позиций диверсификации, объемов привлечения долгосрочного капитала и стоимости, в том числе для судостроительного бизнеса;

- проведена формализация и оценка факторов, влияющих на порядок выбора финансовых инструментов для целей долгосрочного финансирования предприятий судостроения: специфика законодательно установленных процедур размещения финансовых инструментов, стоимость привлечения капитала, срок привлечения финансовых ресурсов, объем привлечения ресурсов, потребность в гибком управлении финансовыми инструментами, состояние и тенденции развития финансовых рынков, структура портфеля привлеченных ресурсов, направление использования долгосрочного капитала, другие факторы.

#### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ:

1. Гражданский кодекс РФ.
2. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».
3. Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ «Об акционерных обществах».
4. Глазков С. Планирование объема заимствований муниципальных образований / С. Глазков // Рынок ценных бумаг. - 2007 - № 1. - С. 65–69.
5. Осипов В.А., Жилина Л.Н., Астафурова И.С. Практика государственной поддержки судостроения в странах зарубежья // Известия Дальневосточного федерального университета. Экономика и управление, 2016 № 1 (77). С. 77–86.
6. Рыбин И. А. Сравнение облигационных займов и кредитов / И. А. Рыбин // Рынок ценных бумаг – 2007. – № 1 – С. 63–64.
7. <http://transportrussia.ru/item/878-troe-v-lodke-ne-schitaya-osk.html>
8. [http://ruspelagic.ru/organizaciya\\_finansirovaniya\\_sudost1](http://ruspelagic.ru/organizaciya_finansirovaniya_sudost1)
9. <https://www.aosk.ru/about/disclosures/>
10. [https://www.aosk.ru/upload/iblock/f9e/ustav\\_17122018.pdf](https://www.aosk.ru/upload/iblock/f9e/ustav_17122018.pdf)
11. [https://www.aosk.ru/upload/iblock/c3a/god\\_otchet\\_2017.pdf](https://www.aosk.ru/upload/iblock/c3a/god_otchet_2017.pdf)
12. <https://www.aosk.ru/upload/iblock/d4f/godovoy-otchet-za-2016-god.pdf>

Статья поступила в редакцию 10.07.2019

Статья принята к публикации 27.08.2019