



**Handelshögskolan**  
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

## **Produkttankfartygs specialiseringsgrads påverkan av kreditbedömningen**

Seminariearbete C-nivå i  
Industriell och finansiell ekonomi

Handelshögskolan vid Göteborgs universitet  
Höstterminen 2007

Författare: Födelseårtal:

Arne Bergvik	1984-08-03
Harald Nilsson	1982-01-15
Pär Svensson	1984-10-06

Handledare:

Anders Axvärm

## Sammanfattning

Ett fartyg är en stor investering och sjöfartsbranschen betraktas traditionellt såsom riskfylld med svårprognostiserade kassaflöden. Då huvuddelen av kapitalet anskaffas genom banklån är faktorerna som tas hänsyn till vid kreditgivningen en intressant fråga för branschen. Trenden att bygga mer specialanpassade fartyg ger upphov till frågan om och på vilket sätt den påverkar kreditbedömningen. Vad som är en specialanpassning är i branschen en subjektiv bedömning.

Undersökningen syftar till att undersöka om ett produkttankfartygs specialiseringsgrad påverkar kreditbedömningen och belåningsgraden. Undersökningens problem besvaras utifrån intervjuer, vilka har genomförts med respondenter från de fyra affärsbankerna Svenska Handelsbanken, Nordea, Swedbank och SEB samt från Svenska Skeppshypotekskassan. För att tillföra kredittagarens dimension har två ytterligare respondenter intervjuats, en som arbetar på Sveriges största tankfartygsrederi och den andra som är styrelseledamot av ett par rederier på Donsö.

En redare låter specialanpassa ett fartyg av främst tre skäl: Som en teknisk utveckling i branschen, som kundanpassning för att kunna sysselsätta fartyget under en viss charter och för att skapa en ny nisch på marknaden. Blir fartyget alltför specialanpassat kan det finnas en risk att det blir svårt att omsätta på en andrahandsmarknad och kreditgivaren riskerar då att panten inte kan realiseras till rätt värde. Om ett fartyg är mycket specialanpassat kan det också försvåra möjligheterna att få ett bra nybyggnadskontrakt. Nybyggnadspriset blir också högre än för ett standardbyggt produkttankfartyg, då de produceras i mindre upplagor och oftast med mer utrustning installerad ombord.

Undersökningens resultat visar att belåningsgraden bara är en av flera faktorer som påverkas om ett produkttankfartyg är specialanpassat. Andra faktorer som banken fäster stor vikt vid är vilken sysselsättning fartyget ska ha, valet av befraktningsform, och framförallt vem som står bakom projektet. Det visar sig att om fartyget är specialanpassat och banken bedömer att risken ökar kan risken hanteras genom exempelvis minskad belåningsgrad, ökad räntemarginal, bättre charter eller försäkrade charterhyror genom en off-hire försäkring. Åsikterna skiljer sig mellan bankerna och mellan bank och redare om vilken befraktningsform som är att föredra, men de flesta anser time chartern vara den bättre.

*Nyckelord:*

Sjöfart, produkttankfartyg, belåningsgrad, specialanpassning, kreditbedömning.

## Förord

Att skriva den här uppsatsen har varit en rolig och lärorik tid i våra studier på Handelshögskolan och det har gett oss en inblick i den mycket intressanta sjöfartsbranschen.

Vi vill tacka samtliga personer som delat med sig av sina stora kunskaper och som under arbetets gång har inspirerat oss. Utan deras hjälp hade uppsatsen inte varit möjlig. Tack till Jan Albertsson, Svante Berg, Lars Johansson, Jan Magnusson, Ulf G Ryder, Mikael Sandersson och Bengt Zacharoff.

Vi vill rikta ett särskilt tack till Per A Sjöberger, Sveriges redareförening, som under hela arbetets gång kommit med god kritik och beredvilligt delat med sig av sitt stora kontaktnät inom sjöfartsbranschen.

Göteborg, januari 2008

Arne Bergvik

Harald Nilsson

Pär Svensson

# Innehållsförteckning

1	Inledning.....	1
1.1	Bakgrund .....	1
1.2	Problemdiskussion .....	3
1.3	Syfte .....	6
2	Metod .....	7
2.1	Tillvägagångssätt.....	7
2.1.1	Val av synsätt .....	7
2.1.2	Induktiv ansats.....	8
2.1.3	Deskriptiv undersökningsstrategi.....	8
2.2	Datainsamling – Primärdata .....	9
2.2.1	Urval .....	9
2.2.2	Intervjuform .....	10
2.2.3	Planering och genomförande av intervju .....	11
2.3	Datainsamling – Sekundärdata .....	11
2.4	Käll- och metodkritik .....	12
2.4.1	Validitet .....	12
2.4.2	Realibilitet .....	12
2.4.3	Övrig metodkritik .....	13
3	Teoretisk referensram.....	14
3.1	Vanliga befraktningsformer .....	14
3.1.1	Tidsbefraktning .....	14
3.1.2	Kvantumkontrakt.....	15
3.1.3	Resebefraktning.....	15
3.1.4	Bareboat charter .....	15
3.2	Finansieringskällor .....	16
3.2.1	Eget kapital och kommanditsällskap.....	16
3.2.2	Mezzanine-finansiering.....	17
3.2.3	Skuldfinansiering .....	17
3.2.4	Leasing .....	19
3.2.5	Kapitalstruktur.....	19
3.3	Säkerhet.....	20
3.3.1	Hypotekarisk panträtt .....	20
3.3.2	Charter backed respektive Asset backed finance .....	20
3.3.3	Fungerande andrahandsmarknad .....	21
3.3.4	Basel II-reglerna .....	21
3.4	Risk.....	22
3.4.1	Affärsrisk.....	22
3.4.2	Finansiell risk .....	23
3.4.3	Sambandet risk och krav på avkastning .....	23
3.4.4	Sjöfarten ur ett investeringsperspektiv .....	23
3.4.5	Marina försäkringar .....	24
4	Empiri och analys.....	25
4.1	Låneförfarandet .....	25
4.1.1	Kreditgivningens grund.....	25
4.1.2	Omsättningsbarheten .....	26
4.1.3	Löpande värdering av fartyg .....	27

4.1.4	Marginal och amorteringsplan .....	27
4.1.5	Syndikerade lån .....	28
4.1.6	Finansiering av nybyggen respektive andrahandstonnage .....	28
4.2	Kassaflöden .....	29
4.2.1	Val av kontraktsform .....	29
4.2.2	Off-hire försäkring .....	29
4.2.3	Pantsättning av charterhyror .....	30
4.3	Belåningsgrad och kapitaltäckning .....	30
4.3.1	Hull to debt ratio .....	31
4.3.2	Önskvärd belåningsgrad .....	32
4.3.3	Kapitaltäckningsbehov .....	32
4.4	Analys och diskussion .....	33
4.4.1	Borgensmannen och objektet .....	33
4.4.2	Kontrakt .....	35
4.4.3	Lånets struktur .....	36
5	Slutsats .....	37
Källförteckning	.....	39
Litteratur	.....	39
Muntliga källor	.....	40
Intervjuer	.....	40
Telefonsamtal och e-post konversationer	.....	40
Ordlista	.....	41
Frågeformulär – Bank	.....	42
Frågeformulär – Rederi	.....	43

# 1 Inledning

*”Sjöfarten binder världens kontinenter och länder samman och har dessutom en avgörande betydelse för ett ökat välstånd på jorden.”*

(Sjöfartens bok 2008, s. 6)

Det finns ett starkt samband mellan ökad världshandel och behovet av sjötransporter. Sambandet uttrycks ofta som 3:6:3:2 och visar hur världens BNP, världshandeln, behovet av sjötransporter och världshandelsflottan förhåller sig till varandra. Ökar BNP med tre procent ökar handeln med sex procent, behovet av sjötransporter med tre procent och storleken på tonnage med två procent. Rederinäringen har de senaste åren upplevt goda tider tack vare den ökade världshandeln och flera nya fartyg har beställts och levererats, i synnerhet inom produkttankmarknadssegmentet. De nya fartygen har enligt Sjöfartens bok 2008 inte bara använts för att ersätta gammalt tonnage, utan även den totala transportkapaciteten har byggts ut.

## 1.1 Bakgrund

I Göteborg har de fyra stora affärsbankerna, Nordea, SEB, Swedbank och Svenska Handelsbanken sina avdelningar inom området fartygsfinansiering. Fartygsfinansiering ligger utanför bankernas huvudverksamhet och Jan Albertsson på Aquamarine Finance bedömer att endast tio procent av världens banker har avdelningar inom området. I huvudsak finns det två typer av finansiärer i Sverige, vanliga affärsbanker samt Svenska skeppshypotekskassan. Skeppshypotekskassan finansierar bara fartyg med svensk anknytning, medan affärsbankerna även ägnar sig åt finansiering av utländskt tonnage. Nordea är en av världens största aktörer inom fartygsfinansiering och har en marknadsandel om 19 procent. Enligt svensk sjöfartstidnings nyhetsbrev nummer 76/07 arrangerade Nordea under de första nio månaderna 2007 44 lån till ett värde av 10 922 miljoner dollar.

Svenska rederier har alltid varit innovativa enligt Albertsson, och Svante Berg på SEB Merchant Banking berättar att sedan andra världskriget har det visat sig vid flertalet tillfällen. Svenska rederier har bland annat introducerat RoRo-konceptet, quarter-rampen, specialtransporter av personbilar och specialanpassade bulkfartyg som klarar djupgåenderestriktionerna i Antwerpen och på floden Schelde. Anledningarna till den internationellt sett höga graden av specialisering är många men Ulf G Ryder på Stena Bulk nämner främst Sveriges höga löneläge som bidragande orsak. Svenska redares möjlighet att skapa konkurrensfördelar ligger enligt Ryder i att vara kreativa genom tekniska lösningar och beställa fartyg med hög specialiseringsgrad.

Bra exempel på fartygskoncept med hög specialiseringsgrad är enligt Mikael Sandersson, Swedbank, Ecoship-projektet, Vänerskyttlarna och Stena Bulks Max-fartyg. Vänerskyttlarna var specialbyggda fartyg som kunde frakta såväl oljeprodukter som rullande och pallat gods. Fartygen var inte större än att de kunde passera slussarna i kanalen på resan upp till Vänern. När trafiken lades ner var fartygen svårsålda på grund av sin höga specialiseringsgrad och enligt Albertsson låg de länge upplagda och överksamma, innan en köpare hittades. Berg ger många historiska exempel på specialanpassat svenskt tonnage, exempelvis byggde Grängesbolaget under mitten av 1900-talet ett par malmfartyg som var specialanpassade för att transportera malm mellan Narvik och Antwerpen. Djupgåenderestriktionen i Antwerpen gjorde att fartygen konstruerades med ett mindre djupgående än brukligt.

En redare sysselsätter enligt Gorton, Ihre och Sandevärn (1999) i huvudsak sitt fartyg under tre olika befraktningsformer; *time charter*, *contract of affreightment* eller *voyage charter*. Det finns ytterligare en befraktningsform som enligt Per A Sjöberger, Sveriges redareförening, är mycket vanlig och det är *linjesjöfarten*. Linjesjöfarten transporterar främst förädlade varor och fartygen går efter en regelbunden och fast tidtabell. Godset transporteras på standardiserade lastbärare, containers, men även RoRo-fartyg används. Inom containersjöfarten är linjekonferenser vanliga, det vill säga att marknaden är prisreglerad. Den här befraktningsformen används inte för produkttankfartyg och kommer inte att omnämnas mer i undersökningen. I en *time charter*, T/C, hyr redaren ut sitt fartyg till lastägaren under en bestämd tidsperiod och för en i förväg bestämd hyra. En annan befraktningsform är *contract of affreightment*, COA, där rederiet istället förbinder sig att inom en given tidsperiod frakta en förutbestämd lastvolym. Mellan dessa resor är redaren fri att acceptera och genomföra andra resor för andra lastägare. Den tredje och friaste formen av befraktningskontrakt är *voyage charter*, också kallat *spot*, där lastägaren och redaren enligt Gorton et al. (1999) förhandlar villkoren för varje enskild resa och är efter varje resa fri att förhandla med någon annan lastägare.

Enligt Sjöfartens bok 2008 finns det i huvudsak två tillvägagångssätt att införskaffa ett fartyg. Antingen tecknas ett nybyggnadskontrakt med ett varv som bygger fartyget efter beställarens önskemål eller så införskaffas ett redan befintligt fartyg på en andrahandsmarknad. Majoriteten av de fartyg som byggs på varv i världen är enligt Martin Stopford (1997) oftast av standardutförande, av den anledning att specialanpassade fartyg är fem till tio procent dyrare då de oftast förses med mer dyrbar utrustning.

Då ett fartyg byggs på varv resulterar det i negativa kassaflöden under hela byggnadsprocessen. Priset för fartyget bestäms utifrån utbud och efterfrågan och parternas relativa förhandlingspositioner förändras över konjunkturen. I högkonjunktur är varvsorderböckerna tjocka och varven kan välja bland rederiernas förfrågningar och ställa

tuffa villkor. I lågkonjunktur råder den motsatta situationen och redaren kan då ofta bygga fartyget till ett billigare kontraktspris. I lågkonjunktur är det även vanligt att varven erbjuder varvskrediter för att attrahera rederier. Det finns också andra faktorer som påverkar, exempelvis ökar nybyggnadspriset av besättningens krav på en ökad boendestandard och utvidgade regler gällande fartygets säkerhetsutrustning. Faktorer som minskar priset är enligt J.E. Sloggett (1998) blanda andra förbättrade tillverkningsmetoder och förbättrad strukturell och generell design. Nybyggnation är en svår finansieringssituation då det i början av byggnadsprocessen inte finns någon möjlighet till säkerhet i fartygsinteckning, då fartyget de facto inte existerar. En parallell är byggnadskreditiv för fastigheter.<sup>1</sup> Vid nybyggnation av fartyg är det vanligt att redaren får betala de första tio procenten av kontraktssumman med eget kapital, det vill säga alla kostnader som uppstår innan *steel cutting* börjar.

Den andra möjligheten att införskaffa ett fartyg är att köpa det på en andrahandsmarknad. Den lösningen möjliggör omgående leverans och utsikterna till lån är oftast goda då det går att ta ut pantbrev med fartyget som säkerhet. Enligt Peter Stokes (1997) har fartyg historiskt sett utgjort goda banksäkerheter då de har kunnat säljas på en andrahandsmarknad och oftast till ett relativt högt pris. Köparen har varit villig att betala det priset eftersom fartyget levereras omgående.

## 1.2 Problemdiskussion

Enligt Sjöfartens bok 2008 är transporten av raffinerade oljeprodukter av stor betydelse för världshandeln och utgör en växande marknad. Fartygen som används behöver vara miljösäkra och effektiva enligt önskemål från alla de stora oljebolagen, *oil majors*. Svenska rederier har insett möjligheten att differentiera sig med hjälp av moderna produkttankfartyg. Det är fartyg speciellt byggda och konstruerade för att frakta flera typer av oljeprodukter samtidigt och för att snabbt kunna byta mellan olika lastsorter och på så sätt optimera utnyttjandegraden. Det som alla rederier vill uppnå är att minimera kostsam liggetid vid kaj. Flera svenska rederier, främst på västkusten, har upptäckt det här segmentet inom sjöfart och möjligheterna att konkurrera internationellt med väl genomtänkta fartyg, hög miljöprofil och goda tekniska lösningar. Som resultat finns ett flertal rederier inom segmentet vilket gör att det blir en stor del av den svenska sjöfarten, något som gör undersökningen intressant.

Inom branschen finns ingen entydig definition av specialanpassat tonnage. Håkan Skogström som är finanschef på Laurin Maritime är av uppfattningen att ett fartyg kan vara specialanpassat om det är byggt till högre teknisk specifikation än vad som är lagstadgat i internationella författningar och konventioner, exempelvis SOLAS-konventionen. Skogström

---

<sup>1</sup> Byggnadskreditiv är ett lån som betalas ut till ägaren vartefter byggnadsprocessen fortskrider och kostnaderna uppstår. ([www.byggahus.se/bygga/bygg\\_byggnadskreditiv.htm](http://www.byggahus.se/bygga/bygg_byggnadskreditiv.htm), 2007-12-12, 15.05)



vill ändå inte kalla Laurin Maritimes fartyg för specialanpassade. Mikael Sandersson, områdesansvarig för fartygsfinansiering på Swedbank, anser att i och med att alla rederier har låtit bygga mer specialanpassat tonnage blir det en ny standard och då går det inte längre att kalla fartygen specialanpassade. Ett exempel på specialanpassat tonnage är Stenas Max-koncept med dubbelt framdrivningsmaskineri, extra breda för ett minskat djupgående och med effektivare lasthanteringsutrustning. B-Max-fartygen har enligt Ryder byggts särskilt för att frakta rysk olja från terminalerna i Östersjön och måste kunna passera genom Stora Bält och har därför anpassas till rådande djupgåenderestriktion. B-Max-Fartygen kan av den anledningen vara svåra att avsätta på en andrahandsmarknad då de på grund av specialanpassningen inte kan lasta två miljoner fat, vilket ett standardbyggt VLCC kan och som är den kvantiteten som de flesta avslut på råoljemarknaden handlas i.

En investering i fartyg är liksom i fastighetsbranschen en investering med lång placeringshorisont, de flesta fartyg beräknas ha en ekonomisk livslängd på 20 – 25 år. I det tidsperspektivet är det tänkbart att ett specialanpassat fartyg både har för- och nackdelar. Under ett fartygs livslängd finns det en risk att omvärldens krav på fartygets utformning ändras, exempelvis nystiftade lagar om miljökrav, och fartyg kan därför bli tvungna att byggas om för att uppfylla dessa. Fördelen med ett specialanpassat fartyg är att det mycket väl kan vara byggt så att det redan uppfyller de nya lagarna och då inte behöva byggas om. Ett exempel är att oljetransporter numera måste ske i fartyg med dubbelt skrov, vilket ledde till alla enkelskrovsfartyg var tvungna att byggas om för att få fortsätta operera i nordeuropeiska farvatten. En sådan ombyggnation tar mycket tid i anspråk och kan bli mycket kostsam. Nackdelen med specialanpassade fartyg är att en investering i ett fartyg redan från början är ett stort risktagande och om fartyget dessutom är specialanpassat kan risken öka än mer.

*”Specialisering är inget statistiskt, det som är specialanpassat idag kan vara minimikrav om tio år”*  
(Lars Johansson, Svenska skeppshypotekskassan)

Sjöfarten är såsom fastighetsbranschen en kapitalintensiv bransch. Ett nybyggt, modernt tankfartyg kan enligt Stopford (1997) kosta 125 miljoner dollar och extern finansiering har alltid varit nödvändigt. Generellt blir ett specialanpassat fartyg dyrare att bygga än ett fartyg i standardutförande och därför kan lånebehovet vara större. Som exempel kan ett standardfartyg som kostar 100 miljoner dollar finansieras genom ett lån på 70 miljoner och eget kapital på 30 miljoner. Om fartyget istället byggs med specialanpassning och kostar 120 miljoner men insatsen av eget kapital fortfarande begränsas till 30 miljoner så uppgår lånet till 90 miljoner. Det resulterar i att belåningsgraden ökar från 70 till 75 procent.

Sjöfarten är en bransch där investeringsobjekten är lättrorliga, vilket är en markant skillnad från fastighetsbranschen där fastigheterna ligger på den plats där de byggs. Lättrörligheten är oftast en fördel då fartyget kan flyttas till en ny geografisk marknad och på så vis skapas

säkrare kassaflöden. En fastighet går däremot inte att flytta till hyresgästen på samma sätt. Sjöfartsbranschen är i sin natur relativt osäker och riskfylld, med stor väderpåverkan och stor variation på efterfrågan, ett faktum som bankerna ogillar. Bankerna ser endast på ett investeringsprojekts *downside* medan redaren mest är intresserad av projektets *upside*. Banken kan enligt Stopford (1997) aldrig få andra intäkter än de som följer av låneavtalet, exempelvis räntebetalningarna, och i värsta fall gör bankerna kreditförluster, medan redaren har möjlighet att tjäna obegränsat med pengar men endast kan förlora sitt aktiekapital. De två olika synsätten skapar friktion mellan parterna i exempelvis låneförhandlingar.

Vid prognostiseringen av framtida kassaflöden står det i Sjöfartens bok 2008 att kostnadssidan oftast är mer precis och lättare att prognostisera än intäktssidan. Kostnadssidan består till huvuddelen av lånekostnader baserade på lån med löptider om sju till åtta år. Även personalkostnaderna är lätta att prognostisera. Intäktssidan däremot består av fartygens intjäning vilken varierar mycket över tiden och därmed oftast är mycket svårare att prognostisera. *Fraktraterna* kan enligt Stopford (1997) bara på några få månader öka eller minska med så mycket som 60 procent. Branschen betraktas därför som en högriskbransch med osäkra och volatila kassaflöden. Redarens fördel är att majoriteten av kassaflödena är i samma valuta, amerikanska dollar, vilket tas upp i Sjöfartens bok 2008. Då nästan alla frakter sluts i US-dollar och kapitalkostnaderna matchas med dollarflöden minimeras valutaexponeringen. För ett svenskt rederi är dock delar av personalkostnaden i svenska kronor vilket ger en valutarisk.

I ett led att möta kundernas behov har många svenska rederier låtit bygga fartyg som passar en viss charter, så kallat kundanpassat tonnage. Charterkontraktet med kunden utgör en säkerhet vid banklån och är oftast nödvändig för möjligheten till belåning av fartyget. Långa charterkontrakt tenderar att bli en ren finansieringslösning istället för en affärsuppörelse. Vanligt är att exempelvis produkttankfartyg som ska gå för finska Neste byggs med högsta isklass för att klara att trafikera Finska kusten och Östersjön vintertid. Många produkttankfartyg byggs även med kemklass vilket gör att de förutom att frakta oljeprodukter också kan användas till att frakta lätta kemikalier. Isklassförstärkning, kemklass och liknande specialiseringar är dyrare att bygga och de produkttankfartygen blir därför dyrare än standardbyggda produkttankfartyg. Ett isförstärkt produkttankfartyg kan givetvis efter avslutad charter i Östersjön börja trafikera varmare farvatten, men troligtvis kommer köparen inte vara villig att betala något extra för isklassen då den inte är till någon nytta. Såväl omsättningsbarheten som återförsäljningsvärdet, *resale value*, borde därför påverkas negativt.

Som tidigare konstaterats är ett specialanpassat fartyg oftast dyrare att bygga än ett standardfartyg. En redare betalar en sorts premie för ett mer sofistikerat fartyg och som i exempelvis en bilaffär där bilen är extrautrustad borde det vara svårt att få igen premien för extrautrustningen den dag bilen säljs. Detsamma borde gälla för ett fartyg. Ett fartyg med

mycket utrustning är dessutom dyrare att underhålla under den operationella livstiden. Dessutom kan vissa reservdelar till ett specialanpassat fartyg vara svåra att få tag i med följd att fartyget blir stillaliggande under längre tider vid reparationer och då inte generera några intäkter. Ett annat problem med specialanpassade fartyg borde vara att om de blir alltför specialiserade borde andrahandsmarknaden minska och kanske rent av att bli obefintlig. Fartyget går då inte att avsätta och panten blir i stort sett värdelös och det är ett scenario bankerna inte vill vara med om.

Sloggett (1998) visar i boken *Shipping Finance* att det finns en skillnad beträffande bankernas vilja att ge kredit mellan olika fartygstyper. Återförsäljningsvärdet på ett supplyfartyg av senaste tekniska konstruktion är en större risk för bankerna jämfört med en finansiering av ett standardbyggt bulkfartyg. Återförsäljningsvärde kommer att vara intressant för banken oavsett om det rör sig om nybyggnadsfinansiering eller finansiering av ett fartyg inköpt på en andrahandsmarknad. Problemet med ett specialanpassat fartyg borde vara ifall specialiseringsgraden är såpass hög att marknaden som fartyget verkar på blir unik och andra marknader inte efterfrågar fartygets finesser. Fartyget kan då bli svårare att sälja, vilket innebär att kreditgivaren med fartyget som pant tar en större risk.

Karin Hallstan och Per Syrjämäki (2005) undersöker frågan om kapitalanskaffning till fartyg och visar på de svårigheter rederierna har att skaffa nödvändigt kapital. Jan Magnusson på Svenska Handelsbanken refereras i uppsatsen och berättar att bankerna kan tveka att finansiera specialfartyg då risken kan bli för stor men frågan behandlas inte mer i uppsatsen. Även Sloggett (1998) visar att bankerna betraktar olika typer av fartyg olika men svarar inte på frågan om det är någon skillnad beroende på ett fartygs grad av specialisering. Den här undersökningen förutsätter att rederiet har de möjligheter till lånat kapital som krävs och problemet som ska undersökas är om ett produkttankfartygs specialiseringsgrad påverkar kreditbedömningen och belåningsgraden, ett problem som marknadens aktörer bedömer som intressant och relevant för branschen. Följande två frågor ställs:

1. Är kreditgivning av specialanpassat tonnage annorlunda jämfört med kreditgivning av standardtonnage?
2. Om specialanpassning ses som en ökad risk, hur påverkar det belåningsgraden?

### **1.3 Syfte**

Uppsatsens syfte är att undersöka hur ett produkttankfartygs specialiseringsgrad påverkar kreditbedömningen och belåningsgraden. Då kreditgivarna spelar den avgörande rollen är deras åsikter av större vikt, men även redarens perspektiv kommer att belysas.

## 2 Metod

Det som ska undersökas är hur specialiseringsgraden på ett produkttankfartyg påverkar kreditbedömningen. Under följande rubriker redogörs för de metoder som använts och de metodval som gjorts för att besvara undersökningens frågeställningar.

### 2.1 Tillvägagångssätt

I likhet med andra studier i ämnet har en initial kontakt tagits med Sveriges redarförenings näringspolitiska direktör Per A Sjöberger, som bidrog med värdefulla synpunkter och kontaktuppgifter inom sjöfartsnäringen. Författarna till uppsatsen från Linköpings Universitet har angripit sitt undersökningsproblem genom att kontakta nyckelpersoner inom undersökningsområdet, i det fallet främst rederier, medan den här undersökningens urval av respondenter är mer koncentrerad mot banksektorn och följaktligen kontaktas samtliga banker.

#### 2.1.1 Val av synsätt

Undersökningen utgår från ett analytiskt synsätt där kunskaper om den objektiva verkligheten samlas in och förklaras så långt det är möjligt. Enligt Arbnor et al. (1977) förstås den objektiva verkligheten bäst genom att studera dess beståndsdelar var för sig, där slutligen summan av kunskaperna utgör en objektiv kunskap om helheten. Före valet av det analytiska synsättet övervägdes två alternativa synsätt, systemsynsättet och aktörssynsättet. Det analytiska synsättet valdes som utgångsmetod därför att det har ett mer djupgående perspektiv där objektiva komponenter är oberoende av varandra. Det här synsättet söker studien tillämpa genom att intervjua olika respondenter var för sig. Att undersökningen bygger på djupgående intervjuer och inte survey-undersökningar är på grund av att de kvalitativa källorna inom området utgörs av ett fåtal experter och därför passar sig den förstnämnda metoden bäst. En kreditbedömning borde i allmänhet inte vara komplex, men när faktorer som skiljer objektet från dess originalstruktur tas i beaktning är branschkompetens den korrekta vägen.

Det analytiska synsättet karaktäriseras av ett cykliskt tillvägagångssätt, där undersökningen börjar med fakta och avslutas med fakta. Nästkommande undersökning tar vid där den förra slutar. Undersökaren i det analytiska synsättet fungerar enligt Arbnor et al. (1977) som en *observatör*, för att sedan *beskriva* det som observeras och slutligen göra *förutsägelser* mot bakgrund av teorier. Den här specifika undersökningen kommer att ta sin början med inskaffande av kunskaper om tidigare observationerna inom problemområdet och de praktiska förhållandena. Områden som ska granskas närmare som ska ligga till grund för resultatet av undersökningens problem är vad som karakteriserar sjöfarten, vad definitionen på ett

specialanpassat fartyg är samt hur fartyg genererar positiva kassaflöden. Diskussionen om vad som är ett specialanpassat fartyg är inte given men beskrivs generellt i litteraturen som ett fartyg som skiljer sig från standardutförandet, se avsnitt 1.2. Genom att samla intryck från experter på området ska en klarare bild skapas om vad som är specialanpassat inom just produkttankfartyg och varför svenska redare väljer att konstruera sina fartyg enligt särskilda specifikationer. I den här fasen i studien får tidigare observationer lämna plats för teorier.

Undersökningen söker finna ett samband där huvudorsaken är hur specialiseringsgraden av produktfartyg påverkar kreditbedömningen. Observera att studien skildrar sambandets påverkan och inte huruvida kreditbedömningen inträffar. Utöver det kommer bidragande orsaker, som enskilt eller i kombination med huvudorsaken kan komma att påverka kreditbedömningen, att studeras. Vad som kan tänkas vara en bidragande orsak kommer att klargöras och belysas i undersökningsprocessen.

### **2.1.2 Induktiv ansats**

För att samla in data som speglar verkligheten så bra som möjligt har insamlandet skett innan utformandet av den teoretiska referensramen. Det är då helt i enlighet med den induktiva metoden, att gå nerifrån och upp, det vill säga att utgå från empiri och efteråt jämföra med teorier och hitta samband. En annan metod är enligt Arbnor et al. (1977) den deduktiva metoden, som går uppifrån och ner. Det gör att den inte passar i den här undersökningen då den utgår från en logisk slutledning som den försöker stämma överens med verkligheten. Den här undersökningen utgår från verkligheten och hur den stämmer överens med teorier. Då undersökningen är av kvalitativ natur lämpar sig den induktiva metoden bäst, då den bygger på ett urval observationer. Det kan också vara till en nackdel då undantag kan förbli oupptäckta. I den här undersökningen betyder det enligt Eriksson et al. (2001) att det kan finnas avvikande åsikter hos personer som inte intervjuats i jämförelse med undersökningens respondenter.

### **2.1.3 Deskriptiv undersökningsstrategi**

Syftet med undersökningen är enligt Arbnor et al. (1977) inte som i det normativa tillvägagångssättet att påvisa hur någonting borde vara, utan i enlighet med det deskriptiva tillvägagångssättet beskriva hur det förhåller sig i verkligheten. För undersökningen lämpar sig därför det deskriptiva förhållningssättet bättre än det normativa då sjöfartsbranschen visat sig vara komplex med olika synsätt och ingen tydlig praxis. Exempelvis vid kreditförhandlingar blir varje bedömning unik då det är en förhandlingssituation vars utgång är beroende på flertalet faktorer. Sökandet efter normer blir därför irrelevant. Problemet att se ifall specialanpassade fartyg påverkar kreditbedömningen bygger på att undersökningen

observerar och beskriver verkligheten. Därför blir fastställandet och identifierandet av normer inte lika väsentligt.

## **2.2 Datainsamling – Primärdata**

Undersökningens mål med insamlandet av data är att skapa en inblick i kreditgivarens tillvägagångssätt vid kreditbedömning och hur det kan komma att förändras av produkttankfartygs specialisering. När data sammanställs kommer frågan om respondenterna anser att risken ändras i situationer med ett specialanpassat produkttankfartyg och vilka andra faktorer som påverkar, såsom kassaflöden och försäkringar, att besvaras.

Primärdata avser enligt Christensen et al. (2001) all ny information som undersökaren själv samlar in i samband med undersökningen. Ett bra sätt att angripa ett problem i näringslivet är genom att låta primärdata utgöras av intervjuer med aktörer inom branschen. Det lämpar sig väl att använda ett sådant tillvägagångssätt för att förklara hur specialanpassningen av fartyg påverkar kreditbedömningen. Första steget är att utvärdera vilka intervjuobjekt som kan tänkas vara relevanta för undersökningen och på vilket sätt datainsamlingen ska ske. Tillvägagångssättet vid datainsamlingen och hur den relateras i undersökningen kommer steg för steg att presenteras under de följande rubrikerna.

### **2.2.1 Urval**

Vid genomförandet av en primärdatainsamling måste undersökaren enligt Christensen et al. (2001) lokalisera målpopulationen. En totalundersökning är vanligtvis både kostsam och resurskrävande. Av den anledningen är det förkommande att utifrån en målpopulation göra ett urval, som får ligga till grund för hela populationens åsikter.

Problemet angrips på ett kvalitativt sätt genom intervjuer med den kompetens som finns inom branschen. Majoriteten av kompetensen finns i och kring Göteborg och intervjurespondenterna är kontaktade efter samråd med Sveriges redarförenings näringspolitiska direktör Per A. Sjöberger. För att få ett brett perspektiv på det valda problemet har kontakt tagits med samtliga fyra affärsbanker, Svenska Skeppshypotekskassan, en oberoende mäklare inom finansiering och värdering samt en redare. Då undersökningens problem främst utgörs av kreditbedömning har tyngdpunkten för valet av respondenter legat hos dem som gör själva kreditbedömningen, kreditgivarna. De fyra affärsbankerna representeras av personer som arbetar dagligen med finansiering av fartyg. SEB, Swedbank och Nordea har alla egna avdelningar för fartygsfinansiering, där Nordea är en av de största i världen inom området. Svenska Handelsbanken har ingen avdelning för fartygsfinansiering utan arbetar på regionkontorsbasis. Skeppshypotekskassan är en hypotekskassa som lånar ut

pengar till rederier mot säkerhet i fartygen och kassan drivs utan vinstkrav. Det är relativt få personer som arbetar med fartygsfinansiering och det är lätt att identifiera nyckelkompetens inom respektive institution. För att få en introduktion till undersökningen kontaktades Jan Albertsson som är verksam som rådgivare inom finansieringslösningar för redare och med mycket stor erfarenhet inom ämnet, både ur bankernas och ur redarnas perspektiv. För att få flera infallsvinklar på undersökningsproblemet förs en dialog med Ulf G Ryder, CEO för Stena Bulk AB. De respondenter som har valts har alla mångårig erfarenhet i branschen och urvalet är därför att betrakta som täckande.

Kontakten med samtliga fyra banker i Sverige som är sysselsatta inom fartygsfinansiering ger undersökningen bra täckning. Att det inte gjorts något urval av bankerna ger undersökningen god realibilitet och undersökningen av problemet blir i det närmaste en totalundersökning. Under intervjutillfällena gav respondenterna liknande svar, men genom att intervjua samtliga banker minimerades risken att utelämna information och det gav möjlighet att identifiera nyanserna mellan de olika bankernas olika arbets- och synsätt. Av produkttankfartygsrederierna i Sverige gör undersökningens tidsbegränsning det inte möjligt att kontakta samtliga aktörer, vilket inte heller skulle vara relevant för undersökningen. Ett urval ska därför göras och då främst genom att begränsa kontakten till de rederier som nyligen har beställt produkttankfartyg. Stena Bulk som är den absolut största aktören betraktas som ett lämpligt rederi och även många av Donsö-rederierna har på senare år har förnyat sina flottor, så det är intressant att få deras syn på frågeställningen. Då det nästan finns ett tiotal rederier på Donsö bedöms Jan Albertsson kunna återge de små rederiernas syn då han sitter i ett par av styrelserna där.

## 2.2.2 Intervjuform

Den kvalitativa datainsamlingen kommer i huvudsak ske genom intervjuer under det som av Christensen et al. (2001) beskrivs som *semistrukturerade* samtal. Intervjuerna kommer att genomföras i två former, personlig intervju och telefonintervju. Telefonintervjuer tillämpas om respondenten föredrar det framför ett personligt möte då respondenten kan ha svårt att avvara tid till ett möte. Intervjusituationen är upplagd så att samtliga gruppmedlemmar intervjuar en respondent. Intentionen är att respondenten ska ges utrymme för att ge sin bild av problemformuleringen samtidigt som insamlad data hela tiden ska vara relevant för undersökningens slutsatser. Den semistrukturerade intervjuformen går enligt Christensen et al. (2001) till på så sätt att intervjuaren och respondenten har en *intervjuguide*, ett ramverk över undersökningens målområde med nyckelfrågor. Både innehållet och ordningen av frågorna kan komma att skilja från intervju till intervju men i huvudsak används två olika intervjuguider. En anpassad till respondenterna som arbetar inom bank och finans och en anpassad för de verksamma inom ett rederi. Anledningen är att frågorna måste anpassas eftersom banker och redare har olika perspektiv. Syftet med ett semistandardiserat

frågeformulär är att få en flexibel diskussionsgrund och samtidigt styra intervjun så det täcker undersökningens ämnesområde.

### **2.2.3 Planering och genomförande av intervju**

Hur intervjuerna ska genomföras har till viss del belysts under beskrivandet av intervjuform, där intentionen är att intervjuarna leder och styr samtalet inom undersökningens målområde men också uppmuntrar respondenten att vara engagerad. Undersökningens målområde definieras med utgångspunkt av sekundär information om både branschen och intervjuobjekten. Förberedelsen syftar enligt Christensen et al. (2001) till att både öka trovärdigheten hos respondenten under intervjun och sannolikheten att slutsatserna blir väl underbyggda. Alla respondenter kommer att bli kontaktade i god tid före intervjun och ifall de önskar få intervjuguiden i förväg skickas den till dem. I fallet telefonintervjuer skickas frågeformuläret via e-post till respondenten i god tid innan intervjun. Samtliga författare kommer under intervjuerna att föra anteckningar och efteråt diskutera och sammanställa den data som framkommit. Från erfarenheterna och de upptäckter som gjorts uppdateras och preciseras sedan intervjuguiden inför nästa intervju.

### **2.3 *Datainsamling – Sekundärdata***

Sekundärdata avser enligt Christensen et al. (2001) information som tidigare samlats in och dokumenterats i ett annat sammanhang och med ett annat syfte än den aktuella undersökningen. I den här undersökningen används sekundärdata främst i början av undersökningsprocessen för att skapa en grundläggande kunskap om ämnesområdet. Vidare används sekundärdata som grund i teoriavsnittet och då främst vid branschskildring, teoretiska resonemang och definierandet av erkända modeller och teorier på områdena finans och sjöfart.



## **2.4 Käll- och metodkritik**

Uppsatsens författare har som mål att vara objektiva under hela undersökningens genomförande för att göra undersökningens resultat trovärdigt och nära verkligheten.

### **2.4.1 Validitet**

Enligt Eriksson et al. (2001) är validitet ett mätinstruments förmåga att mäta något som det avser att mäta. Det går att särskilja inre och yttre validitet. Inre validitet kan undersökas utan empiriska data då det är ett mått på hur väl begrepp och de operationella definitionerna stämmer överens. Yttre validitet är överensstämmelsen mellan mätvärdet och verkligheten och kräver därför empiriska data. Validiteten för den här undersökningen är beroende på hur respondenterna förstår frågorna som ställs och att data som ges speglar verkligheten på ett bra sätt. Då intervjuerna ska genomföras i en direktintervju minskar risken att respondenten inte förstår intentionen med en viss frågeformulering, utan kan få frågan förklarad för sig samt även ha möjligheten att tydliggöra sina egna svar. Vidare bedöms att ingen av respondenterna kommer att ha incitament att undanhålla sanningen utan de kan betraktas som trovärdiga och är som konstaterat bredvilliga att bidra i undersökningen.

Vad som kan bli en svaghet i det källmaterial som undersökningen kommer att bygga på är att begränsningen av respondenter i urvalet är regional och exempelvis internationella banker inte kontaktats. Då sjöfartsbranschen av naturen är av internationell karaktär så kan en svensk redare, som kommer att omfattas av undersökningens avgränsningar, även vända sig till en internationell bank för lån. En annan svaghet med det tänkta upplägget är att valet av endast en stor redare kan ge en skev vinkel av redarens syn på belåning i undersökningen. En mindre redare kan ha en annan relation med banken, fartygen och resonera annorlunda i belåningshänseende. Den mindre redarens syn kan anses bli återgiven av Jan Albertsson som också är styrelseledamot i ett par Donsö-rederier.

### **2.4.2 Realibilitet**

Realibilitet är ett mått som enligt Eriksson et al. (2001) förklaras att ifall en annan undersökare använder samma angreppssätt som den här undersökningen, kommer den fram till liknande resultat förutsatt att den här undersökningen har en hög grad av realibilitet. För att nå fram till samma resultat och tolkning krävs troligtvis att samma intervjuguide används och att respondenten uppfattar frågan på ett likadant sätt samt svarar på samma sätt. Vid mätningen av de kvalitativa data som den här undersökningens kommer att bygga på, blir tolkningsmomentet en genomgående viktig faktor som påverkar realibiliteten. I studier som bygger på kvantitativ data blir tolkningen ett mindre moment.

Litteraturstudierna har visat att bankernas fokus på kreditsäkerhet har förändrats under de senaste årtiondena. Tidigare har fokus legat på det värde fartyget representerade, så kallad *asset backed finance*, men numera ligger fokuseringen på de framtida kassaflöden som fartyget beräknas generera, så kallad kassaflödesfinansiering. Det gör att det inte är säkert att en undersökning i ämnet om tioåret år når samma slutsats, då bankernas syn på kreditsäkerhet kan ha förändrats igen.

### **2.4.3 Övrig metodkritik**

Då sjöfarten är mycket internationaliserad och arbetsspråket i branschen är engelska, kommer flera branschspecifika termer att förekomma. I undersökningen kommer inte alla fackord att översättas till svenska då branschfolk förstår vad som åsyftas. Terminologin kan ibland skilja sig avsevärt och därför kommer undersökningen att förses med en ordlista där såväl engelska som svenska sjöfartsuttryck definieras och förklaras. På så sätt hanteras begreppen så att risken för översättningsfel och syftningsproblem reduceras.

### 3 Teoretisk referensram

Nedan följer en genomgång av för undersökningens slutsatsdragning viktiga teorier och koncept. Såväl branschens specifika egenheter som generell finansiell teori beskrivs.

#### 3.1 Vanliga befraktningsformer

Ett fartyg genererar positiva kassaflöden genom att frakta varor. I huvudsak finns det fyra olika befraktningsformer inom sjöfarten. Valet av befraktningsform påverkar kassaflödenas förutsägbarhet och därmed också möjligheterna till belåning av fartyget.

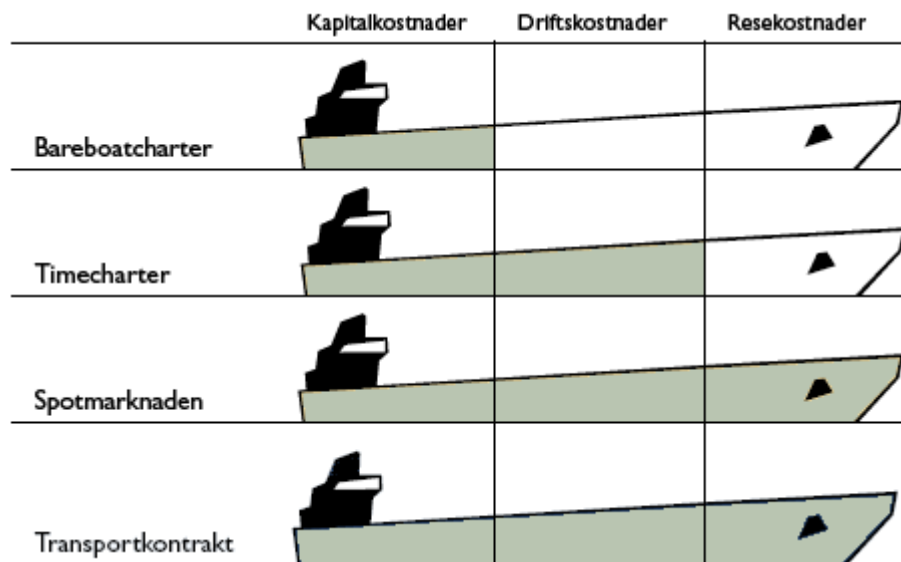


Fig. 3.1, Olika kontraktsformer, omarbetad från Broströms Årsredovisning 2003, 2004

##### 3.1.1 Tidsbefraktning

Tidsbefraktning, *Time charter (T/C)*, är enligt Gorton et al. (1999) en befraktningsform där redaren hyr ut ett komplett och bemannat fartyg för en längre tidsperiod. Befraktningsformen genererar säkra kassaflöden under den kontrakterade tidsperioden och fartyget lämpar sig därmed enligt Stopford (1997) bra som säkerhet för krediter. Han anger tre skäl till varför en befraftare vill använda sig av ett inhyrt fartyg. För det första att befraftaren inte vill äga fartyget själv och för det andra kan det bli billigare att hyra än att köpa då redaren oftast har skalfördelar och effektivt management. Det sista skälet är att redaren tidsbefraktar fartyget i rent spekulativt syfte, det vill säga att befraftaren tror på en stigande fraktmarknad och vill ta en mindre kostsam position.

### 3.1.2 Kvantumkontrakt

Kvantumkontrakt, *Contract of Affreightment (COA)*, är enligt Gorton et al. (1999) en befraktningsform som fokuserar på transportvolymerna och inte på ett specifikt fartyg. Befraktaren och redaren skriver ett kontrakt att en bestämd kvantitet ska fraktas inom en särskild geografisk region under en viss tidsperiod och till ett bestämt pris. Redaren är fri att välja vilket fartyg som ska användas för att fullgöra förpliktelsen och kontraktsformen lämpar sig väl för rederier med en stor flotta av liknande fartyg. Ett exempel på rederi med stor del COA-kontrakt är svenska Broström, som enligt sin årsredovisning 2006 under år 2006 sysselsatte 43 procent av sin kapacitet under COA.

### 3.1.3 Resebefraktning

Resebefraktning, *Voyage chartering*, är den enklaste formen av befraktning. Redaren åtar sig befraktarens uppdrag att transportera en viss mängd gods från en hamn till en annan. Betalning sker enligt Gorton et al. (1999) antingen per ton eller till ett fast belopp, *lumpsum*. En redare som avsätter fartyg på den öppna marknaden tar en stor risk. I goda tider är det lätt att sysselsätta fartyget och få bra betalt för transporttjänsterna men i dåliga tider kan fartygen ligga överksamma långa tidsperioder helt utan intjäning. Bankerna tycker inte om osäkra kassaflöden och resebefraktning utgör följdriktigt en dålig grund vid kreditvärdering.

### 3.1.4 Bareboat charter

Bareboat charter, *demise charter*, är en befraktningsform enligt Gorton et al. (1999) där bareboat-redaren hyr ut sitt fartyg obemannat och oftast oförsäkrat till bareboat-befraktaren. Betalning utgår per tidsenhet. *Bareboat charter* används i finansiell leasing där banken eller låneinstitutet, äger fartyget och hyr ut med bareboat-avtal till rederiet under en längre period, oftast 15 – 25 år.

## 3.2 Finansieringskällor

Det finns många olika sätt att finansiera fartyg. Stopford (1997) anger i sin bok fyra huvudkällor till kapital. De fyra huvudkällorna är eget kapital, mezzanine-finansiering, lån och leasing.

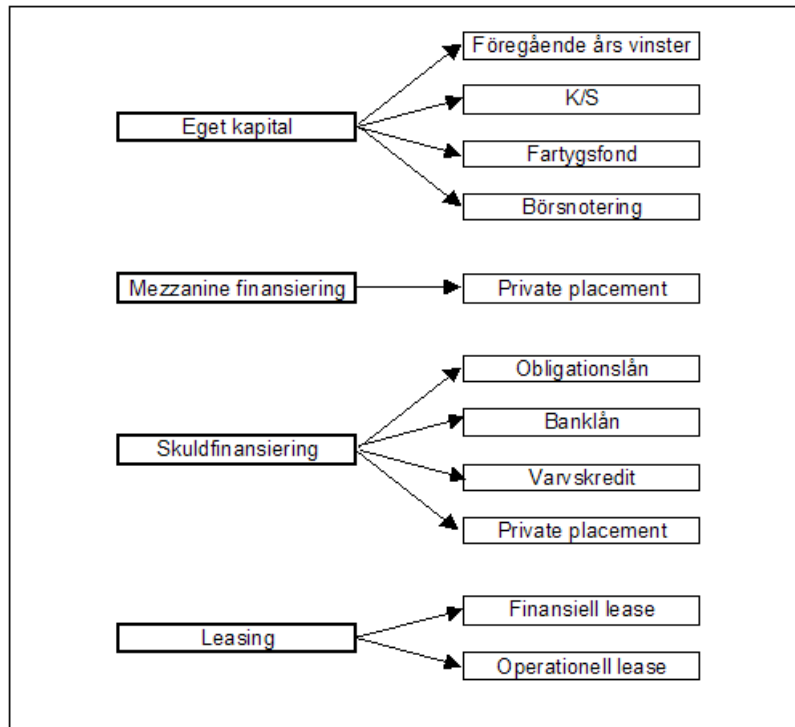


Fig. 3.2, Finansieringskällor inom sjöfarten, källa: M Stopford, 1997, s. 206

### 3.2.1 Eget kapital och kommanditsällskap

Eget kapital kan komma från ägaren av fartyget, oftast i form av tidigare års vinster som återinvesteras i nya projekt. Enligt Stopford (1997) är det i Norge vanligt förekommande med *K/S-lösningar*, det vill säga att ett antal partners går ihop och bildar ett kommanditsällskap. Under 1980-talet beräknades att halva norska handelsflottan var finansierad på det här sättet. På slutet av 80-talet finansierades fartyg för nästan tre miljarder dollar med hjälp av den här finansieringslösningen. Den främsta fördelen med den här lösningen är enligt Stopford skattefördelen, då delägarna kan använda fartygens avskrivningar för att minska den egna verksamhetens resultat.

En fartygsfond, *Ship fund*, är ytterligare en finansiell lösning för att finansiera ett fartyg med eget kapital. Ett bolag bildas i ett land med låg skatt, exempelvis Bahamas eller Caymanöarna, för att äga ett fartyg och en representant utses för bolaget. Representanten debiterar en managementavgift som består av en fast och en rörlig del. Bolaget används i första hand som

finansiellt verktyg och ofta har ägarna möjligheten att likvidera bolaget efter fem till sju år. I en fartygsfond finns möjlighet att bestämma vilken finansiell hävstång som ska användas och på så sätt öka eller minska risken allt efter investerarnas önskemål.

En tredje möjlighet att finansiera fartyget med eget kapital är att bjuda ut aktierna i rederiet till allmänheten, det vill säga att börsnotera bolaget. De börserna som enligt Stopford (1997) har flest rederier noterade är Oslo, New York, Hong Kong och Singapore. Enligt Stokes (1997) har historiskt sett få börsnoteringar lyckats med undantag från linjerederier. Enligt Avanza ([www.avanza.se](http://www.avanza.se), 2007-11-21 11:00) finns det i Sverige idag endast ett fåtal rederier noterade: Broström, Concordia Maritime, SRAB, Svithoid Tankers och Transatlantic.

### 3.2.2 Mezzanine-finansiering

*Mezzanine-finansiering* är enligt Stokes (1997) en kombination av eget kapital- och skuldfinansiering. Stopford (1997) skriver att grunden är ett banklån med hög ränta, oftast flera procentenheter över referensräntan och någon form av *equity-kicker*, vanligtvis en warrant. Stopford förklarar med ett exempel, där ett banklån på 40 miljoner dollar toppades med en emission av preferensaktier till ett värde av 26 miljoner dollar. Preferensaktierna löpte med en årlig avkastning på tio procent samt 20 procent av det fria kassaflödet. Slutligen utfärdades warranten med fem års löptid som gällde för 25 procent av bolaget utöver preferensaktierna.

### 3.2.3 Skuldfinansiering

Att finansiera fartyg med lånat kapital har enligt Stopford (1997) varit att föredra de senaste 30 åren. Det lånade kapitalet kan ha många olika källor såsom obligationer, banklån, varvskredit eller *private placement*. Att utfärda obligationer kräver att bolaget har en viss storlek då det är kostsamt, tidskrävande och kräver att bolaget har ett kreditbetyg från något av de stora kreditvärderingsinstituten. Stokes (1997) visar även att branschens problem med bankfinansiering inte beror på att branschen har för hög risk utan att bankerna inte är tillräckligt insatta i branschens särdrag.

Enligt Stopford (1997) ges banklån av kommersiella banker men kan även ta formen av syndikerade lån, vilket innebär att flera banker går samman vid långivningen, där huvudskälet är att minska riskexponeringen. Stopford (1997) menar att lån vanligtvis förhandlas utifrån elva standardpunkter: Löptid, belåningsgrad, återbetalningsplan, valuta, ränta, avgifter, eventuellt användandet av syndikat, valuta- och räntesäkring, säkerhet, tillägg och dokumentering.

Ett alternativ till det vanliga banklånet är en *revolverkredit*. Rederiet och banken förhandlar fram ett belåningsutrymme, jämför med checkkredit, och rederiet betalar en fast avgift årligen för att ha möjlighet till att låna. Den årliga avgiften kallas löftesprovision.

Ett låneförfarande inleds genom att redaren tar kontakt med en bank och presenterar sitt projekt. Därefter utvärderar banken materialet och vid belåtenhet inleds låneförhandlingar. Enligt Stopford (1997) är de fem viktigaste aspekterna som parterna måste ta ställning till vid förhandling lånets löptid, ränta, avgifter, realsäkerheter och övriga klausuler.

Innan lånet kan beviljas måste redarens kreditvärdighet godkännas. Kreditgivarens främsta uppgift är enligt Stopford (1997) att granska låntagarens förmåga att klara av räntebetalningen och den planerade amorteringstakten under lånets löptid. Om kunden trots allt inte kan fullfölja sina åtagande har banken enligt Mikael Sandersson på Swedbank tecknat en kreditgivarintresseförsäkring. En försäkring som enligt Sjöfartens bok 2008 täcker kreditgivarens risk att redarens försäkringsgivare vägrar att utge ersättning därför att redaren inte har handlat på rätt sätt. För att minska risken upprättar banken en kassaflödesplanering samt värderar fartyget. Fartyget används som pantsäkerhet för lånet. Återbetalning kommer enligt Stopford (1997) därefter att ske i enlighet med låneavtalet.

*Varvskredit* är en möjlig finansieringsform om fartyget byggs på ett nybyggnadsvarv. Varvskrediter förekom för första gången under 1930-talet och är oftast garanterade av den stat där varvet finns. Varvskrediten infördes som ett exportstöd till varven och för att öka landets export. Utöver detta incitament används varvskredit för att överbrygga problemet med den initiala finansiering, alltså innan fartyget egentligen finns och då vanliga affärsbanker enligt Stopford (1997) oftast inte vill delta i ett så tidigt stadium just på grund av den bristande säkerheten.

Ett vanligt förfarande vid nybyggnation är enligt Sloggett (1998) att betalningsströmmarna delas upp på fem tillfällen. De här fem tillfällena är när kontraktet skrivs (*signing of contract*), när första plåten skärs (*steel cutting*), kölsträckning (*keel laying*), sjösättning (*launching*) och leverans (*delivery*). Hur mycket som ska betalas vid varje tillfälle är enligt såväl Sloggett som Sandersson föremål för förhandling och det finns olika exempel på upplägg.

Tabell 3.1, Betalningar under fartygets konstruktion

Tillfälle	”Framtung”	Jämt fördelad	”Baktung”
Signing of contract	50 %	20 %	10 %
Steel cutting	15 %	20 %	10 %
Keel laying	15 %	20 %	15 %
Launching	10 %	20 %	15 %
Delivery	10 %	20 %	50 %

Källa: Inspirerad av Sloggett (1998) och Sandersson

Beroende på varvskonjunkturen blir betalningsplanen antingen mer bak- eller framtung. Vid lågkonjunktur när varven har större intresse av att teckna nybyggnadskontrakt kan redaren förhandla sig till en baktung finansiering och alltså betala den största delen av priset för fartyget vid leverans. Vid högkonjunktur gäller det omvända och varven använder då sin större orderbok för att påverka betalningsplanen till sin fördel. Vid nybyggnadsfinansiering har såväl banken som redaren samma intresse, att få så stora inbetalningar så sent som möjligt under byggnationen. När betalningen sker är viktigt då det ofta är flera år mellan kontraktsskrivandet till leveransen.

Kapital kan även lånas av privatpersoner, *private placement*. Flera förmögna privatpersoner går samman och lånar ut kapital till ett rederi med ränta som motprestation. Numera har finansinspektionen enligt (<http://www.stockinvest.se/investor/pp/>, 2007-12-11 16.30) infört en begränsning om maximalt 200 poster och 1 000 000 Euro per år.

### 3.2.4 Leasing

Som i många andra branscher är även leasing en möjlighet. Inom sjöfarten förekommer såväl finansiell som operationell leasing. Ett typiskt upplägg är enligt Olof Berndtsson (1999) att fartyget byggs efter leasetagarens önskemål och specifikationer och betalas av en bank eller ett försäkringsbolag. Banken eller försäkringsbolaget hyr sedan ut fartyget till leasetagaren under ett långtidskontrakt, *bareboat charter*. Stopford (1997) omnämner några fördelar, som att finansieringslösningen är 15 till 25 år och därmed längre än ett vanligt banklån, att kapitalkostnaden reduceras tack vare skatteskölden och att tillgången inte tas upp i balansräkningen.

### 3.2.5 Kapitalstruktur

Ett företag har i huvudsak två olika finansieringskällor: Skulder och eget kapital. Sammansättningen av skulder och eget kapital utgör företagets kapitalstruktur. Enligt Modigliani & Millers finansieringsteori, som presenteras av Brealey et al. (2006), påverkas



inte ett företags marknadsvärde av dess kapitalstruktur. Kapitalstrukturen utgör olika fordringar på företagets tillgångar beroende på finansieringskällan. Ägarna är utsatta för en högre risk och kräver därmed en högre avkastning, vilket gör att företagets kostnad för kapital ökar. Ett mått på företagets kapitalkostnad är *Weighted Average Cost of Capital*, WACC, där sambandet visar hur den totala kapitalkostnaden minskar om skuldsättningen ökar. Ytterligare en viktig fördel med ökad skuldsättningsgrad är företagets möjlighet till skatteavdrag. Företaget löper dock enligt Brealey et al. (2006) en större risk för ekonomiska problem vid en högre skuldsättningsgrad.

Kapitalstrukturen är inget statiskt. Företag anpassar sin kapitalstruktur kontinuerligt för att finna den för nuläget bästa kombinationen av kapital. Aktieägarna vill enligt Brealey et al. (2006) att ledningen väljer den sammansättning av tillgångar och skulder som maximerar företagets värde.

### **3.3 Säkerhet**

Banker lånar ut sina pengar mot någon form av säkerhet ställd av låntagaren. Inom sjöfarten är det som i fastighetsbranschen möjligt att pantsätta finansieringsobjektet, fartyget. Det finns möjlighet att också pantsätta charterhyror.

#### **3.3.1 Hypotekarisk panträtt**

Ägaren till ett fartyg eller skeppsbygge kan enligt Sjölagen, SjöL 3:1, inteckna det till ett visst belopp som säkerhet för en fordran. Innebörden av en inteckning blir att borgenären har rätt till betalning ur säkerheten upp till pantbrevets belopp precis som vid inteckning av fastigheter såsom nämns i JB 6 kap och 22 kap. I det fall pantbrevet inte räcker till vid likvidation har borgenären även rätt till ett tillägg som inte får överstiga femton procent av pantbrevets belopp enligt SjöL 3:4. Förfarandet kan jämföras med Jordabalkens 6 kapitel med reglerna för fastigheter. I Sverige finns ett finansieringsinstitut, Svenska skeppshypotekskassan, som enligt Svenska skeppshypotekskassans årsredovisning 2006 lånar ut pengar mot säkerhet i panten, fartyget. Verksamheten är reglerad enligt lagarna 1980:1097 och 2004:428. Skeppshypotekskassan får inte låna ut mer än till 70 procent av fartygets värde, dock ändå upp till 90 procent enligt en speciell förordning, lån till den mindre skeppsfarten.

#### **3.3.2 Charter backed respektive Asset backed finance**

Stopford (1997) skriver att redan på 1920-talet använde banker sig av en charter som säkerhet för att låna ut pengar till fartygsinköp. Då erbjöds norska redare att köpa engelska tankfartyg

och betala 20 procent i handpenning och resterande del lånades av banken. Som säkerhet för framtida amorteringar och räntebetalningar sysselsattes varje fartyg på en tioårig charter för Anglo Saxon Petroleum Ltd. Ett sådant här arrangemang kallas, *charter backed finance*. Under tidigt 1970-tal förändrades banktjänstemännens syn på säkerhet och fokus flyttades istället till vilket värde fartyget som objekt representerade, *asset backed finance*. Bankerna började betrakta fartygen som flytande fastigheter och visade inte mycket intresse för framtida kassaflöden då de ansågs allt för volatila och osäkra. Albertsson berättar att i slutet på 1970-talet, efter oljekriserna, gick många tankfartyg från nybyggnadsvarven direkt till fjordar där de lades i malpåse. Fartygen genererade inga positiva kassaflöden då de låg upplagda och bankerna fick stora problem att sälja fartygen då panten skulle realiseras. Utbudet på marknaden var stort och köparna av fartygen visste att bankerna inte kunde operera fartygen och lämnade bankerna skambud. Bankerna gjorde stora förluster. Återigen började bankerna intressera sig för vilka kassaflöden fartygen kunde generera och brydde sig mindre om substansvärdet.

### 3.3.3 Fungerande andrahandsmarknad

En grundförutsättning enligt Stokes (1997) i fartygsfinansiering är att fartyget kan säljas på en andrahandsmarknad. För att marknaden ska vara väl fungerande krävs att det finns många köpare och säljare. Historiskt sett har ett fartyg enligt Stokes (1997) alltid utgjort en god säkerhet då sjöfarten varit en global bransch har köpare och säljare funnits över hela världen.

### 3.3.4 Basel II-reglerna

Basel II är ett EG-direktiv och är en uppföljare till Basel-reglerna, vilka är kapitaltäckningsreglerna inom EU. Målet med Basel II är enligt Michael Jacobsson (2005) att skapa stabilitet i bankernas finansiella system, rättvis konkurrens mellan olika EU-länders banker och att minska riskkänsligheten i befintliga system. Basel II gäller först och främst banker som agerar internationellt.

Basel II – reglerna fungerar enligt Jacobsson (2005) på så sätt att företag och institutioner delas upp i olika riskgrupper enligt en schablonmodell, baserat på deras riskvikter som bestäms utifrån deras kreditbetyg. Totalt finns fem grupper och där riskvikten varierar från 20 till 150 procent. Bland de fem grupperna finns en grupp för de företag som saknar rating. Två ytterligare grupper har lagts till i de nya Basel-II reglerna, retail-portföljen med vikten 75 procent och pant i bostadsfastighet med vikten 35 procent. Outnyttjade krediter inom en given ram, exempelvis en revolverkredit, ska enligt Lars Söderlind (2007) av banken tas upp till beräkning enligt Basel-II-reglerna.

### 3.4 Risk

Det är skillnad på risk och osäkerhet. Vid risk är, enligt Trefor Jones (2004), de möjliga utfallen kända och sannolikheten för respektive utfall är känd. Vid osäkerhet är utfallen kända men utan kunskap om sannolikheten för att ett visst utfall ska inträffa. Risken som företaget utsätts för delas ofta upp i affärsrisk och finansiellrisk. Affärsrisken delas i sin tur upp i ekonomisk- och operationellrisk.

#### 3.4.1 Affärsrisk

*”Rederinäringen är en av de sektorer inom näringslivet där det är särskilt svårt att göra investeringsbedömningar och svårighetsgraden varierar med olika typer av sjöfart.”*

(Sjöfartens bok 2008, s. 101)

Den ekonomiska risken utgörs enligt Jones (2004) av ett makro - och ett mikroperspektiv. Makroaspekterna är de yttre faktorerna företaget inte kan påverka, så som politiska, samhällsekonomiska, kulturella samt teknologiska förändringar. Mikroperspektivet avser inre faktorer företaget till stor del har möjlighet att påverka, så som marknadens struktur, företagets konkurrenskraft och företagets konkurrenter. Kännetecknande för sjöfarten är enligt Sjöfartens bok 2008 att de olika delmarknader styrs av såväl skördeutfall, naturkatastrofer, konjunkturväxlingar, handelspolitik, ofred, valutaförändringar, internationell och nationell politik som av psykologiska faktorer.

Den operationella risken är den risk som följer av företagets verksamhet, som oftast visar sig i form av sämre ekonomiska resultat på grund av svårförutsedda faktorer. Som operationella risker räknas enligt Jones (2004) marknadsrisker, valutakursvinster och – förluster. I sjöfartsbranschen är den operationella risken volatiliteten på intjäningen, som beror på oförutsedda makro- och mikroeffekter. Sjöfarten är också speciell då branschen är väderkänslig. Svåra väderförhållanden är en faktor som ger markanta förseningar med merkostnader och intäktsförluster som följd. Förutsägbarheten på kostnadssidan beror på att lånekontraktet med banken, personal – och underhållskostnader är förutsägbara. Däremot skiftar kontraktsformer och nyttjandegraden för fartygen ständigt. Då transportbehovet varierar med handel och konjunktur blir kapacitetsbehovet inom sjöfarten cykliskt. Fraktraterna kan enligt Sjöfartens bok 2008 stiga eller sjunka med 60 procent på bara några få månader.

### 3.4.2 Finansiell risk

Den finansiella risken beror enligt Brealey et al. (2006) till stor del på företagets finansiella struktur. De viktigaste faktorerna är sambandet mellan skuld och eget kapital samt skuldernas sammansättning av räntebärande och inte räntebärande skulder.

### 3.4.3 Sambandet risk och krav på avkastning

Investerare accepterar risk när ersättningen för att ta risken blir rimlig nog. För att få en uppfattning till vilket pris investerare tar olika risker så är kapitalkostnaden det bästa måttet enligt Brealey et al. (2006). Genom att historiskt se till vilken ersättning investerare accepterar en viss risk går det att skapa en idé om vilken ersättning, vilken kapitalkostnad, som är den lägsta accepterade avkastningen för att ta en viss risk. Kapitalkostnaden kan sedan den bestämts användas till att utvärdera finansiella projekt och beräkna företagets lönsamhet. Kostar kapitalet mycket så ställs högre krav på att investeringarna ger hög avkastning. För att skapa en relation till ett objekts specifika risk är det lättast att jämföra objektets genomsnittliga historiska data med ett index som består av andra liknande objekts genomsnittliga historiska data. På så sätt går det att urskilja hur objektet traditionellt sett utvecklats i jämförelse med alternativa investeringar. För att bestämma relationen mellan risk och avkastning används traditionellt sett *Capital Asset Pricing Model*, CAPM, som enligt Brealey et al. (2006) visar att den förväntade avkastningen beror på två faktorer. För det första kräver investerarna en kompensation för tidsvärdet för kapitalet, den riskfria räntan. För det andra vill investerarna ha en skälig riskpremie, marknadspremien.

### 3.4.4 Sjöfarten ur ett investeringsperspektiv

Stopford (1997) visar en jämförelse på hur en investering utvecklats beroende på om den gjorts i säkra statskuldväxlar (*T-bills*), statsobligationer (*T-Bonds*), företagsobligationer (*Corporate bonds*), aktier (*common stocks*) eller i tank- respektive bulksjöfart.

Tabell 3.2

Portfolio	Period	Average ROI (per anum)	Standard Deviation
T-Bills	1926 - 1985	3.5 %	3.4 %
Long term Gov bonds	1926 - 1985	4.4 %	8.2 %
Corp bonds	1926 - 1985	5.1 %	8.3 %
Common stock	1971 - 1990	11.0 %	17.0 %
Bulk shipping	1971 - 1990	9.0 %	35.0 %
Tanker shipping	1980 - 1994	5.2 %	30.0 %

Källa: Stopford, 1997, s 71

Ur jämförelsen går det att dra slutsatsen att avkastningen i sjöfart varit lägre än aktieindex och att branschen har i särklass störst standardavvikelse.

### 3.4.5 Marina försäkringar

Fartyget representerar ett stort värde och det är viktigt att fartyget är försäkrat. En försäkring för fartyget som objekt är kaskoförsäkringen. Kaskoförsäkringen kan enligt Sjöfartens bok 2008 ställa krav på exempelvis fartområde, vilket innebär att fartyget inte får trafikera vilka farvatten som helst. Försäkringen täcker såväl haveri som *total loss*, en total förlust av fartyget.

Inom sjöfarten finns det enligt Sjöfartens bok 2008 en unik form av försäkring, *P&I-försäkringen*. Den täcker rederiets ansvar gentemot tredje man för allt som kaskoförsäkringen inte täcker. P&I-klubbarna ingår i en gemensam världspool för att ingen ska drabbas orimligt hårt.

En tilläggförsäkring som ibland tecknas av rederier är en *loss of hire*-försäkring. Den täcker tidsförlusten som redaren har när ett fartyg havererat och inte kan fortsätta en charter. Den här formen av försäkring blir enligt Sjöfartens bok 2008 vanligare att banker kräver ska ingå som del av den totala säkerheten för att banken ska finansiera fartyget.

När banker ger lån skrivs det enligt Sandersson alltid ett *letter of undertaking*. Dokumentet ger banken rätt att få försäkringspengarna för fartyget utbetalda till sitt konto vid ett eventuellt haveri och gör därefter en prövning av hur mycket av försäkringspengarna som ska tillfalla rederiet.

## 4 Empiri och analys

Intervjuer gjordes för att komplettera litteraturen och skapa en bild av hur det förhåller sig med synen på specialiseringsgrad. Följande kapitel är baserat på intervjuer med följande personer.

Namn	Position	Företag
Jan Albertsson	Partner	Aquamarine Finance AB
Svante Berg	Head of shipping	SEB Merchant Banking
Lars Johansson	Managing director	Svenska skeppskypotekskassan
Jan Magnusson	Executive officer	Handelsbanken, Structured finance
Ulf G Ryder	Chief executive officer	Stena Bulk
Mikael Sandersson	Vice president	Swedbank
Bengt Zacharoff	Head of shipping Sweden	Nordea

### 4.1 Låneförfarandet

Kreditbedömning är ingen vetenskap utan en subjektiv verksamhet, ett beslut som har fattats vid en tidpunkt kan enligt Zacharoff vara helt annorlunda ett beslut som fattats vid ett annat tillfälle.

#### 4.1.1 Kreditgivningens grund

Bankerna utgår alla från ett värsta scenario, *worst case*, i sina kreditbedömningar av rederiernas låneansökningar. Anledningen till den negativa synen förklaras med att bankerna inte har någon *upside* i projektet. Bankerna får de överenskomna ränteinbetalningarna och avgifterna men inget därutöver. I ett värsta scenario faller hela projektet och banken tvingas realisera panten, säkerheten för lånet. Att realisera en pant är enligt Berg den sista utvägen och ett misslyckande. Banken hamnar enligt Albertsson i en svag försäljningsposition när fartyget ska säljas, då köparna vet att banken inte kan driva fartyget kommersiellt och bara vill realisera panten. Dessutom är marknaden, enligt Magnusson, troligtvis i botten då en pant måste realiseras vilket ytterligare försvagar bankens möjlighet att få bra betalt. Om fartyget dessutom är specialanpassat försvagas bankens position ännu mer.

*”Vem är absolut viktigast! Är det någon känd? Är det ett litet rederi med framtung betalningsplan och höga räntekostnader, då blir det inget kontrakt. Men om det är Stena eller något av de stora Donsörederierna så är det inga problem”*

(Bengt Zacharoff, Nordea)

Banken tar vid sin kreditbedömning först och främst hänsyn till vem redaren är. De fyra affärsbankerna har samma åsikt att vem som vill låna är det mest centrala. Att bankerna är mest benägna att investera i projekt där de känner till redare, fartygstyp och användningsområde sedan innan beskriver Albertsson såsom ”kyrktornsprincipen”. Bankerna investerar helst i sådant de ser runt omkring sig och inte i projekt som ligger utanför deras synfält. Ryder bekräftar den här åsikten och menar att bankerna tar stor hänsyn till rederiets *track record* och om en stor och väletablerad redare med ett bra förflutet ansöker om lån känner sig banken tryggare. Svenska skeppshypotekskassan gör enligt Johansson en samlad riskbedömning där skeppshypotekskassan först och främst tittar på fartyget och bedömer om det är omsättningsbart och ifall det går att värdera. I bedömningen tas även hänsyn till management, vem som står bakom och erfarenhet av verksamheten samt hur fartyget ska komma att sysselsättas.

*”Personerna och rederiet i kombination med specialiseringsgrad och typ av fartyg ger helhetsbilden som sedan ligger till grund för kreditbedömningen.”*

(Mikael Sandersson, Swedbank)

Sandersson påvisar att besluten skiljer sig från gång till annan och att varje förhandling är unik, *”det finns inga quick fix”*. Att se till helheten i allmänhet och rederiet i synnerhet är genomgående hos bankerna. De delar av ett lån som parterna förhandlar om är enligt Magnusson marginalen, belåningsgraden, amorteringsplanen och löptiden.

#### 4.1.2 Omsättningsbarheten

Berg och Ryder jämför en fartygsförsäljning med en bilförsäljning. Ju fler tekniska finesser som finns installerade desto längre tid tar det att sälja fartyget och dessutom oftast inte till ett rätt pris, då risken ökar med ökad specialiseringsgrad. Det initiala priset är högre för det specialanpassade fartyget än för standardfartyget men efter den ekonomiska livslängden är värdet

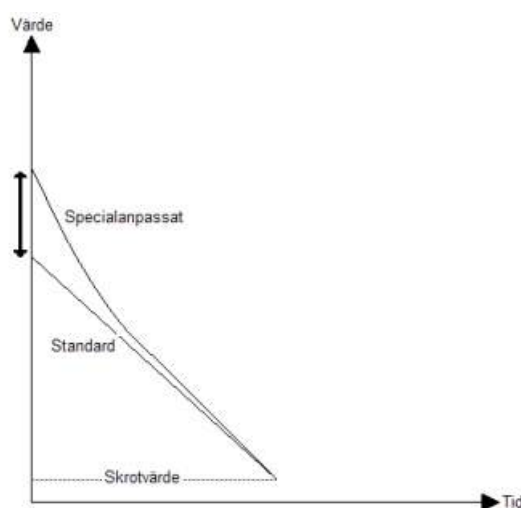


Fig. 4.1 Prisskillnad över tid. Källa: Svante Berg, SEB

samma, se fig. 4.1. Vid fallissemang och avsättning på en andrahandsmarknad spelar ett produkttankfartygs specialiseringsgrad roll enligt Zacharoff, som beskriver problemet med hjälp av ett exempel med ett *kemtankfartyg*. Vid bedömningen av kemtankfartyget räknar

banken med att fartyget avsätts på en andrahandsmarknad som just det kemtankfartyg det är. Måste banken däremot realisera panten och själva avsätta fartyget på en marknad måste alla tänkbara användningsområden utvärderas. Risker finns då att fartyget kan komma att användas som ett produktfartyg och inte inbringa lika mycket pengar vid försäljning. Magnusson menar att en försiktighetsåtgärd från bankens sida när man beräknar marknadsvärdet är att sätta det lika med skrotpriset.

#### 4.1.3 Löpande värdering av fartyg

Bankerna följer noga såväl fraktmarknad som andrahandsmarknaden för fartyg för att kunna göra goda bedömningar av den omvärld som rederierna verkar i. Bankerna låter värdera fartygen löpande, Nordea två gånger per år enligt Zacharoff. Värderingen utförs inte av banken själv utan av två oberoende mäklare, exempelvis R. S. Platou, Fearnleys eller Aquamarine.

#### 4.1.4 Marginal och amorteringsplan

Marginalen, *spread*, är den kostnad för lånet som en låntagare får betala utöver referensräntan. Referensräntan som används inom fartygsfinansiering är enligt Zacharoff uteslutande LIBOR. Marginalen är beroende av projektets risk och sambandet mellan risk och avkastning gäller, det vill säga att en ökad risk ger en högre marginal. Marginalen varierar stort men ligger enligt Zacharoff oftast mellan 50 och 250 räntepunkter. Utöver att vara beroende av risken återspeglar även marginalen konkurrenssituationen och blir ett verktyg för bankerna att differentiera och konkurrera med varandra genom att erbjuda kunderna en lägre marginal än konkurrenterna. Magnusson menar att redaren ibland fokuserar allt för mycket på marginalens storlek istället för projektets risk som är viktigare vid låneförhandlingar. Marginalen förhandlas inte bara första gången utan det är möjligt att omförhandla den när lånet läggs om efter sju, åtta år. Vanligt är också att banken skriver in en klausul som gör det möjligt att korrigera marginalen ännu oftare för att kompensera för påtagan risk.

Ett normalt upplägg för en fartygskredit är enligt Sandersson en *ballongkredit*. Det betyder att lånet löper på sju till åtta år med en amorteringsplan på 15 till 20 år. Upplägget gör att när lånet förfaller är fartyget inte helt amorterat utan hälften av lånet återstår. Den återstående hälften återfinansieras med ett nytt lån med nya villkor och Sandersson menar att bankens risk då minskar när den har möjlighet att förändra marginalen, löptiden, amorteringsplanen och belåningsgraden. Zacharoff menar att lånets löptid inte betyder så mycket för bankens riskexponering, betydligt viktigare är kvaliteten på prognosen. Det oavsett om prognosen är gjord på lång eller kort sikt.



#### 4.1.5 Syndikerade lån

Syndikerade lån förekommer enligt Magnusson då det gäller stora lån och riskexponeringen skulle bli för stor för en ensam bank. Han menar att det är viktigt att förstå skillnaden mellan klubbar och syndikat.

*”En klubb är ett fåtal banker som går ihop och som håller ihop hela låneperioden. Ett syndikat är fler banker och där banker kan sälja och köpa sina andelar till varandra under lånets löptid.”*

(Jan Magnusson, Svenska Handelsbanken)

#### 4.1.6 Finansiering av nybyggen respektive andrahandstonnage

Fartyg kan som tidigare nämnts antingen beställas från ett varv eller köpas på en andrahandsmarknad. Ingen av bankerna gör i sin bedömning av fartygets kreditvärdighet skillnad på om det rör sig om ett nybygge eller inte, men specialiseringsgraden kan påverka ett nybyggnadsprojekt negativt. Berg förklarar att dagens situation, med varvsorderböcker som är historiskt tjocka och med varv som är fullt sysselsatta förbi 2010, missgynnar redare som önskar bygga specialanpassat tonnage. På varvsmarknaden är det idag lätt för varven att diktera villkoren och vill inte redaren bygga fartygen enligt varvens redan färdiga standardkoncept blir det svårt att ens inleda förhandlingar. Zacharoff och Sandersson utvecklar frågan om nybyggnadsfinansiering ytterligare och förklarar de säkerheter som bankerna använder för att minimera riskexponeringen. Som säkerhet har banken skeppsbyggnadskontraktet som pantsäkerhet och nybyggnadsvarvets *refund-garanti*. En refund-garanti är en garanti som är utställd av varvets bank och garanterar att alla pengar som betalas in i förväg under byggnationsprocessen kan återbetalas om varvet inte klarar av att leverera fartyget eller om redaren avbeställer. Berg och Magnusson berättar att redaren har fler möjligheter än banken att dra sig ur en affär. Vill det sig illa står banken med ett halvfärdigt specialanpassat fartyg som kan vara väldigt svårsålt.

Vilken typ av fartyg det rör sig om kan däremot spela roll och Berg förklarar att tankfartyg är mycket mer sofistikerade än exempelvis bulkfartyg. När det är frågan om mer specialanpassade fartyg väljer banken enligt Berg att betrakta helheten, det vill säga att i högre grad se till moderbolagets balansräkning. Såväl Zacharoff som Magnusson menar att inte heller fartygstypen spelar någon avgörande roll i finansieringen och att oavsett fartygstyp granskar Nordea och Svenska Handelsbanken först och främst moderbolagets balansräkning, så kallad balansräkningsfinansiering.

## 4.2 Kassaflöden

Osäkra kassaflöden medför en ökad risk, något bankerna inte vill ha. För att få säkra kassaflöden kan fartyget segla under olika befraktningsformer.

### 4.2.1 Val av kontraktsform

Betraktar banken specialiseringsgraden som en ökad risk kan en bra charter enligt Zacharoff mycket väl uppväga den ökade risken. Ett exempel på en bra charter är enligt såväl Ryder som Zacharoff en charter med ett av de stora oljebolagen, *oil majors*. Alla respondenter är eniga om att befraktningsformen spelar roll och att kontraktsformerna är olika säkra. En time charter upplevs av Ryder som den absoluta bästa då charterhyrorna är förutbestämda, fasta och att den operationella risken ligger hos redaren. Ryder gör jämförelsen med ett åkeri där åkaren själv bestämmer vem av sina chaufförer som ska köra och där chauffören själv tankar lastbilen med rätt bränsle. Inget kan gå fel, förutsatt att redaren är duktig på att operera sitt fartyg. Synen att time chartern är den säkraste och bästa charterformen delas av Sandersson medan såväl Berg som Zacharoff påvisar bareboat -charterns stora fördel. Zacharoff och Berg menar att den totala risken minskar då den operationella risken flyttas till befraktaren och på så vis minimeras den risk som redaren utsätts för och därmed också den risk som banken som finansierar tar. Zacharoff menar att banken tar en risk om redaren själv opererar fartyget, såsom fallet är under time charter. Om redaren missköter sig kan han förlora chartern, charterhyrorna upphör att betalas in och chartern blir värdelös.

### 4.2.2 Off-hire försäkring

Om fartyget råkar ut för ett haveri betalas inga charterhyror. Redaren har möjlighet att försäkra sig mot inkomstbortfallet med hjälp av en off-hire försäkring. Såväl Magnusson som Berg ser försäkringen som något bra men ställer inget krav på en off-hire försäkring hos sina stora kunder. Små kunder kan däremot vara tvungna att teckna en försäkring för att säkra kassaflödet och den nödvändiga krediten. Sandersson säger att försäkringen är viktig för både banker och redare. Han anser vidare att bägge parter har ett intresse i att försäkringen tecknas och att den kan vara värdefull vid finansiering av ett specialanpassat tonnage. Zacharoff instämmer i bedömningen att det är ett tillägg som är viktigt och att kundens storlek bestämmer behovet av en försäkring. Fartyget måste vara försäkrat minst till marknadsvärdet men dock lägst lånebeloppet med ett tillägg av tio procent. Vad beträffar kasko- och P&I-försäkringarna är det hos alla fyra bankerna omöjligt att finansiera sitt fartyg om det inte är fullt försäkrat.

### 4.2.3 Pantsättning av charterhyror

Magnusson berättar att om redaren kan tänkas få problem att betala sina amorteringar och räntor har banken möjligheten att realisera låneklausulen om pantsättning av charterhyror. Ett *assignment of earnings* skrivs vid låneförhandlingarna och befraktaren får skriva på en *notice of assignment*. Efter att de två dokumenten skrivits på går alla charterhyror till ett av banken anvisat bankkonto så att banken har möjlighet att lyfta lånets ränta och amortering från charterhyran, innan den går över till redarens förfogande. Det här förfaringssättet är inte populärt hos redaren då det är likviditetsbegränsande och metoden används enligt Magnusson bara om banken anser att redaren inte kan sköta sina åtaganden.

Ett tredje dokument som bankerna kan använda för att försäkra sig om betalningsströmmarna är enligt Sandersson en ansvarsförbindelse, *letter of undertaking*, med redaren. Dokumentet försäkrar banken att framtida eventuella försäkringsutbetalningar betalas ut till banken och att banken berättigas lika mycket pengar att deras anspråk täcks och det eventuella överskottet slussas vidare till redaren.

## 4.3 Belåningsgrad och kapitaltäckning

I litteraturen omnämns en belåningsgrad på 70 till 80 procent som vanligt förekommande. Ryder förklarar att storleken på belåningsgraden beror mycket på konjunkturen och att i goda tider kan det till och med vara möjligt att låna upp till 90 procent av fartygets värde. I sämre tider kan belåningsgraden enligt Ryder sjunka till 70 procent. Berg utvecklar resonemanget om goda och dåliga tider grafiskt för att visa att bankerna egentligen borde arbeta kontracykliskt.

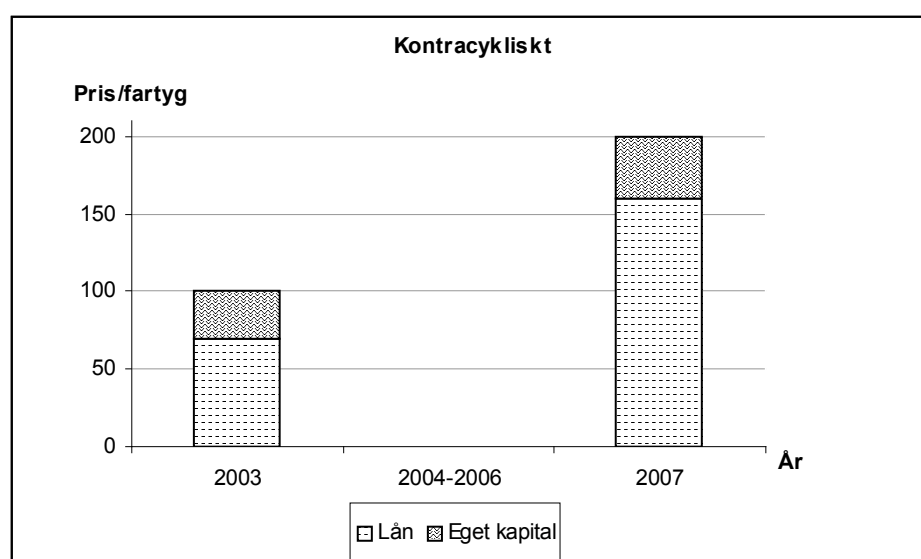


Fig. 4.2 Olika belåningsgrad beroende på konjunktur Källa: Inspirerad av Svante Berg, SEB

År 2003 var ett år med svag fraktmarknad och dåliga tider på fraktmarknaden för petroleumprodukter i nordvästra Europa enligt Berg. Om ett fartyg exempelvis kostade 100 miljoner och banken lånade ut 70 miljoner, så ger det en belåningsgrad på 70 procent. Fyra år senare när fraktmarknaden är stark, varvens orderböcker välfyllda och nybyggnadspriserna det dubbla, så har situationen i exemplet förändrats. Samma fartyg kostar nu 200 miljoner och banken lånar ut 160 miljoner, det vill säga en belåningsgrad på 80 procent. Nybyggnadspriset har under tidsperioden ökat med 100 procent och belåningen med 128 procent. Bankerna tar en större risk då fallhöjden ökar och borde därför enligt Berg arbeta kontracykliskt, med hög belåning i dåliga tider och vice versa.

”Bankerna är väldigt bra att trösta sina kunder i solsken men inte i regn.”

(Svante Berg, SEB)

Belåningsgradens storlek är oftast beroende av det kassaflöde som ett fartyg beräknas generera. Svenska Skeppshypotekskassan fokuserar mer på tillgångens värde, *asset backed finance*. Svenska Skeppshypotekskassan bedriver en verksamhet som är reglerad av lagarna 1980:1097 och 2004:428, där det fastställs att Svenska Skeppshypotekskassan ger kredit med fartyget som säkerhet. Svenska Skeppshypotekskassan får maximalt ge kredit upp till 70 procent av fartygets värde och i särskilda fall upp till 90 procent. Sandersson berättar att de flesta affärer belånas till runt 70 procent, men med en time charter på fem år är det möjligt att öka belåningsgraden till så mycket som 80 procent. Berg bekräftar också sambandet mellan säkra kassaflöden och ökad belåningsgrad och han ser även möjligheten till belåningsgrader upp till 90 procent med långa och bra charterkontrakt.

Johansson menar att belåningsgraden kan vara ett instrument för att balansera en ökad risk som följer av ökad specialiseringsgrad och förklarar med ett exempel. Inom offshore kan den ökade risken med ett modernt supplyfartyg minskas genom att kreditinstitutet bara belånar fartyget till 50 procent.

#### 4.3.1 Hull to debt ratio

En variant till belåningsgrad är relationen *hull to debt*, där fartygets marknadspris ställs i relation till skulden. Hos Nordea används nyckeltalet under namnet *advance ratio*. Förhållandet används för att avgöra när redaren måste amortera mer eller ställa nya säkerheter till bankens förfogande. Zacharoff ger ett exempel där banken i ett avtal med redaren har ett förhållande på minst 1.43, vilket motsvarar en belåningsgrad på 70 procent. Om markandsvärdet på fartyget sjunker tillräckligt mycket i förhållande till amorteringarna måste redaren antingen genomföra en större engångsamortering eller ställa en annan säkerhet till bankens förfogande.

### 4.3.2 Önskvärd belåningsgrad

Att redaren alltid önskar belåna fartygen fullt ut stämmer enligt Sandersson inte i dagsläget och belåningsgraden är sällan uppe till diskussion under själva låneförhandlingarna. Magnusson menar att många resonerar utifrån ett kontrollperspektiv och med en så hög belåningsgrad som möjligt hamnar redaren i baksätet och banken i förarsätet, det vill säga att redarens handlingsfrihet minskar. Magnusson fortsätter med en jämförelse mellan ett riskkapitalbolag och ett rederi från Donsö. Riskkapitalbolaget vill ha en så stor finansiell hävstång som möjligt för att på så kort tid som möjligt få maximal avkastning på eget kapital. Rederiet däremot jobbar mycket långsiktigt och värdesätter möjligheten till snabba fartygsaffärer när de väl dyker upp. Berg menar att rederiet riskerar att förlora mer på de affärsmöjligheter de går miste om genom att inte ha tillräcklig likviditet än vad de vinner på en marginellt ökad avkastning på eget kapital och bekräftar att det inte är ett självändamål att hålla så hög belåningsgrad som möjligt.

*”En bra affär kommer som en snigel men försvinner som en blixn”*

(Svante Berg, SEB)

Sandersson förklarar att inom sjöfarten är det vanligt att ett rederi har vissa fartyg, oftast de nybyggda, i sina flottor högt belånade och övriga lågt belånade men att totalt sett ligger flottans belåningsgrad på runt 70 procent. Ryder bekräftar att rederierna önskar finansiellt handlingsutrymme men menar att det finns olika strategier. Han förklarar med exemplet att antingen köpa en villa och amortera av villalånet över åren eller så belåna villan ytterligare och investera pengarna i andra tillgångsslag som ökar i värde över tiden. Den sistnämnda strategin användes i Stena Bulk som startade för 25 år sedan och opererar idag ett 70-tal moderna produkttankfartyg.

### 4.3.3 Kapitaltäckningsbehov

Ett fartyg har tidigare i Basel I betraktats som en osäker tillgång och kapitaltäckningskravet har varit åtta procent. Det har medfört att banken tvingats binda mycket kapital, något som ökat rederiets lånekostnad. Enligt Zacharoff är ett av kriterierna i nya Basel II hur lätt fartyget är att avyttra och då spelar ett fartygs specialiseringsgrad roll. Zacharoff jämför som exempel ett tyngdlyftsfartyg och en standard Panmaxbulker, där tyngdlyftsfartyget är svårt att omsätta på en andrahandsmarknad och därmed får mindre poäng i det ratingsystem som används. Låga poäng i ratingsystemet medför ett högt krav på kapitaltäckning och en ökad kostnad för låntagaren då banken måste binda mer kapital, ett kapital vilket kräver viss avkastning. Såväl Magnusson som Zacharoff ser att de nya kapitaltäckningsreglerna kan komma att öka kostnaden för vissa låntagare och minska den för andra. I dagsläget är kostnaden för redaren liten då bankerna konkurrerar med varandra men över tiden borde kostanden gå mot den

teoretiskt riktiga enligt såväl Zacharoff som Sandersson. Svenska Skeppshypotekskassan arbetar enligt Johansson efter en annan princip, där samtliga fartyg har ett kapitaltäckningskrav på åtta procent. Därmed kommer Basel II inte att påverka Svenska Skeppshypotekskassan och dess låntagare.

#### **4.4 Analys och diskussion**

Branschens uppfattning om vad som är specialanpassat tonnage skiljer sig från aktör till aktör, men kan förenklat beskrivas som en anpassning utöver vad som anses vara standard. I undersökningen går det att i huvudsak urskilja tre motiv till specialanpassning. Specialanpassning som en utveckling i branschen, specialanpassning för att möta ett specifikt kundbehov och specialanpassning på redarens eget initiativ för att skapa en ny nisch på marknaden. Den första specialanpassningen är ett led i den naturliga utvecklingen genom tekniska innovationer. Det andra motivet är en kundanpassning för att få en viss charter, där kunden ställer krav som redaren anpassar fartyget efter. Båda de här två är ur bankens perspektiv väl motiverade och relativt säkra. Den tekniska utvecklingen är en beprövad och generell process och specialanpassningen för att möta en kunds krav utgår från marknaden, vilket visar på ett uppenbart behov av fartyget. Det sista motivet till specialanpassning är dock förknippat med ett högre risktagande. Det är redaren själv som identifierat ett marknadsbehov att sysselsätta sitt fartyg med. Specialanpassningen kan grunda sig på rederiets eget forskning - och utvecklingsarbete och det från början inte finns något uttalat marknadsunderlag för specialanpassningen. Risken är att marknaden inte efterfrågar det specialanpassade fartyget och de förväntade intäkterna uteblir då fartyget inte sysselsätts under något kontrakt.

Vid kreditgivning visar det sig i undersökningen att frågan om vem som vill låna spelar absolut störst roll. Är kunden kreditvärdig tittar banken på typ av fartyg och om fartyget är specialanpassat tar banken ställning till om specialanpassningen medför en ökad risk eller inte. Upplevs specialanpassningen inte som mer riskfylld, kommer den heller inte att påverka kreditbedömningen, men om den gör det finns ett par faktorer som kan komma att påverkas. De här faktorerna är vem som står som borgensman, vilket kontrakt som fartyget ska sysselsättas under samt lånets struktur, det vill säga belåningsgrad, räntemarginal, amorteringsplan och löptid.

##### **4.4.1 Borgensmannen och objektet**

Frågan vem det är som ansöker om lån är mycket viktig, vilket framkommer genomgående i undersökningen. Den risk bankerna tar minskar om det finns en solid borgensman, *an ultimate mother*, som garanterar att låntagarens åtaganden uppfylls. Användandet av borgensförbindelser används då bolaget som köper ett fartyg är bildat enbart för att äga det

specifika fartyget, ett så kallat *single purpose*-bolag. Risken minskar betydligt om borgensmannen är stor och väletablerad. Rederiets storlek, track record och ledningens kompetens är betydande för hur kreditgivarna ställer sig till gäldenären. Bankerna som deltar i undersökningen tydliggör att stora och välskötta kunder inte har några större problem att få kredit. Det beror på att stora rederier har flera fartyg och finansierandet av ett nytt fartyg inte proportionellt blir ett lika stort finansiell åtagande. Motsatt gäller för små rederier.

När banken är tillfreds med vem som står bakom investeringen betraktas objektet i förhandlingen, fartyget. Viktiga aspekter beträffande fartyget är hur lätt det är att omsätta på en andrahandsmarknad och om det ska byggas hur nybyggnadsfinansieringen i så fall kommer att se ut.

Faktorer som påverkar omsättningsbarheten på en andrahandsmarknad är om ett fartyg är byggt för en särskild trad eller för att frakta en viss typ av oljeprodukt. Olika former av specialanpassning kan innebära att fartyget inte är intressant utanför sitt primära användningsområde och därför blir svårare att omsätta. Med det följer en ökad risk för bankerna i och med att fartyget står som pant för lånet. Omsättningsbarheten är särskilt viktig om kreditgivaren ägnar sig åt så kallad *asset backed finance*, där belåningsgraden baseras på fartygets marknadsvärde. *Asset backed finance* var den vanligaste formen fram till mitten av 70-talet men numera är det *charter backed finance*, där kassaflödena är centrala och betydelsen av fartygets omsättningsbarhet minskar, som är vanligast förekommande. Bankernas inställning har också varierat beroende på hur exempelvis fraktmarknaden utvecklats. När marknaden är lätt, transportbehovet stort och lånemarknaden likvid, tenderar bankerna att bevilja lån med större hänsyn till fartyget som säkerhet, *asset backed finance*. När tiderna försämras och marknaden blir svår flyttas bankernas fokus mot kassaflödena, *charter backed finance*. Anledningen till det är att kassaflödena i goda tider förutsätts vara stora och sysselsättningsgraden på fartygen höga vilket gör det lättare att finansiera ett specialanpassat fartyg.

Fartygets specialiseringsgrad inverkar på möjligheten till nybyggnadskontrakt på så sätt att varv i tider med lätt marknad är mindre benägna att konstruera specialanpassat tonnage. Det beror på att varven ser specialanpassning som omotiverat tids- och resurskrävande jämfört med serieproduktion och det är då svårt för ett rederi att ens inleda förhandlingar. En möjlighet för redaren att få varvet intresserad av att konstruera specialanpassade fartyg är att beställa en längre serie. Små rederier kan därför gå ihop för att skapa skalfördelar och tillsammans lägga en stororder. Vidare är varvens skicklighet att bygga specialanpassningarna som efterfrågas av mycket stor betydelse och då i synnerhet varvets förmåga att leverera fartyget enligt överenskommen tidsplan. Specialiseringsgraden inverkar negativt på det initiala priset då mer utrustning måste installeras och byggnationen anpassas, vilket leder till att fartygen blir dyrare. Även under fartygens framtida drift blir ofta reparations- och

underhållskostnaderna större. Värdeinsparningen av ett specialanpassat fartyg kan jämföras med den för en extra utrustad bil. Priset är högre vid inköp men återförsäljningspriset i slutet av den ekonomiska livslängden är samma, det vill säga premien minskar med tiden. Fartyg med en hög grad av specialanpassning kräver specialtillverkade reservdelar som inte går att få tag i utan måste tillverkas på beställning. Det kan leda till att fartyg ligger på reparation under långa tidsperioder utan att generera några pengar, en risk som kan försämra lånevillkoren.

#### 4.4.2 Kontrakt

Då kassaflödet ska användas till att betala amorteringar och räntebetalningar blir synen på vilken befraktningsform som är den mest fördelaktiga viktig. Synen skiljer sig mellan de olika bankerna och mellan bankerna och redarna. Vid en första anblick kan time charter tyckas vara den befraktningsform som bankerna borde föredra, men under undersökningens gång visar det sig att hälften av de fyra bankerna föredrar kontraktsformen *bareboat charter*. Det motiveras med att den formen ger minst total risk då all den operationella risken flyttats över till befraftaren. De andra två bankerna föredrar T/C-kontrakt. Redaren föredrar också time charter då kontraktsformen ger säkra kassaflöden och redaren har full kontroll över den operationella driften av fartyget. I ett T/C-kontrakt är det redaren som utser befälhavaren, bestämmer och kontrollerar exempelvis bunker kvaliteten och ansvarar för den totala driften. Är redaren lika kompetent som bankerna antar är det inget problem utan snarare en fördel. Det finns dock en risk att redaren missar något i den operationella driften och befraftaren blir missnöjd, fryser kontraktet och fartyget hamnar i vad som i branschen kallas ett *technical black hole*. Det innebär att charterintäkterna för en tid är förlorade, en risk som försvinner med ett *bareboat* kontrakt. Ett sätt att försäkra sig om att charterintäkterna inte upphör är att teckna en off-hire försäkring. Bankerna ser ofta en sådan försäkring som en nödvändighet vid utlåning till mindre rederier. Det borde gå att använda samma resonemang om ett specialanpassat fartyg, att bankerna ställer krav på att en off-hire försäkring ska tecknas och därigenom minska risken att flödet av charterhyror upphör. För att banken ytterligare ska försäkra sig om att amorteringar och räntor betalas enligt plan kan charterhyrorna pantsättas.

En alternativ befraktningsform som borde vara av intresse för redaren är att teckna ett contract of affreightment där redaren åtar sig att skeppa en viss bestämd volym per tidsenhet. Fördelen är att en del av kassaflödet är förutbestämt men att redaren har en möjlighet att agera på marknaden under eget varumärke och göra resor för andra oljebolag. Marknadsföring och branding verkar vara en viktig aspekt i valet av contract of affreightment, förutom att en flexibilitet i flottan skapas vilket ger möjligheten att kunna utnyttja affärstillfällen på spotmarknaden. Det visade sig att om fartygen byggs specialanpassade så önskar bankerna oftast en längre eller bättre time charter för att försäkra sig om ett större och säkrare kassaflöde. Samtliga respondenter är överens om att en bra charter är en charter till något av de stora oljebolagen då det ger långskitighet och trygghet i affärerna.



#### 4.4.3 Lånets struktur

Om banken ser specialanpassning som mer riskfyllt tar de hänsyn till den ökade risken när lånets marginal avgörs. Vedertagen finansiell teori gäller, det vill säga att med ökad risk ökar kravet på avkastning och marginalen blir högre än för ett standardbyggt fartyg. Historiskt sett visar det sig att skillnaden mellan hög - och lågrisk projekt varit liten men kan förklaras av att marginalen är för bankerna ett sätt att konkurrera.

Några banker ser kortare löptider och därmed tätare omförhandlingar som en möjlighet att minska risken, därför att minskad placeringshorisont och kortare prognoser blir mindre osäkra. Andra banker anser att det inte spelar någon roll då det som till sist avgör är hur bra den prognostiserade framtiden är och att kvaliteten på exempelvis sexårsprognoser kan vara minst lika bra som en på åtta år. I frågan om löptid verkar bankerna inte göra någon skillnad på om det är standardtonnage eller specialanpassat tonnage.

Enligt samtliga respondenter inverkar specialanpassningar av fartyget på möjligheten till hög belåning ifall bankerna uppfattar att de medför en ökad risk. Belåningsgraden påverkar rederiets finansiella flexibilitet och i undersökningen visar det sig att redare inte har som självändamål att belåna fartyget så högt som möjligt. Enligt finansiell teori minskar kapitalkostnaden ju högre belåningsgrad är, men inom branschen värdesätts möjligheten att snabbt kunna låna nya pengar för att utnyttja uppkomna affärstillfällen. Det visar sig vara vanligt att en redare försöker hålla en eller ett par fartyg i flottan lågt belånade för att snabbt kunna skaffa kapital ifall en god affär dyker upp. Bankerna upplever att belåningsgraden inte diskuteras särskilt mycket under kreditförhandlingar med rederier. Rederierna försöker oftast hålla en belåningsgrad på 70 procent totalt i sin flotta. I och med det finns en möjlighet att finansiera ett specialanpassat fartyg, även om banken bara vill belåna det till 50 procent, genom att belåna ett befintligt standardfartyg högre. Utifrån det perspektivet är en specialanpassning inte ett problem varken för redare eller banker, men det förutsätter att redaren sedan tidigare har ett par fartyg av mer standardutförande eller en stor likviditetsreserv. Diskussionen går alltså återigen in på vem det är som ansöker om lån och fördelen med en stor låntagare.

En metod bankerna ibland använder för att minska sin riskexponering vid stora kreditgivning är så kallade syndikerade lån, att flera banker går samman för att ge kredit till redaren. Metoden borde även vara användbar vid finansiering av specialanpassat tonnage ifall banken upplever specialanpassningen som ökad risk. Nackdelen att använda syndikerade lån för ett enstaka fartyg kan vara att kreditvolymen blir för liten i förhållande till kostnaderna att förhandla och arrangera lånet. Därför är belåningsgraden ett vanligare sätt att minska riskexponeringen. Om banken upplever ett specialbyggt fartyg som riskfyllt kan belåningen exempelvis begränsas till 50 procent.

## 5 Slutsats

Det finns flera anledningar till specialanpassade produkttankfartyg. En anledning är att bli ledande inom teknikutvecklingen och på så vis skapa sig konkurrensfördelar. Specialanpassning används också för att möta ett visst kundbehov. Slutligen kan redaren låta specialanpassa tonnage då han ser möjligheterna att skapa en ny marknadsnisch.

Vad som är specialanpassat är en subjektiv bedömning, beroende av betraktarens kunskap och erfarenhet. Är en bank väl förtrogen med en specialbyggd fartygstyp upplevs inte den specialiseringen ur finansieringssynpunkt som något okänt och mer riskfyllt. En stor nackdel med specialanpassat tonnage är att omsättningsbarheten kan minska om fartyget blir alltför specialanpassat. När tillräckligt många fartyg byggs enligt en viss specialanpassning blir specialiseringen den nya standarden och frågan om omsättningsbarheten är då inte längre aktuell. Specialanpassade fartyg är ofta dyrare att bygga då mer utrustning installeras, men när fartygen ska säljas i framtiden inbringar det ofta samma pris som ett standardbyggt fartyg.

Givet att banken upplever specialiseringsgraden som mer riskfylld finns det olika sätt att hantera specialanpassningen på. Ett sätt är att charterkontraktet tecknas med en förstklassig befraktare och är relativt långt. Charterhyrorna kan också försäkras genom att redaren tecknar en off-hire försäkring. Redaren föredrar T/C-kontrakt och anledningen är att redaren själv vill behålla den operationella kontrollen över fartyget. Banken ser främst problemet utifrån ett juridiskt perspektiv och då är det *bareboat* charterns minimala risk som är mest tilltalande.

Banken kan också balansera den ökade risken med specialanpassat tonnage genom att minska belåningsgraden. Exempelvis kan en bank minska riskexponeringen i ett projekt genom att sänka belåningsgraden från 70 till 50 procent, öka räntemarginalen eller en kombination av de båda. Det som till slut visade sig vara av absolut största vikt är vem som står bakom projektet, *the ultimate mother*. Om fartyget ska byggas av ett stort rederi med goda finanser och bra track record är det inga problem att bevilja kredit, oavsett om det rör sig om ett specialanpassat fartyg eller inte. Dels kan risken spridas på flera fartyg i flottan och dels kan starka borgensåtaganden skrivas.

I undersökningen konstateras att det oftast inte är ett självändamål att maximalt belåna fartyg då redaren värdesätter finansiell flexibilitet för att snabbt kunna belåna fartyget mer och använda pengarna till nya affärer.

Kreditgivningen skiljer sig inte för ett specialanpassat produkttankfartyg förutsatt att banken inte betraktar specialiseringen som mer riskfyllt. Om det upplevs som mer riskfyllt kan banken på flera olika sätt minska sin riskexponering, bland annat genom att minska belåningsgraden.

### Förslag till framtida uppsatsämnen

Ett alternativ till bankfinansiering är att rederiet tar in mer eget kapital och på så vis finansierar nya fartyg. Då många av rederierna är familjeägda kan det vara svårt att öka det egna kapitalet endast genom att vända sig till den befintliga ägarkretsen utan en tredje part måste investera i bolaget. Då en tredje part kommer in i bolaget minskar familjens inflytande och kontroll.

*Är riskkapitalister intresserade av att gå in med kapital i relativt små produkttankfartygsrederier? Hur förhåller sig rederierna till att ta in en extern tredje part?*

I undersökningen visar det sig att behandlingen av Basel II kan tillämpas mer utförligt på rederibranschen och även följa upp hur det blev efter övergången till nya Basel II.

*Vad fick Basel II för effekt för rederierna? Förändrades räntemarginalen som förväntat?*

## Källförteckning

### *Litteratur*

Arbnor Ingeman, Bjerke Björn (1977) *Företagsekonomisk metodlära*, första upplagan, Lund, Studentlitteratur

Berndtsson, Olof (1999) *Finansiell fartygsleasing*, Göteborg, Chalmers Tekniska Högskola, Institutionen för Sjöfart och marinteknik

Brealey Richard, Myers Stewart, Marcus Alan (2006) *Fundamentals of corporate finance*, femte upplagan, New York, McGraw-Hill

Christensen Lars, Andersson Nina, Carlsson Carin, Haglund Lars (2001) *Marknadsundersökning*, andra upplagan, Lund, Studentlitteratur

Darmer Per, Freytag Per (1995) *Företagsekonomisk undersökningsmetodik*, första upplagan, Lund, Studentlitteratur

Eriksson Lars Torsten, Wiedersheim-Paul Finn (2001) *Att utreda forska och rapportera*, sjunde upplagan, Karlshamn, Liber ekonomi

Gorton Lars, Ihre Rolf, Sandevärn Arne (1999) *Shipbroking and chartering practice*, femte upplagan, London, LLP Limited

Hallstan Karin, Syrjämäki Per (2005) *Kapitalanskaffning i rederibranschen*, Linköping, Linköpings universitet, Ekonomiska institutionen

Jacobsson, Michael (2005) *Basel 2 – Vad innebär kommande kapitaltäckningsregler och vilka effekter kan de få för banker och deras kunder?*, Uppsala, Uppsala universitet, Institutionen för handelsrätt

Jones, Trefor (2004) *Business economics and managerial decision making*, första upplagan, Berwick-upon-Tweed, John Wiley & Sons

Sloggett, Jolyon E. (1998) *Shipping Finance*, andra upplagan, London, Wednesday Press

Stokes, Peter (1997) *Ship Finance*, andra upplagan, London, LLP Limited

Stopford, Martin (1997) *Maritime Economics*, andra upplagan, London, Routledge.

Svensk sjöfartstidning, 2007, Sjöfartens Bok 2008, Göteborg, Breakwater Publishing, Elanders Gummessons, 2007:23

Söderlind, Lars (2007) Rapportering av likviditetsrisk, Stockholm, Finansinspektionen

Årsredovisning Svenska skeppshypotekskassan 2006 (2007), Göteborg

Årsredovisning Broström 2003 (2004), Göteborg

Årsredovisning Broström 2006 (2007), Göteborg

## **Muntliga källor**

### **Intervjuer**

Albertsson, Jan, (partner), AquaMarine Finance AB, Göteborg 2007-11-19

Berg, Svante, (head of shipping), SEB Merchant Banking, Göteborg 2007-11-29

Johansson, Lars, (verkställande direktör), Svenska skeppshypotekskassan, Göteborg, 2007-12-05

Magnusson, Jan, (executive officer, structured finance), Svenska Handelsbanken, Göteborg, 2007-11-30

Ryder, Ulf G, (president & CEO), Stena Bulk AB, Göteborg 2007-11-23

Sandersson, Mikael, (områdesansvarig), Swedbank, Göteborg, 2007-11-23

Zacharoff, Bengt, (head of shipping Sweden), Nordea, Göteborg, 2007-11-29

### **Telefonsamtal och e-post konversationer**

Sjöberger, Per A, (näringspolitisk direktör), Sveriges Redareförening, Göteborg, Hösten 2007

## Ordlista

Asset backed finance	Ett lån som utgår från pantsäkerhetens värde.
Bareboat charter	Charter där befraktaren hyr ett fartyg utan besättning.
Capital Asset Pricing Model	Vanligt förekommande modell i finansiering för att räkna ut avkastningskrav på eget kapital.
Charter backed finance	Ett lån med säkerhet i framtida kassaflöden, charterhyror.
Contract of affreightment	Sjöfraktavtal centrerat kring transportförpliktelsen och inte kring visst fartyg. Benämns även kvantumkontrakt.
Downside	Nedsida, hur mycket en investering kan minska i värde
Equity-kicker	Erbjudande till eget kapital i ett avtal omfattande ett lån.
Fair value	Ett pris som är rättvist för båda parter i en affärstransaktion
Fraktrat	Den överenskomna ersättningen för transportarbetet, ofta räknat per ton eller annan enhet av lasten.
Kemtankfartyg	Specialfartyg för transport av kemikalier.
LIBOR	London Inter Bank Offered Rate
Mezzanine-finansiering	En finansieringslösning vilken är en kombination av eget kapital och skuldfinansiering.
Oil major	Ett av de stora oljebolagen, exempelvis Exxon eller Shell
Panmax	Bulkfartyg på 50.000-80.000 tdw. Ca 80.000 tdw är maximistorleken för att ett fullastat fartyg skall kunna passera Panamakanalen, därav namnet Panmax eller Panamax.
Produkttankfartyg	Tankfartyg specialbyggt för att frakta oljeprodukter
Resale value	En tillgångs framtida försäljningsvärde
Revolverkredit	Jämför checkkredit
Ship fund	Fartygsfond, finansieringsform
SOLAS-konventionen	Safety Of Life At Sea, regelverk avseende säkerhet i fartyg.
Steel cutting	En tidpunkt under byggnationen av ett fartyg då första stålplåtarna skärs till
Supplyfartyg	Ett fartyg designat för att förse oljeriggar med förnödenheter
Time charter	Charter där befraktaren hyr ett fartyg komplett med besättning under en bestämd tid.
Total loss	Försäkringsterm, ett fartyg är värdelöst p g a haveri
Trad	Trafikområde
Upside	Uppsida, hur mycket en investering kan föräntas
Varvskredit	En kredit som garanteras av ett varv, eller den stat i vilket varvet ligger
Weighted Average Cost of Capital	Genomsnittlig kapitalkostnad i ett bolag
VLCC	Very Large Crude Carrier, tankfartyg mellan 200.000 och 300.000 tdw.
Voyage charter	Resebefraktning, en befraftare hyr ett fartyg för ett transportuppdrag

Källor: [www.ihrelawfirm.se](http://www.ihrelawfirm.se) (2007-12-17, 14.00) och Stokes(1997)

## Frågeformulär – Bank

- Hur är bankernas generella tillvägagångssätt vid kreditbedömning av fartyg?
- I litteraturen omnämns belåningsgraden på fartyg till ca: 80 %. Är det någon vedertagen praxis eller kan man tänka sig stora variationer?
- I litteraturen nämns både asset backed och cash flow backed. Är det trend eller utveckling? Fördelar & nackdelar?
- Är det en trend bland svenska redare att beställa specialanpassat tonnage och finns enligt Dig en definition på specialanpassat?
- Är det här med specialisering något nytt eller har det alltid funnits olika specialiseringar och hur har bankerna hanterat fenomenet tidigare?
- Vilka effekter anser banken specialanpassat tonnage ger?
- Ser banken den ökade specialiseringen som en större risk?
- Kan risken med en högre specialiseringsgrad uppvägas med säkrare kassaflöde (olika befraktningsformer)?
- Kan bankerna komma att betrakta specialiseringsgrad på produkttankfartyg annorlunda än t.ex. bulkfartyg?
- Är kreditbedömningen av specialanpassat tonnage påverkat av andra faktorer än bedömningen av just det enskilda fartyget?
- Har det skett någon förändring av bankernas betraktande av specialanpassat tonnage då mängden specialanpassade tonnage har ökat? (Donsö-klassen)
- Påverkas kostnaden för lånet (spreaden, management fee, arrangement fee) av specialanpassat tonnage?
- Nybyggnation respektive andrahandsanskaffning med hänsyn taget på specialisering?
- Gör banken någon skillnad på finansiering av nybyggnation respektive andrahands inköp?
- Tar bankerna någon hänsyn till varvets rykte vad beträffar deras skicklighet i att konstruera specialanpassat tonnage?
- Tittar bankerna på fartygens totala försäkringslösning? Gör försäkringsbolag egna värderingar av fartygen? Är det vanligt att bankerna kräver en off-hire försäkring? (för att få garanterade kassaflöden)
- Förändrar Basel II-reglerna bankens syn på utlåning till shippingindustrin?

## Frågeformulär – Rederi

- Vilken befraktningsform är att föredra? Banker exempelvis gillar T/C med säkra kassaflöden, COA borde vara redarens favorit?
- I litteraturen omnämns belåningsgraden på fartyg till ca: 80 %. Är det för redaren fördelaktigt att låna så mycket som möjligt eller gäller generella finansiella teorier (M&M)?
- Är det en trend bland svenska redare att beställa specialanpassat tonnage?
- Anser Du att det finns en definition av specialanpassat tonnage?
- Är det här med specialisering något nytt eller har det alltid funnits olika specialiseringar?
- Är det oljebolagens ökade krav som drivit på utvecklingen mot ökad specialiseringsgrad?
- Ökar den finansiella risken för fartyget med ökad specialiseringsgrad?
- Upplever Du att banker blir mer försiktiga när det kommer till att finansiera specialanpassat tonnage?
- Räknar redaren med att ett specialanpassat fartyg kan vara svårare att avsätta på en andrahandsmarknad, p.g.a. för stor specialisering? Är förståelsen för ex. isklass lika stor hos grekiska redare som hos nordiska?
- Är kreditbedömningen av specialanpassat tonnage påverkat av andra faktorer än bedömningen av just det enskilda fartyget?
- Påverkas kostnaden för lånet (spreaden, management fee, arrangement fee) av specialanpassat tonnage?
- Nybyggnation respektive andrahandsanskaffning med hänsyn tagen till specialisering?
- Tar bankerna någon hänsyn till varvets rykte vad beträffar deras skicklighet i att konstruera specialanpassat tonnage? Förseningar?