Hire Baseの構成要素とそのリスクについて

売 井 徹 (株式会社エクセノヤマミズ 代表取締役専務)

目 次

- 1. はじめに
- 2. Hire Baseの概念と構成
- 3. 資本費について
- 4. 船舶管理費について
- 5. Hire Baseとリスク
- 6. 環境問題が与えるHire Baseへの影響
- 7. まとめ

1. はじめに

遡ること30有余年、筆者は某船会社にて3年間の本社財務課勤務の後、遠洋部企画課勤務を拝命した。異動直後遠洋部N次長に「なあA君、Hire Base知っとるか?」と尋ねられ「言葉としては存じておりますが、内容については分かっておりません。」と答えた。N次長曰く「C/BとH/Bは船会社で働いていく以上一生つきまとうで、まずはこれを勉強せなあかんで。H/Bちゅうたら船舶の原価をパーマンス(毎月)、パーロングトン(1載貨重量トン)の単位で表した数字で、稼ぎの単位であるC/Bとの比較で航海損益、船舶損益が出てくるんや。」確かに海運界の片隅で38年間過ごしているが、今までの業務の全てがなんらかの形でH/B, C/Bに繋がっていることは間違いない。本稿ではH/Bについての基本的な概念・構成、及び船主の立場から如何にH/Bを低減させるかの方策を考察してみた。

(編集部注) C/Bについては本書「海事交通研究」2011年 第60集の中の論文「Charter Baseの変化とその活用について」 (坂本 久著) に詳しく掲載あり。

2. Hire Baseの概念と構成

H/Bという言葉自体は日本人が英語を用いて作った造語のひとつであり、1951年8月の日本海事新聞「豆辞典」欄にH/Bの解説が掲載されている。それによると「ハイヤーベース:船主が裸傭船料、定期傭船料を算出するため、船主負担費用を集計し、月1重量トン当たり何円または何ドルと換算表示したもので、傭船料に対する船主の原価を示す。(注1)」即ち、C/Bが本船の'稼ぎ'、H/Bが'原価'を表わす指標である。

(注1): ある時期まで(筆者の記憶だと1980年代後半)船舶の運航損益、原価を表す単位として $1 \circ$ 月あたり、1重量トンあたりに換算した数字を用いていたが、現在ではC/B, H/Bとも1日あたりの数字を使用することが一般的になっている。つまり、(年間資本費+船舶管理費)/年間稼働日数で表されるDaily H/Bが使われている。

H/Bの構成要素としては資本費(Capital Cost)と船舶管理費(Management Cost)に大別される。資本費とは船舶の取得に際して必要な購入資金に掛かる費用であり、償却を計算基礎とした償却ベースと償還を計算基礎とした償還ベースがあるが、償却ベースについては船主の国籍によってルールが異なり、また採算を考察する上ではキャッシュ会計を重視すべきとの観点から、本稿では外航船舶を保有する国内船主の立場で償還ベース資本費に対象を絞ることとする。

3. 資本費について

償還ベースに於ける資本費の構成要素は船舶取得価格、自己資金比率、資金調達方法、 償還年限・方法・残価、金利の選択、為替の選択、本船稼動日数の設定等となる。 ○船舶取得価格:新造船建造の場合は造船所との契約船価に加え、追加工事費用、建造中 に発生する金利(注2)、監督費用、乗り出し船用品、船舶登録料等の乗り出し費用が必要 となる。中古船買船の場合は買船価格に船舶登録料等若干の乗り出し費用が加わるが、新 造船に比較してその額は少ない。この契約船価と乗り出し費用を合算したものが「総船価」 といわれる。

(注2):建中金利といわれる。新造船の場合船価の造船所への支払いは通常、契約時/起工時/進水時/竣工時となっており、その割合については個々の契約によって違うが、10%, 15%, 25%, 50%あたりが一般的で、これら本船竣工までに支払う部分についても、銀行から借り入れるので金利が発生する、特に契約から竣工までの期間が長くなれば当然金利は多くなる。この建中金利が新造船の乗り出し費用の大きな部分を占める。

○自己資金比率:船舶の新造、中古買船に際して、その資金を100%借り入れに依存することはH/Bを上回るC/Bが本船の寿命一杯まで超一流の荷主、傭船者によって保証されていない限り有り得ない。船主はこれまでの営業活動によって得た自己資金を投入することによりコスト競争力を持ち、有利な資金調達を図り、有利な傭船契約の獲得を目指すことになる。足元の船舶金融市場に於いて、ファイナンサー(貸手)が容認する自己資金比率は、一流(First Class)の相手との傭船契約の締結を前提として、船主の信用状況にもよるが一般的には邦銀の場合10~25%、外銀の場合30~40%と想定される。(注3)

(注3): リーマンショック前の海運市況バブル時にはファイナンサーに依っては高契約船価 (例えばケープサイズで9千万ドル超) に対して100%貸付があったとも言われているが、その顛末は船主にとって重い負担となっていることは周知の事実である。特に活発に船舶金融を行っていた欧州系ファイナンサーについては、現在の欧州金融危機に際して船舶金融の道はほとんど閉ざされている。

○資金調達方法:取得価格から自己資金部分を差し引いた建造資金について、船主による 資金調達方法には銀行借入(シンジケートローンを含む (注4))、国内大手オペレーター による自社保有船を対象としたジャパン・オペレーティング・リース (注5)、シッピング ファンドの起用 (注6) 等があるが、国内船主としては関係の深い地方銀行、都銀からの 借り入れが一般的である。昭和30年代の機帆船の時代から地方船主の成長を見守って来た 地方銀行の対応は、船舶金融に比較的歴史の浅い外銀・都銀の対応とは視点が異なる。即 ち地銀の場合の与信は、対象船の個別採算審査のみならず当該船主との永年に亘る信頼関係、ファミリーの生い立ち、経営者の人柄等を含めて総合的に融資基準を判断する所謂コーポレートファイナンスに近いと言える。万一の事態の発生等により特定船舶の約定返済が滞るような場合でも、地方銀行はリスケジューリング(注7)により事態を切り抜け、長い目で将来の債権回収を図ることが地場の産業育成に繋がる、との姿勢であろう。契約が全ての外銀、一部都銀の場合などではLTV条項(注8)により追加返済、追加担保が要求され、それが出来なければ場合によっては契約破棄・競売の手段を取ることもあるが、その善し悪しは別として日本の海運業界に於いては地銀スタイルの方が容認されやすい土壌にあろう。

借り入れに際しては当然のことながら担保の差し入れが必要となる。通常は本船抵当権設定/保険質権設定/傭船料質権設定(傭船契約自体の質権)/SPC(注9)株券質権等が担保の対象となる。傭船料受領A/Cの指定のみで傭船料質権は要求しない地銀もあるが、一方で代表者の個人保証を条件とする場合もある。

- (注4): 融資/交渉窓口はアレンジャーとなる金融機関1行となるが、一定の融資割合につきアレンジャーがシンジケート銀行団に振り分けることによってリスクヘッジ、大型案件への対応が可能となる。抵当権は登記簿上ではなく、金融機関内での協定により取り決められる。協調融資の場合には借入人は融資交渉を夫々の銀行と行い、返済も個別に行う。条件は金融機関間で協議のうえ統一させることが多い。抵当権は同一順位にて設定される。
- (注5): JOL (Japan Operating Lease) と称される資金調達方法で、大手オペレーターの有利子負債圧縮の観点から、オペレーターの船隊整備のために多用されている。例えば、大手オペレーターは自社発注した新造船案件を船主に同価格で売却し、そこからコストで傭船する仕組みで、契約終了後は、オペレーターのOptionとして約定の金額を支払うことで船舶所有権が移るように仕立てるケースも多く、BBCHP (Bare Boat Charter Hire Purchase) と呼ばれることもある。
- (注6):機関投資家などの出資による船舶投資ファンドによる資金調達。金利収入、場合によっては本船の売却益 (Capital Gain)を得ることを目的に組成される。
- (注7):約定返済額、期間の見直しのこと。
- (注8): Loan To Valueの略、融資対象船の時価が、市況下落により融資残高に比べて一定の割合(110%~120%)以下となった場合、金融機関は不足部分について追加担保、返済を求める条項。
- (注9): Special Purpose Companyの略、特定目的海外子会社。邦船主は外国人配乗を意図してパナマ、リベリア、香港、シンガポール等いわゆる便宜置籍国に100%出資の子会社を設立、船舶を保有せしめる。通常1船1社方式を取るが、税務上の理由から1社集中保有の形を取る船主も多い。金融機関にとっては他行融資船の採算が不透明となるが、コーポレートファイナンスの観点から容認している。

○償還年限、方法、残価:通常船主は新造船の場合、所有船の保有期間を15年間(わが国のバルカーの減価償却資産の耐用年数は15年)と設定、15年後の残価を10%と置いて償還計画を組むことが一般的である。ファイナンサーとの交渉で90%部分の融資が取れれば10%の自己資金部分を残価として、15年間で借入金を返済する計画を立てれば良い。一方で傭船者とは市況、コストに鑑みた傭船料で15年間の傭船契約が獲得できれば15年後には借金を完済した上で売船、若しくは借金ゼロの状態の競争力のある船で新たな傭船契約を交渉、獲得できる。但し現在ではごく一部の専用船契約を除いてライフサイクルにまたがる長期契約は困難であり、船主は5~10年間の傭船契約を基に融資先を探すこととなる。この場合融資額を5~10年の短期間で完済することは不可能であり、相当部分の残額をバルーン(注10)として融資期間を傭船期間と合致させる。即ち傭船終了時には再度交渉のうえ新たな傭船契約を基に融資契約を延長することとなるか、若しくは市況により売船することを前提とせざるを得ない。

償還方法は元本均等 (注11) と元利均等 (注12) に大別されるが、先高/後安の傭船条件の場合、元本返済額も傭船料に合わせて段階をつける場合もある。いずれにせよ重要なポイントは5~10年の借入期間であっても、融資契約終了時点での残価は15年10%残を引き直した額を基本に考えるべきである。(例えば100の取得船価、自己資金10投入のケースであれば、5年後の借入残は60、10年後であれば30となるような返済計画が基本となる。)

- (注10): Balloon、融資契約終了時点での約定一括返済額のこと。
- (注11):通常3ヶ月若しくは6ヶ月ごとに借入額を定額で返済する方法であり、金利負担は返済年が進むとともに逓減する。
- (注12):元本部分と利払い部分を合計した額が一定となるように返済する方法。高金利下では当初の金利負担が大き く元本返済が進まない。

○金利の選択:かつては国内船主と地方銀行の間の金利設定は、当該銀行の調達コスト(預 金金利+間接費、一般管理費)となることが通常であり、国際金融市場に於ける取引金利 とは乖離していたが、金融市場が拡大され自由金利時代が到来して以来、船舶金融の金利 の基本はLIBOR / TIBOR (注13) + スプレッド (注14) となりつつある。では船主としてど の期間の金利を選択するのか?5年間の傭船に対して5年間金利を固定するのか? (新造 船の場合、傭船開始まで1~2年間の計画段階が有り、固定期間は6~7年間となる。) 若しくは1ヶ月~6ヶ月の変動金利を選択するのか?国内船主の場合、一般的には3ヶ月 程度の変動金利を選択するケースが大勢を占める。理由としては、通常は長期固定金利が 変動金利に比して相当に割高であり、ぎりぎりの採算で傭船契約を獲得するにあたり、ど うしても低い金利を指向せざるを得ない。また過去長期に亘り円、ドル共に金利水準は底 に張り付いており、直近で急上昇する気配も少ないことから変動金利を指向するケースが 多いと思われる。融資契約には通常金利SWAPのOption (ネトュ5) が有るので船主としては 世界の金利動向により期間中に固定化することも可能である。スプレッドの率は金融情 勢、ファイナンサーとの信頼関係、傭船者の信用力、船主の信用力、自己資金投入額等 様々な要因により決定される。通常国内有力船主/有力オペレーターの案件であれば60~ 150BP (注16)、中小の規模の船主で150~250BP程度と推察される。因みに外銀の場合300 ~350BP、韓国の保険会社が形成するファンドに至っては600BP以上のスプレッドを要求 するとのことである。大手オペレーターの自社保有船をベースにしたIOLの組み合わせで あれば、60BP以下でのアレンジが可能であろう。

- (注13): LIBORはLondon Inter Bank Offered Rateの略、ロンドン市場での銀行間平均貸出金利のこと。特に3ヶ月物と6ヶ月物のRateは世界の短期金利の指標として注目されている。一方、TIBORはTokyo Inter Bank Offered Rateの略で、東京市場での銀行間平均貸出金利のこと。
- (注14):Spreadとは、金融取引における、金利差や価格差のこと。
- (注15): Swap Optionとは、Swap取引を原資産としたOption取引で、将来のある期日における金利Swapを開始する権利を取引する。借手はCostを確定しつつ、先々の変動金利の上昇Riskのヘッジを行うため利用し、貸手は利回りの向上のため利用することが多い。
- (注16): Basis Pointの略で、市場用語で金利単位の呼び方。1Basis Point=0.01%であり、50BP=0.5%、100BP=1.00%となる。

(表 1) 現行の金利情勢 (2012年8月23日現在)

項目	通貨	3ヶ月	5年SWAP	10年SWAP
LIBOR	US\$	0.43%	0.90%	1.79%
	JPY	0.19%	0.39%	0.85%
TIBOR	JPY	0.33%	0.46%	0.89%

(表 2) 金利と為替の変遷(1992年~)

	LIBOR	LIBOR	米国債	日本国債	\$/¥	
年	3ヶ月US\$	3ヶ月JPY	10年物金利	10年物	Φ/ #	
	%	%	%	%	円	
1992	3.83	4.46	7.01	5.35	126.70	
1997	5.74	0.57	6.35	2.37	120.95	
2002	1.80	0.08	4.61	1.27	125.17	
2007	5.30	0.79	4.63	1.68	117.77	
2012	0.48	0.20	1.87	0.92	79.53	

年平均('12年は1-7月平均)

○為替の選択:外航船舶の傭船料はUSドル建てが原則である。ただ昨今は急激な円高により船主/ファイナンサーがドル建て傭船料を否定し、傭船者としてはオフバランス (注 17) を推進する一方、将来の円安にも期待してやむを得ず資本費部分を円建てで支払うケースが見られるようになった。このように様々なケースが想定されるが、国内建造であれば円建ての契約船価が前提であり、国内船主としてはドル建て船価であっても竣工時に円転して保有期間中の為替を円に固定することが通常の選択であった。過去にはジャパンプレミアムにより邦銀、特に地方銀行にとって金融市場から外貨を調達することが困難な時期が続き、円借入が一般的であったが、ドル建ての傭船料とのミスマッチが過去の激しい円高により船主経済に大きな打撃を与えてきた。足元の金融情勢の如く円・ドルの金利が共に低位安定し、両者に大きな差が無い状況であれば、船主としても傭船料収入に合わせてドルファイナンスを選択することが賢明であろう。ファイナンサーとの借入契約には通常マルチカレンシー条項 (注18) が規定されているケースもあり、その場合は先々の為替動向を予測したうえで借入期間中に船主のオプションで通貨を選択できる。

(注17): バランスシート上の有利子負債額を圧縮し、数字上の負債資本比率(D/Eレシオ)の悪化を避ける処置。一方、国際会計基準(IFRS, International Financial Standards)の導入も検討されており、場合によっては定期用船が「リース契約」とみなされオンバランス扱いになる惧れが出てきた。これにより財務内容は変わらないのに財務指標(D/Eレシオ)が大きく悪化し、影響が大きいと心配されている。

(注18):借入契約に於いて基軸通貨を定め、金融情勢により借手が残債の全部または一部を規定の通貨に変更することを可能とする条項。マルチカレンシー条項(多通貨選択)といっても、実際にはUS\$と日本円とのDual Currencyの場合が多い。

○本船稼働日数の設定:本船の採算性を予測するに際し、100%の稼働率は適用できない。Daily H/Bは(年間資本費+船舶管理費)/稼働日数 により求められるが、定期的な入渠、不測の事故・不具合等による入渠、修理による荷役や航海の中断、本船、船主の管理上のミスによるオフハイヤー等年間365日の内で何日間の不稼働を予測するかによってDaily H/Bは少なからず影響される。Handy Bulkerの場合、定期的な入渠では1回目の中間検査でDeviation 3日間(注19)、入渠5日間、計8日間程度、定期検査であれば入渠7日間で計10日間程度を予定し、更に過去の実績、本船の船齢等の要素を勘案のうえ不測の事態に備えて5~10日間程度の不稼働を予測する。バルカーの場合、新造から5年間であれば、平均稼働率98%(約358日/年)が妥当であろう。

(注19):前航海の揚げ切り港から船主の選定したドックに向かい入渠、ドック終了後次航の積地に向かうが、揚げきり地点から積み地に直行する場合の日数とドックを経由した日数との差がOff Hireとなる。その期間のバンカー代も船主負担となる。

4. 船舶管理費について

定期傭船契約 (NYPE 93) 書式の上で、船主が負担すべき経費は第6条に'本船の保険' '食糧金' '船用品' '乗組員に掛かる一切の費用' '船級を保持し、傭船者の要求する航 海を遅滞無く遂行できる船体、機関、備品に掛かる一切の費用' と規定されている。

船舶管理の形態には船主が上記項目のすべてを自ら手配し、海技監督者によって日々の運航、船体を管理する「自社管理」と、小規模の船主に於いては第3者の船舶管理会社を起用、別途管理手数料を支払ったうえ上記業務を委託する「委託管理」がある。理由は主として海技者を抱えることによるコスト負担の回避である。自社管理でも船員の国際化により配乗のみ配乗会社に委託するケースも多い。いずれの場合も全てに於いて判断は船主が行い、責任を取ることになり、船主にとって運航、船体の状況を直接左右する乗組員と委託管理の場合の管理会社の選択は大変重要である。ここでは国内船主の多くが保有するバルカーについて考察してみたい。

(表 3) 2012年度 船舶管理費予算

船齢 10年

	Cape Size	Handy Size	Handy Size	想定	過去10年
項目	船齢10年	船齢10年	国内船主予算	インフレ率	のUP率
	US\$1,000	US\$1,000	US\$1,000	%	%
船員費	1,012	680	876	3	56.40%
船用品費	125	112	119	2	
RUNNING REPAIR	297	203	182	3	
入渠費(5年目SS)	138(690/5)	116(581/5)	126(629/5)		
潤滑油費	218	130	192	3	151%
保険料(船体、PI, 不稼動他)	419	262	130		
雑費	114	101	63	2	
船舶管理料	192	155	84		
船主店費			120		
合計(年間)	2,515	1,759	1,892		
Daily (98% 稼働) 単位: US\$1ドル	7,031	4,918	5,285		

Drewry Maritime Research 2011他より

船舶管理費用の内訳: (表3) ここでの数字は国内船主がHandy Bulkerの船舶管理費用を予算建てする際の数字を引用した。

○船員費:バルカーの船員構成は多岐に亘るが、国内船主の多くはフィリッピン、インドネシア、中国等東南アジア船員に頼っている。FOC (注20) の場合少なくともITF – JSUタリフ (注21) を満たす必要が有るが、足元の船員需給環境により優秀な船員、特に士官クラスを引き留めるには相当額のIncentiveを支払わざるを得ないようである。

(注20): Flag Of Convenience、「便宜置籍船」、いわゆる「仕組み船」のことで、海外に子会社(Paper Company)を設立し、そこで所有させる船舶のこと。Panamaなど船舶置籍国の緩やかな税制、船員配乗が自由に選択できるなど船主経済の競争力を確保するための処置。

(注21):ITF(International Transport Workers' Federation)/国際運輸労連、およびJSU(Japan Seamen's Union) 全日本海員組合が認める乗組員の最低賃金タリフのこと。

○船用品:舶用機器以外の消耗品、ロープ、ペイント、海図等

ORunning Repair:小修理、船舶機器を良好に保持する為の予備品、交換品、船級協会によるAnnual Survey費用等。

○入渠:船主予想の定期検査は極東での入渠ベース、5年間に必要な入渠を平均して計上 している。

○潤滑油:船主予想は年間航行日数240日(航路、貨物により異なるが過去の実績から推察。)補油は極東ベース

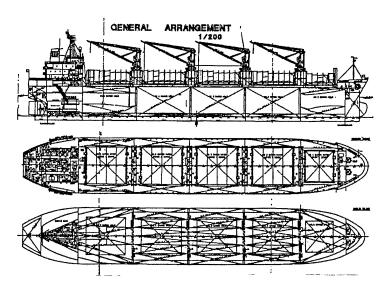
〇保険料:船主予想は船体(H&M)付保額 2 千万ドル/免責 5 万ドル、戦争保険Basicの み、不稼動保険Daily 1 万ドル、免責 5 / 60 / 180 days、P&I免責 Crew 5 千ドル、他 2 千ドル、Cargo 5 千ドル

○船舶管理料:10隻以上の船舶を保有する大手国内船主は自社管理のケースが殆どである。多くはフィリピン等に現地マンニング会社と合弁で自社船員をリクルートしている。中小船主は日本、フィリピン、韓国等の第3者管理会社に管理を委託、委託料を支払う。相場はHandy Bulkerの場合月額6千ドルから1万ドル程度。

○船主店費:船主として会社経営を遂行するには人件費、事務所経費等の一般管理費が発生する。規模の大小に依るが船主店費として1隻当たり月1万ドルを見込んだ。

5. Hire Baseとリスク

ここまでの資料を 使って実際にH/Bを 試算してみる。対象 船型は34,000DWT 型 Handy Bulker で、CASE(A) は 2012年9月現在成約 REPORTされている船で、日本造船 所建造/2012年12 月竣工RESALE。 船価はUS\$2,150万



34.000DWT SMALL HANDY BULKER

にUS\$50万の乗り出し費用を見込み、総船価US\$2,200万、CASE(B)はリーマン・ショック前の市況高騰下にほぼ最高値で成約されたと想定される案件で、日本造船所2012年12月竣工の新造船。頭5年間の傭船がその時の船価に見合うUS\$18,500/Dayにて締結されていたもの。諸要目は(表4)のとおりだが、船舶管理費用のうち実際は船価によって若干の差が出る保険料については便宜上同額とした。



(表4) H/Bの諸項目と試算表

項目	CASE (A)	CASE (B)		
- 現口	2012/12竣工の新古船	市況高騰時に新造船を発注		
契約内容				
40.70	(Resale)を仕込むProject	同時に5年間の傭船契約を締結		
船型	34,000DWT BULKER	同じ		
契約締結時期	2012年9月	2008年6月		
本船竣工予定	2012年12月	2012年12月		
総船価	17.6億円 (\$22Mil X¥80)	40億円		
投入自己資金(10%)	1.76億円(無償還、無金利)	4億円(無償還、無金利)		
借入	15.84億円	36億円		
返済(当初5年間)	元本均等(1/15 x 5)	同じ		
想定基準金利	TIBOR 3ヶ月物 5年平均 0.83%	同じ		
想定 Spread	2.50%	同じ		
想定金利	3.33%	同じ		
想定為替Rate(対US\$)	80円	同じ		
想定稼働率	98% (358日)	同じ		
資本費(5年間平均)	1.5億円 or US \$1.869Mil	3.4億円 or US \$4.249Mil		
資本費部分 Daily Base	\$5,222	\$11,868		
船員配乗(FOC船)	比国人20名	同じ		
想定管理費用	表3の国内船主の予算数字	同じ		
管理費(5年間平均)	US \$ 1.892Mil	同じ		
管理費部分 Daily Base	US\$5,285	同じ		
5年間平均 Hire Base	US\$10,507	US\$17,153		
想定傭船料	US\$9,000/Day	US\$18,500/Day		
5年間Cash収支	▲US\$2.698Mil(▲2.16億円)	+US\$2.411Mil(+1.93億円)		
相中に左後の確存	12.32億円(US\$15.4Mil)	28億円(US\$35Mil)		
想定5年後の残価	Case(B)の本船に比べ44%と半分以下の資本費			
5年間の収支を繰入	14.48億(US\$18.1Mil)	26.07億(US\$32.6Mil)		
ての残価	これでもCase(B)の本船に比べ56%以下の資本費			
ての残価	これでもCase(B)の本船に比べ56%以下の資本費			

5年間平均H/Bを計算するにあたり、CASE (A) を例に取れば下記数字が基礎資料として必要となる。資本費部分

- (A) 年間元本返済額:借入額の1/15、つまり105.6百万円
- (B) 平均借入残高:初年度の借入残(15.84億円)と5年経過後の残債(10.56億円)の平均は13.20億円
- (C) 金利:3.33%(D) 稼働日数:358日(E) 為替:US\$1.00=80円
- での条件でH/Bの資本費部分の計算式は $\{(A)+(B\times C)\}$ ÷ D ÷ E= $\{$ ¥105.6Mil+(¥1,320Mil×0.0333 $\}$ ÷ 358 ÷ ¥80 =US\$5,222/Day となる。

そして船舶管理費部分は5年間平均管理費(年額US\$1.892Mil) ÷稼働日数(358日)=US\$5,285/Dayとなり、両方合算してUS\$5,222+US\$5285=US\$10,507がDaily H/Bとなる。

(表4)で '想定' としている項目については、全て船主にとってリスクとなる。逆に

経済状況によりメリットともなり得るが、昨今の状況を鑑みるに船主としては「リスク」 として捉え、出来る限りこれを排除する努力が必要である。

○金利:足元の金融情勢は短期・長期金利とも円・ドルに拘わらず史上最低のレベルにある。H/B試算では円TIBOR 3ヶ月毎の変動金利を採用、想定UP率を年間0.25%、5年平均で0.83%としたが、金利SWAPを取れば5年間0.9%で固定できる。5年未満に売船した場合SWAP解約料が発生することも考えられるが、現状は金利固定、リスク排除の絶好の機会であろう。1989年にはLIBOR US\$3ヶ月物が10%超、1991年にはTIBOR円3ヶ月物が8%超であった事実を忘れる訳にはいかない。

○SPREAD:最近の海運市況低迷によりファイナンサーの船舶融資に対する視点は一層厳しくなっている。特に欧米系の銀行は欧州問題で自らも傷を負っている状況であり、船主としては自己資金比率を増し一流の傭船者を選定、与信力を高めるべきであろう。

〇為替:国内船主にとって最も影響が大きいリスクが為替である。Case (B) では2008年の平均為替は103.3円であり、当時2012年建造船のH/Bを試算するにあたっては安全をみても90~95円の通期為替を採用したと推定される。現在の80円レベルが続くと想定すれば、Daily \$1,500~\$1,000の採算悪化が予想される。(表1) のとおり、直近では円・ドル金利差は殆ど無く、この期に100%ドルファイナンス、若しくは残債部分をドル転する等のリスクヘッジが必要である。

○インフレ率:船舶管理費用の予算設定については、(表3)の如くある程度のUp率を勘案する。本邦のデフレ状態とは異なり、国際海運のコストは2003年以降の急激な市況上昇により需給バランスが崩れ、総じてかなりのコストアップとなっている。特に船員費については中国からの新造船増、スクラップ減と相俟って実績値で2002年からの10年間で60~70%のUp、潤滑油については原油価格とスライドしており、150%のUpとなっている。インフレに対して有効なヘッジ策を講じることは困難ではあるが、費用対効果の面から寧ろ若干割高となっても優秀な士官を配乗し、船用品・予備品の削減、乗組員による適切な保船を実行して本船の価値を高める事の方が大きな意味でのリスクヘッジとなろう。

○残価リスク:中・長期(3~10年)の傭船契約終了時の市況は船主のコントロール外であり運頼みと言っても過言では無い。2008年5月には5歳の32,000DWT Bulkerが5,400万ドルで売買されているが、2002年の底値は同型、船齢で1,150万ドルであった。足元の指標は1,600万ドルレベルと最高値に比べて70%の落ち込みとなり、まさに株の世界で言う「半値、8掛け、2割引き」を地で行った状況になっている。また、当時の為替で換算すれば2002年の底値は14.4億円、足元は12.8億円となることにも注目する必要があろう。当該リスクのヘッジとしては、まずは低船価での船舶の取得、出来るだけ長期の傭船獲得、Case(B)の如くCash損益に余剰が出る場合は余剰部分を期限前返済に投入して残債/金利負担を削減することである。一方で傭船者との交渉の際に、売船・トリガー条項を規定することも有効であろう。即ち傭船期間中であっても、市況売船によりある程度(例えば500万ドル)の益が予想される場合、船主(若しくは両者)が売船実行のトリガー(ひきがね)を引き、益を両者で分配することが出来るような規定があれば、少なくとも傭船期間中の市況高騰時に利益を確定することが可能となる。もちろん、市況の高騰時には傭船者が船を手放すことはたとえ相当な分配金があっても難しいと思うも。

○信用リスク:昨今内外オペレーターの信用不安による傭船料未払い、減額、傭船契約破棄の例は枚挙に遑が無い。これをヘッジするには多少傭船料に差が有っても、海外のあまり名の通っていない傭船者より信用のおける例えば国内の上場会社にのみ傭船に出す、と言うような船主としてのポリシーを持つことが有用であろう。

○不稼働リスク:船主・本船側の理由による不稼働のリスクも重要な点である。前述のとおり船主は予備を含めて稼働率を98%程度に置くが、衝突・座礁等の重大事故を起こせば予期せぬ長期の不稼働を余儀なくされる。船体保険・不稼働保険によりある程度はカバーされるが、Dockへの支払い、銀行返済、船舶管理費支払い等は約定通りの実行が求められる一方で保険金の入金は後日であり、Cash不足は即,現実のものとなる。保険についても損害率のUpで料率がUpし、その後のH/B増加要因となる。これらの事態を避ける為には、優秀な海技者/管理会社/船員を採用し、船主として健全な運航管理、保船管理に努めることであろう。

6. 環境問題が与えるHire Baseへの影響

世界的に環境問題への取組が進み様々な規制措置が取られているが、国際海運についても例外ではない。過去にはAFS(Anti Fouling System)の発効によりスズ系の船底塗料が禁止され、船主にとってはドライドックの前倒し実施、使用塗料費の増加等コストアップの要因となった。現在IMOにて検討され実施方向にある環境関係の規制にはNox, Sox規制、温室効果ガス規制に関するEEDI(Energy Efficiency Design Index)の強制化、シップリサイクル条約の採択、バラスト水管理条約の採択等があり、どれも発効すればオペレーター、船主共に費用負担が発生することになる。この中で喫緊の課題となっているバラスト水処理装置についてH/Bとの関連を考えてみる。

- ○条約の目的:バラスト水交換による、危険な水生生物や病原菌を含むバラスト水と沈殿物の移送を制御すること。
- ○管理法:規制D2適合にはIMO及び主管庁によって承認された処理装置を設置すること。
- ○条約の発効条件:①30カ国以上が締結 ②締結国の船舶登録量の合計が35%以上、2012年6月現在、33カ国、26.46%となっており、近い将来発効要件を満たす可能性が強くなってきている。
- ○処理装置:バラストポンプを通してフィルターに送り電界による物理的処理を行う方法や薬品投入等の化学的処理、また2種類以上の複合的処理方法を採用するケースがある。 ○コスト:定期傭船契約書上の規定を厳密に解釈すれば、処理装置のコストは船主負担となろう。邦船オペレーター/国内船主間の長きに亘る互助関係を考えれば長期傭船については異なる解釈もあり得るが、いずれにせよ本条約が発効すれば巨額のコスト増が船主経済を脅かすことになる。2012年3月現在で承認された装置が24機種、設置済み及び設置確定済みの船舶が1200隻弱。コストとしては新造船の場合ハンディサイズで2,000万円、パナマックス5,000万円、ケープ1億円程度、既存船への搭載の場合設計変更・工事費用を含めて5,000万円から2億円程度と試算されている。ハンディサイズの既存船の場合、1億円の感度が\$329であるからUS\$160/DayのUpになる。処理装置についてもメンテ

ナンス、フィルター・薬品の消耗により毎年のH/BはUpすることになる。

7. まとめ

H/Bは算出して終わりではない。過去の実績については、夫々の項目の実績数字を分析したうえで何故前年比Upしたのか、Downさせることが出来なかったのかを検証し、以降のビジネスに生かさなければならない。H/Bの中で最も大きなウエイトを占めるのは取得船価である。5年間いかに薔薇色の傭船料収入が期待できても、Case(B)のように5年後の市況次第で本船の生涯採算は狂いかねない。仕込み価格が安ければ、多少のリスクは吸収可能となる。繰り返すが、船主にとって「仕込みがすべて」である。2012年9月現在海運市況は低迷を極め、為替は78円台、大方の見方は2013年、14年も我慢の年と言う事ではあるが、歴史的な低船価、超低金利、ドル安のいまこそ株式投資の用語でいうところのいわゆる「仕込み時」かも知れない。