

УДК 911.3:338.48

М. Е. Чеглазова

***Анализ вопросов инвестирования в круизное направление туристской сферы в условиях рецессии мировой экономики под воздействием эпидемиологического фактора***

ГБОУ ВО РК «Крымский университет культуры, искусств и туризма», г. Симферополь, Республика Крым,  
Российская Федерация  
e-mail: cheglazova@rambler.ru

**Аннотация.** В статье рассмотрены общемировые тенденции развития морского круизного туризма, выявлены проблемы и перспективы развития круизного туризма под воздействием эпидемиологического фактора, проведено исследование деятельности ведущих круизных компаний, определены возможности инвестирования в данное направление туризма.

**Ключевые слова:** морской круизный туризм, круизные компании, мировой рынок круизного морского туризма, факторы круизного туризма, инвестирование в круизную отрасль.

### **Введение**

Мировая круизная индустрия росла на протяжении многих лет, в отрасли наблюдается значительный рост числа пассажиров, предпочитающих круизный вид отдыха. В последние десятилетия круизные компании ведут диверсифицированную ценовую политику, позволяющую расширить обслуживание как высокообеспеченных гостей, так и среднего класса, круизы становятся доступными молодому поколению, а не только пожилым людям.

Современная круизная индустрия отреагировала на широкий рынок, и компании предлагают инновационные проекты судов, разнообразие направлений, новые бортовые и береговые мероприятия; расширенный выбор круизов, которые соответствуют ожиданиям каждого [1]. Кроме того, растущая круизная индустрия привела к росту занятости.

Рынок круизной индустрии начал формироваться в развивающихся странах Азии и Африки, а такие страны, как Австралия и Новая Зеландия, демонстрируют существенный рост по данному направлению. Китай также вступил в конкуренцию за увеличение числа пассажиров, посещающих Японию и Корею. Тем не менее в отрасли лидирует Северная Америка, затем следует Европа [2].

Целью данной статьи является характеристика существующего состояния мирового круизного рынка, динамики его развития, факторов, оказывающих влияние на его изменение, перспектив положения ведущих круизных компаний и возможности инвестирования в данное направление.

### **Материалы и методы**

Тенденциям и проблемам развития круизного туризма посвящены многие специальные издания, а также работы ученых-экономистов, отслеживающих изменение конъюнктуры данного сегмента мирового рынка туристских услуг.

Теоретико-методические аспекты развития круизного туризма представлены в исследованиях О. В. Ариона, А. В. Бабкина, Н. О. Зацепиной, А. Г. Зимы, О. С. Ляховской, И. М. Минича, Ю. М. Михайловой, Л. И. Паладича, В. К. Федорченко. Практические вопросы организации круизного туризма нашли свое отражение в работах Н. В. Андросовой, М. Б. Биржакова, И. А. Голубковой, С. Э. Грема, В. В. Жихаревой, В. И. Никифорова, В. В. Селиванова, Р. В. Чударева, С. П. Шпилько.

Признавая высокую научную значимость работ вышеперечисленных авторов, следует отметить, что в имеющихся исследованиях недостаточно изучены факторы, влияющие на функционирование международного рынка морских круизов, а также возможности инвестирования в данную сферу деятельности.

Более широкий пласт исследований проводится экспертами круизного рынка в США, что естественно, так как именно в этой стране находятся штаб-квартиры крупнейших круизных компаний. Однако для отечественных специалистов они часто труднодоступны из-за языкового барьера. Важность решения сформулированной проблемы, фрагментарность теоретической базы, недостаточность методического и научно-прикладного инструментария обуславливают актуальность и значимость данного исследования.

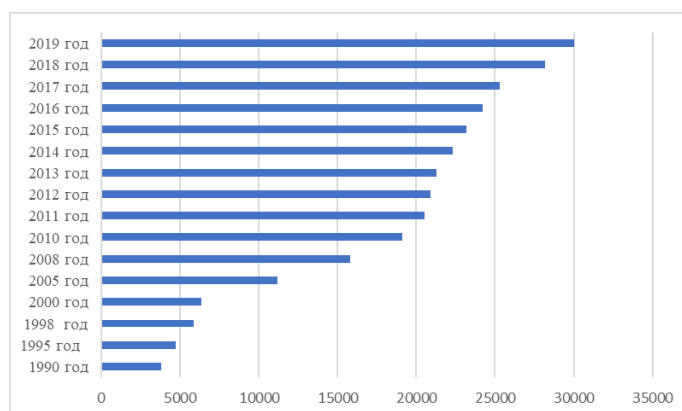
В исследовании применялся метод системного анализа, сравнительный метод, эмпирическая база работы включает в себя статистическую отчетность, результаты мониторинга публикаций в средствах массовой информации.

### **Результаты и обсуждение**

Ключевыми факторами, стимулирующими рост круизного рынка, являются снижение безработицы, экономический рост, рост урбанизации и разнообразие направлений. Некоторые из существенных тенденций и событий в этой отрасли — это глобальное смещение пассажиропотока, создающее разницу благодаря брендингу, удобство рабочего пространства и технологические достижения. Однако на расширение круизной индустрии могут повлиять последствия глобальной экономической ситуации, неприятные инциденты на море, экологические и эпидемиологические факторы.

Международная ассоциация круизных линий (CLIA), крупнейшая в мире организация по торговле круизной индустрией, опубликовала отчет «Прогноз состояния круизной индустрии на 2020 г.», в котором прогнозируются основные тенденции круизных путешествий. В отчете «Состояние отрасли круизных компаний» говорится о том, что круизные поездки продолжают расти и вносят вклад в общую мировую экономику. Фактически, более восьми из десяти сертифицированных CLIA турагентов ожидают роста продаж круизов в течение следующих двенадцати месяцев. Ассоциация имеет 15 офисов по всему миру с представительством в Северной и Южной Америке, Европе, Азии и Австралии. CLIA поддерживает политику и методы, которые способствуют созданию безопасной, надежной, здоровой и устойчивой среды круизных судов для более чем 30 миллионов пассажиров, которые совершают круизы ежегодно, и стремится продвигать опыт круизных путешествий. Сообщество CLIA состоит из самых престижных в мире океанских, речных и специализированных круизных линий; включает высококвалифицированное и сертифицированное сообщество турагентов; и поставщиков круизных линий и партнеров, включая порты и

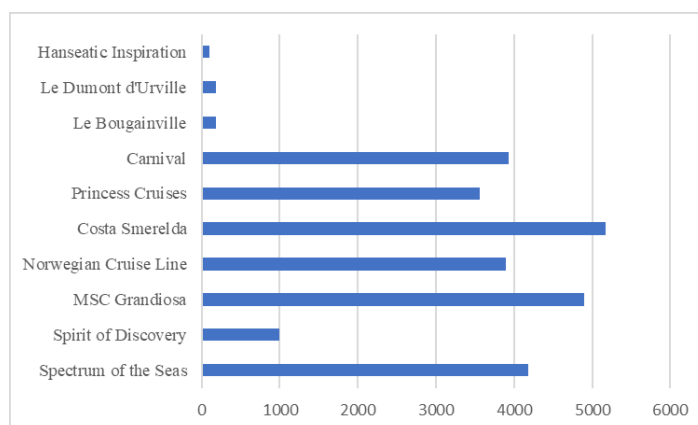
пункты назначения, разработчиков судов. Миссия организации — быть единой глобальной организацией, которая помогает своим членам добиться успеха, отстаивая, обучая и продвигая интересы общего круизного сообщества [3].



**Рис. 1.** Динамика роста количества туристов, отправляющихся в круизы (1990–2019 гг.), тыс. чел.

*Составлено автором по [3].*

Круизная индустрия продолжила расти в течение 2019 года, круизные путешественники составили 30 миллионов человек, что на 6% больше по сравнению с 28,2 миллионами в 2018 году. В 2019 году были заказаны 18 новых судов и всего эксплуатируется 272 круизных лайнера, входящих в международную ассоциацию круизных линий. Круизная индустрия продолжает оказывать положительное влияние на сообщества по всему миру, поддерживая 1 177 000 рабочих мест, выплачивая около 50,24 млрд долларов США в виде заработной платы.



**Рис. 2.** Пассажироместимость круизных лайнеров, спущенных на воду в 2019 г., тыс. чел.

*Составлено автором по [3].*

В отчетах международной ассоциации круизных линий также отмечается приверженность всей отрасли ответственным туристским практикам с акцентом на экологическую устойчивость и управление в местах назначения. Подчеркиваются инвестиции отрасли в 22 миллиарда долларов США в разработку

новых энергоэффективных технологий, партнерские отношения с местными органами власти по ключевым направлениям и обязательство сократить выбросы углерода на 40% к 2030 году по сравнению с 2008 годом. Несмотря на то, что спрос на круизы достиг новых высот, круизная индустрия усиливает меры для того, чтобы стать лидером в сфере ответственного туризма.

В соответствии с опубликованными данными ожидается, что в 2020 году в круизные путешествия отправятся 32 миллиона пассажиров. Чтобы удовлетворить текущий спрос, планируется дебютировать 19 новых морских судов в следующем году, в результате чего в общей сложности по прогнозам международной ассоциации круизных линий, к концу 2020 года будут в эксплуатации 278 морских судна.

**Таблица 1**

**Дебют новых круизных судов в 2020 году**

Название круизной компании	Название лайнера
Carnival	Mardi Gras
Celebrity	Celebrity Apex
Coral Expeditions	Geographer
Costa Cruises	Firenze
Crystal	Crystal Endeavor
Dream Cruises	Global
MSC	Cruises Virtuosa
Mystic Cruises	World Voyager
P&O Cruises	UK Iona
Ponant	Le Bellot
Ponant	Le Jacques Cartier
Princess	Enchanted Princess
Regent Seven Seas Cruises	Seven Seas Splendor
Royal Caribbean	Odyssey of the Seas
Saga Cruises	Spirit of Adventure
Scenic	Scenic Eclipse II
Silversea	Silver Moon
Silversea	Silver Origin
Virgin Voyages	Scarlet Lady

*Составлено автором по [3].*

Рост промышленности приводит к положительному экономическому прогрессу по всему миру. Согласно опубликованному анализу глобального экономического влияния CLIA 2019, пассажиры тратят 376 долларов в портовых городах перед посадкой в круиз и тратят 101 доллар в каждом пункте назначения посещения порта во время круиза.

Среди тенденции круизной индустрии в 2020 году выделяются:

– экологическая устойчивость — разработка и идентификация новых технологий и экологически чистых видов топлива является главным приоритетом для круизной индустрии, которая продолжает вкладывать значительные средства в снижение воздействия на окружающую среду. Последний отчет CLIA об экологических технологиях и практиках показывает значительный прогресс в освоении новых и инновационных практик, в то время как отрасль продолжает искать новые способы повышения эффективности.

– сжиженный природный газ (СПГ) — 44% новых производственных мощностей будет зависеть от топлива СПГ для первичной тяги;

– системы очистки выхлопных газов (ОВГ) — 68% глобальных мощностей в настоящее время используют ОВГ, в то время как 75% новостроек без СПГ будут иметь ОВГ;

– усовершенствованные системы очистки сточных вод — эти системы будут внедрены в 100% новых лайнерах;

– дополнительные направления деятельности — суда с батарейным двигателем, передовые методы утилизации, снижение использования пластика, энергосберегающее освещение, солнечная энергия и топливный элемент;

– управление направлением — с ростом спроса в круизной индустрии появляется ответственность за развитие уважения и сотрудничества с круизными дестинациями;

– круиз и пребывание — прогноз состояния круизной индустрии показал, что все больше путешественников проводят время в круизных портах и рядом с ними. Фактически, 65% пассажиров круиза проводят несколько дополнительных дней в портах посадки или высадки.

– сокращение одноразового использования пластика — исследования показывают, что более восьми из десяти пассажиров круизных перевозок сокращают использование одноразовых пластиков (80%) во время путешествий. Семь из десяти крейсеров также отказываются от пластиковых соломинок.

– круизы соло — в мире снижается количество браков, а число одиноких взрослых растет. В результате, круизные линии реагируют на изменения в демографической ситуации, предлагая студийные каюты.

– продолжительность поездки продолжает меняться, и многие путешественники ищут быстрые поездки. Круизные линии предлагают круизы в течение трех–пятидневного периода, предлагая более короткие маршруты по различным направлениям [3].

Учитывая вышеизложенное, круизная отрасль на протяжении определённого времени представляла интерес для инвестирования. Однако необходимо учесть несколько факторов, которые инвесторы должны знать о бизнесе круизных лайнеров, прежде чем они начнут вкладывать в акции в этом секторе.

Круизные линии являются частью индустрии путешествий и отдыха, что означает, что они конкурируют друг с другом, а также с наземными отелями и

курортами. Широкий глобальный адресуемый рынок огромен, согласно оценкам, общие расходы на поездки в 2019 году превысил 1,6 триллиона долларов.

Круизная индустрия охватывает лишь небольшую часть этих ежегодных расходов, но у нее есть несколько характеристик, которые поддерживают необычайно сильный и прибыльный рост, включая высокую удовлетворенность клиентов. Гости круиза обычно оценивают свой отпуск более положительно по сравнению с наземными поездками в отель. Некоторые из преимуществ, которые приводят круизеры — это беззаботное путешествие по нескольким направлениям без необходимости упаковывать и распаковывать вещи, а также бронирование по системе «все включено», которое включает питание, проживание и развлечения.

Существует множество уровней круизных маршрутов, по стоимости до премиум-класса и ультра-роскоши, но самые популярные в отрасли категории поездок, как правило, ориентированы на широкий спектр демографических показателей и уровней дохода. Корабли снабжены бортовыми развлечениями для детей и взрослых, с выбором блюд от пиццы у бассейна до первоклассного ресторанного стола и каютами — от комнат без окон до просторных люксов с закругленными палубами. В среднем, семидневный круиз стоит около 1 500 долларов на человека, включая билет и все дополнительные услуги.

К другим характеристикам, которые отличают круизные поездки от традиционных гостиничных отпусков, относятся конкурентоспособное ценовое предложение и тот факт, что суда в силу своей мобильности могут менять маршруты или перемещаться в другие стартовые города по мере изменения спроса. Гостиничная компания не обладает такой гибкостью [1].

Несмотря на эти преимущества, круизы остаются относительно небольшим игроком в более широкой индустрии туризма, например только около 4% населения США совершают такие поездки в течение года.



**Рис. 3.** Распределение пассажиров круизных лайнеров по регионам мира, 2019 г., чел.

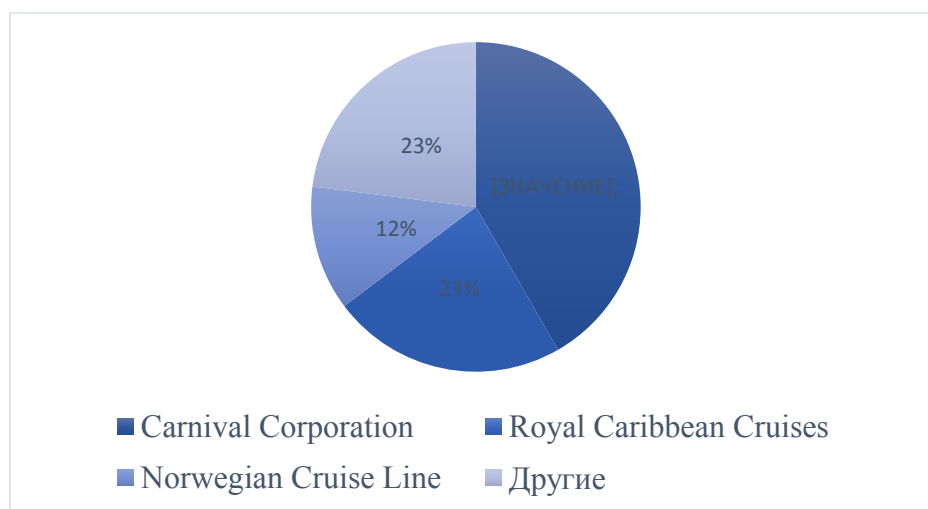
*Составлено автором по [4].*

Большинство круизных компаний считают данный показатель положительным, поскольку он указывает на длительную перспективу потенциального роста как на развитых рынках, таких как США, так и на

развивающихся рынках, таких как Китай, где предполагаемый доход быстро растет.

В 2019 году мировая круизная индустрия охватила около 30 миллионов гостей по сравнению с 24 миллионами в 2016 году и 23 миллионами в 2015 году. Инвестиции в эту нишу начинаются с предположения, что эти цифры продолжат расти в долгосрочной перспективе, даже если спад на короткое время приведет к их снижению [5].

Тремя крупнейшими круизными компаниями акции которых востребованы на фондовых рынках являются Royal Caribbean (NYSE: RCL), Norwegian Cruise Line (NASDAQ: NCLH) и лидер рынка Carnival (NYSE: CCL).



**Рис. 3.** Распределение рынка морских круизов между его основными участниками, 2019 год.

*Составлено автором по [3].*

Круизные линии генерируют около 70% своего дохода за счет продажи билетов, а остальная часть поступает от различных бортовых продуктов и услуг, включая алкогольные напитки, экскурсии по берегу, специализированные рестораны, игры в казино и продажи в магазинах.

Как и большинство компаний, занимающихся отдыхом, это сезонный вид деятельности, самый высокий спрос наблюдается в летние месяцы, так в Соединенных Штатах, на это время приходится около 50% мирового объема круизов.

Круизы, как и любые виды отдыха, сильно зависят от общего экономического роста. Как дискреционная покупка, это одна из первых вещей, которую потребитель сокращает в трудные времена. Таким образом, отрасль имеет тенденцию преуспевать во время экспансий, в то время как рост замедляется или становится отрицательным в периоды рецессии.

По данным Carnival, две демографические группы являются ключевыми для долгосрочного роста отрасли. Поколение бэби-бумеров, выходящих на пенсию или близких к выходу на пенсию, как правило, устраивают круизы как удобный комплексный отпуск. Между тем, более молодая и быстро растущая демографическая группа также позитивно оценивает круизную отрасль.

Ключевые переменные, которые влияют на рост продаж и прибыльность, включают цены на билеты, объем реализуемых билетов и стоимость круиза. На самом базовом уровне годовой доход круизной компании просто отражает разницу между расходами на круиз и доходами, которые компания получает от гостей. Идеальные операционные условия, подобные тем, которые круизные компании отмечали в 2016–2018 финансовых годах, включают растущий спрос и более высокие средние цены, причем оба показателя опережают рост расходов на круизы, таких как топливо, продукты питания и рабочую силу.

Одна из ключевых задач для любого круизного бизнеса заключается в правильном подходе к расширению своего флота. Эта проблема усугубляется тем фактом, что на доставку нового корабля уходит несколько лет и много средств. Отраслевые условия могут значительно измениться за это время. Круизная линия, которая переоценивает спрос, должна будет снизить цены, чтобы корабли работали на полную мощность.

Круизные гиганты обладают гибкостью, каждый из них предлагает программу лояльности, которая направлена на то, чтобы максимально использовать возможности повторных отдыхающих. Компании проводят ценовые акции, особенно на даты в отдаленном будущем, чтобы они могли обеспечить нужный объем бронирования.

Круизные компании постоянно переделывают и модернизируют корабли, чтобы не отставать от меняющихся потребительских тенденций. Недавние нововведения во флоте Carnival включают новые водные горки и улучшенные возможности интернета на борту, а Royal Caribbean вкладывает миллионы долларов в строительство нового современного терминала в Майами.

Ключевым показателем роста в отрасли является чистая выручка, которая описывает изменение выручки на среднюю каюту в день после устранения влияния движений иностранной валюты. Показатель аналогичен доходу на номер, или RevPAR, который используется в гостиничном бизнесе. Чистая выручка включает любые изменения в уровне занятости, ценах на билеты и расходах на борту, и, таким образом, представляет собой лучший способ определить, имеет ли круизный оператор ценность. Чистая выручка в сочетании с расширением мощностей обеспечивает практически весь потенциал роста круизной линии.

Публично торгуемые круизные линии сообщают о расходах инвесторам в строке, называемой «чистые круизные расходы», которая включает в себя стоимость всего, что требуется для предоставления круизного опыта, от еды до рабочей силы и безопасности. Об этом часто сообщают как с топливом, так и без него, поскольку колебания цен на топливо, являющиеся важной частью его расходов, могут ухудшать картину доходов. Разрыв между чистой прибылью и расходами на круизы говорит инвестору, насколько прибыльна круизная линия, и растет ли эта прибыльность или падает со временем.

Все акции Cruise Line публикуют на вложенный капитал, что является ключевым показателем эффективности для любого бизнеса. Поскольку этим компаниям приходится направлять много денег на долгосрочные инвестиции, такие как новые суда и модернизация флота, этот показатель имеет решающее значение для оценки навыков управления капиталом.

Стоит также обратить внимание на то, что бизнес круизных судов является капиталоемким, а это означает, что участники отрасли обычно несут большие долги. Если эти обязательства растут слишком высоко, то прибыль может



пострадать под тяжестью огромных процентных расходов. В конечном счете, весь бизнес может оказаться под угрозой, если круизный гигант войдет в циклический спад, в то же время обремененный чрезмерной долговой нагрузкой.

В более общем плане инвесторы увидят, что круизные компании используют термины, которые не являются специфичными для их отрасли, включая следующие:

– финансовый год — это определение компании, состоящее из четырех кварталов. Финансовый год примерно такой же продолжительности, но обычно отличается по времени начала и окончания от фактического календарного года;

– объем бронирования — относится к количеству билетов, заказанных за определенный период. В то время как количество пассажиров обращено в прошлое, объем бронирования дает представление о будущем спросе на поездки, которые еще не проводились;

– дивидендная доходность — большинство круизных компаний выплачивают стабильные дивиденды, а дивидендная доходность относится к сумме денежных выплат на акцию в процентах от цены акции. Например, акция в 100 долларов, которая выплачивает годовой дивиденд в размере 5 долларов на акцию, будет иметь дивидендную доходность 5%. Инвесторы могут реинвестировать эти дивиденды обратно в круизные акции, чтобы укрепить свои позиции.

Единственный наибольший риск для инвестиций в акции круизной линии связан с экономическим спадом, потому что ослабление экономики приводит к падению спроса на отпуска, что приводит к меньшим объемам продаж, снижению объема бронирования и снижению цен на билеты. Круизные гиганты обладают немного большей гибкостью, чем региональные отели на суше, поскольку они могут перемещать суда в районы мира, с большим спросом. Тем не менее, они по-прежнему подвержены экономическим спадам, особенно в США, где работает большинство круизных компаний.

Круизный бизнес также очень подвержен экстремальным погодным явлениям, особенно ураганам, например обрушившимся на Карибы в конце лета 2017 года. Случайный удар одного из этих сильных штормов может привести к незначительным списаниям, поскольку круизы отменяются или прекращаются. Но повсеместный ущерб портам, например, произошедший после сезона ураганов 2017 года, грозит большими разрушениями, которые могут продолжаться несколько лет. Спрос на круизы по Карибскому морю упал после разрушительного сезона ураганов, и по состоянию на начало 2019 года он еще не полностью восстановился.

Расходы на топливо составляют значительную часть общей стоимости круизного путешествия, и этот факт означает, что круизные компании подвержены значительным колебаниям цен на топливо, как и авиакомпании. Устойчивый рост стоимости нефти подорвет рентабельность в краткосрочной перспективе, по крайней мере, до тех пор, пока компания не сможет компенсировать ее с течением времени за счет роста цен на билеты.

Еще один риск, на который стоит обратить внимание — это нишевый статус отрасли в целом. Все вместимости круизных лайнеров в мире составляют около 2% от мировых гостиничных номеров. Таким образом, большая часть тезиса об инвестициях опирается на то, что эти компании находят способы повысить спрос на этот вариант отдыха сверх того, что им удалось достичь на сегодняшний день.

Наконец, критическое различие между круизом и наземным отелем состоит в том, что здоровье гостей требует повышенного внимания во время круиза. В конце концов, суда выходят в открытое море, и поэтому всегда существует риск массовых заражений. На круизных лайнерах благодаря их ограниченным пространствам могут быстро распространяться вирусы среди пассажиров. Любые вспышки или гибель людей на круизном судне повредят бизнесу и могут поставить под угрозу темпы роста отрасли, если это заставит отдыхающих подвергнуть сомнению безопасность этого варианта путешествия.

Индустрия круизных судов недостаточно велика, чтобы предлагать широко диверсифицированные варианты инвестирования, такие как индексные фонды или биржевые фонды (ETF), поэтому инвесторы, которые хотят получить доступ к данному сектору, должны выбрать среди публичных компаний.

Carnival является лидером отрасли, поэтому он пользуется преимуществами масштаба, не имеющими аналогов у конкурентов, включая больший рекламный бюджет и более гибкий парк. Круизный гигант имел рекордные операционные результаты в каждом из последних трех финансовых лет. Carnival также является самым щедрым, когда речь идет о возврате капитала, его годовой дивиденд в настоящее время приносит более 4%, по сравнению с 3% Royal Caribbean и норвежской Cruise Line без дивидендов.

Существуют веские причины для рассмотрения инвестиций в Royal Caribbean, в том числе тот факт, что его годовой темп прироста удвоился за три года, закончившихся в 2017 году, в то время как рентабельность инвестированного капитала снизилась на 10% по сравнению с 6% в предыдущем периоде. В 2018 году Royal Caribbean продемонстрировал рост цен и объем продаж, и ожидает, что 2019 год станет еще одним рекордным годом.

Что касается Norwegian Cruise Line, ее меньшая доля рынка и отсутствие дивидендов делают ее инвестициями другого типа, чем Carnival и Royal Caribbean. Лидирующие на рынке возможности роста должны увеличить мощность компании на 25% в течение следующих нескольких лет. У Norwegian Cruise Line также есть возможности стать более эффективной компанией по мере расширения, что должно помочь доходности компании на инвестированный капитал приблизиться к 10%, в настоящее время это 7%.

Оценки акций круизных лайнеров очень уязвимы к изменяющимся прогнозам инвесторов об экономических спадах. В последнее время растущие опасения по поводу возможной рецессии привели к привлекательным скидкам на акции.

В долгосрочной перспективе акции Carnival, Royal Caribbean и Norwegian Cruise Line представляются хорошо позиционированными, чтобы извлечь выгоду из растущего мирового спроса на отдых. Экспансионистские годы 2016, 2017 и 2018 гг. продемонстрировали, что запасы круизных компаний могут генерировать гигантский рост прибыли в периоды бума, и эти выгоды могут увеличиться, поскольку компании находят все больше способов удовлетворить своих гостей незабываемым отдыхом.

Данные компании могут делать шаги назад во время циклических спадов, как это делают гостиничные предприятия и авиалинии. Предполагая, что опыт использования круизных лайнеров продолжает привлекать путешественников со всего мира, крупнейшим игрокам отрасли должны быть предусмотрены возможности для значительного расширения своего бизнеса в ближайшие

десятилетия. Это создало бы благоприятные обстоятельства для стабильной прибыли инвесторов — при условии, что они готовы выдержать неизбежные взлеты и падения владения акциями бизнеса, который меняет свои состояния, ослабевает и течет в более широких экономических потоках.

Так в связи с резким распространением коронавируса COVID-19 по всему миру многие страны были вынуждены закрыть границы для въезда иностранных граждан, а ряд круизных компаний начали приостанавливать плавание.

Сфера круизов пострадала от вспышки коронавируса больше остальных. После того, как несколько судов было отправлено на карантин в связи с заражением персонала и пассажиров на борту, акции круизных компаний рухнули.

Поступили официальные рекомендации глав государств пожилым людям и людям с хроническими проблемами со здоровьем воздержаться от путешествий на круизных судах.

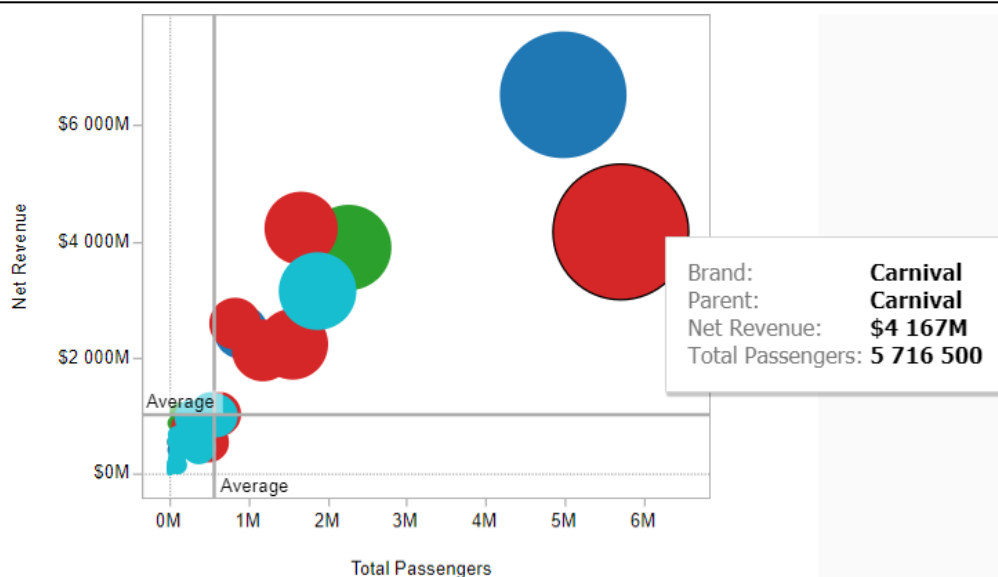
После объявления чрезвычайного положения в США, три крупнейшие круизные компании Royal Caribbean \$RCL, Norwegian Cruises \$NCLH и Carnival's Princess Cruises \$CCL объявили о временном приостановлении деятельности. Norwegian Cruises до 11 апреля, Carnival's Princess Cruises до 10 мая и Royal Caribbean до 11 апреля [6].

В итоге в марте 2020 года стоимость акций Royal Caribbean Cruises снизилась на 82%, Carnival Cruise Lines (NYSE: CCL) — материнская компания Princess Cruises (оператор Diamond Princess) — на 80%, Norwegian Cruise Line (NYSE: NCLH) на 84% [7].

Проведем характеристику ведущих круизных компаний, представленных на рынке инвестирования.

Carnival Cruise Lines — самая большая и популярная круизная линия в мире. Это самый крупный игрок круизной индустрии — концерн Carnival, в который входят девять круизных компаний с брендами Carnival Cruise Line, Princess Cruises, Holland America Line, Seabourn, Cunard, AIDA Cruises, Costa Cruises, P&O Cruises (UK), P&O Cruises (Australia). Американская корпорация Carnival, созданная в 1972 году, является крупнейшим по количеству пассажиров круизным оператором в мире, имеющим на сегодняшний день рыночную капитализацию в размере порядка \$ 34,59 млрд долларов. У концерна Carnival — 105 лайнеров, на конец 2018 года он занимал 41,8% рынка [8].

Carnival Cruise Lines занимает первое место в списке крупнейших круизных линий по количеству пассажиров, перевозимых ежегодно, и общему количеству судов во флоте. Благодаря концепции отдыха, высокому качеству услуг и доступным ценам, 98% пассажиров Carnival являются возвратными.



**Рис. 4.** Доля Carnival Cruise Lines в мировом круизном рынке в 2019 году. Составлено автором по [8].

Ежегодно круизы с Carnival совершают около 5,7 миллиона гостей. Carnival Cruise Line является не только лидером круизной индустрии, но и одной из самых узнаваемых торговых марок в мире.

Carnival Cruise Lines стал популярным в результате инноваций, которые изменили концепцию круизного бизнеса. Ранее морским круизом было просто путешествие из одной точки в другую, сейчас это качественный и доступный отдых, где туристам предлагается гораздо больше вариантов, чем во время наземного отдыха той же категории.

Carnival Corporation и Carnival plc управляют компанией с двойным списком, в результате чего предприятия Carnival Corporation и Carnival plc объединяются и функционируют как единое экономическое образование на основе договорных соглашений между отдельными юридическими лицами. Акционеры как Carnival Corporation, так и Carnival plc имеют одинаковый экономический интерес, но их акции котируются на разных биржах и не являются взаимозаменяемыми. Обыкновенные акции Carnival Corporation торгуются на Нью-Йоркской фондовой бирже под символом CCL. Carnival plc торгуется на Лондонской фондовой бирже под символом CCL и как ADS на Нью-Йоркской фондовой бирже под символом CUK. Carnival — единственная компания в мире, которая включена в индекс S & P 500 в США и индекс FTSE 100 в Великобритании [8].

Из-за пандемии коронавируса компания Carnival Cruise Line приостановила операции по пассажирским перевозкам своего североамериканского флота (все лайнеры в США и Канады), отменив все рейсы с заранее запланированными рейсами в период с 14 марта по 9 апреля 2020 года (планируется возобновление операций после 10 апреля). Все затронутые бронирования получили полное возмещение, в том числе по предварительной покупке через пакеты и услуги CCL.

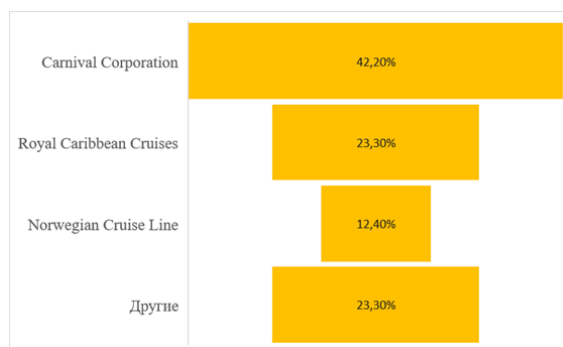


**Рис. 5.** Изменение котировок акций Carnival Cruise Lines с 2010 по 2019 гг., в долларах США.

Составлено автором по [7].

Акции Carnival Cruise Lines пришли на уровни 1995 года. А ведь это лидер круизной отрасли, который контролирует 47% морских круизов. Причем финансовые отчеты за 2018 и 2019 годы у компании выходили достаточно хорошие. В ноябре 2019г. компания имела 518 миллионов долларов наличными, 2,05 миллиарда долларов — оборотных активов, 9,1 миллиарда долларов — текущих обязательств. Очевидное беспокойство здесь заключается в том, что без притока денежных средств компания не сможет выполнить свои краткосрочные обязательства. Круизная отрасль надеется на помощь со стороны правительства, которое готово ее оказать. Хотя это потенциально положительные известия, трудно делать позитивные прогнозы по поводу компании, которая нуждается в срочной финансовой помощи от федерального правительства [7].

Royal Caribbean Cruises Ltd. (NYSE: RCL) — это крупная компания в сфере круизного бизнеса, которая контролирует и управляет четырьмя мировыми брендами: Royal Caribbean International, Celebrity Cruises, Azamara и Silversea Cruises. Компания является владельцем 50% совместного предприятия немецкой марки TUI Cruises и 49% акций испанской марки Pullmantur Cruceros. Вместе эти бренды эксплуатируют в общей сложности 61 судно с дополнительными 17 заказами по состоянию на 31 декабря 2019 года. По состоянию начало 2020 года суда компании предлагают на выбор маршруты, которые включают примерно 540 направлений в 105 странах, охватывающие все семь континентов. Доля рынка Royal Caribbean Cruises по итогам 2019 года — 23,3% [9].



**Рис. 6.** Доля Royal Caribbean Cruises в мировом круизном рынке в 2019 году, в %.

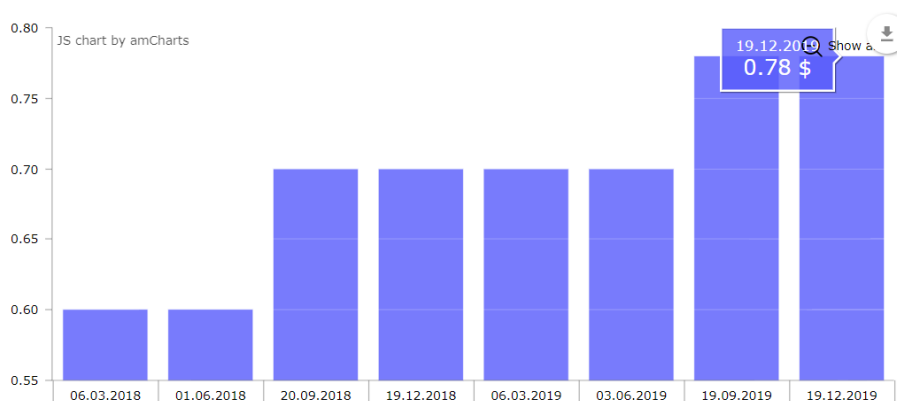
Составлено автором по [5].

Во всем мире в период с 1990 по 2020 годы индустрия океанских круизов имела ежегодный прирост пассажиропотока в 6,63%. Стратегии роста на сегодняшний день основаны на увеличении вместимости новых построек и диверсификации судов, увеличении количества местных портов, увеличении количества пунктов назначения. Промышленность также быстро расширяется на международном уровне. Эти действия помогают увеличить проникновение на основной североамериканский рынок, который все еще имеет потенциал роста. Только 53% целевого рынка Северной Америки (или 24% всего населения США) когда-либо совершали морские круизы. Все круизные лайнеры во всем мире, заполненные в течение всего года, все еще составляют менее 1/2 от общего числа посетителей Лас-Вегаса.

В 2018 году было добавлено 13 новых судов вместимостью 33 379 пассажиров. С 2018 по 2020 год в сеть должно было войти еще 37 новых круизных судов, что увеличит пассажиропоток в мире на 99 895 пассажиров. Только эти корабли с 2018 по 2020 год в совокупности добавят к 2020 году ежегодный доход в размере 11,7 миллиардов долларов для индустрии морских круизов [9].

За финансовый год, закончившийся 31 декабря 2019 года, выручка Royal Caribbean Cruises Ltd увеличилась на 15% до 10,95 млрд долларов США. Чистая прибыль выросла на 4% до 1,88 млрд долларов. Выручка отражает рост сегмента в Северной Америке на 18% до 6,39 млрд долларов, рост в сегменте всех других стран — на 54% до 567,9 млн долларов. Чистая прибыль была частично компенсирована прочим доходом (расходом) — Прочее снижение с 72,3 млн долларов США (доход) до 25,9 млн долларов США (расходы).

Royal Caribbean Cruises Ltd. выплачивает дивиденды 4 раза в год, последняя выплата дивидендов по акциям RCL состоялась 19.12.2019. Компания Royal Caribbean Cruises Ltd. выплатила 0,78 \$ дивидендов за акцию последний раз и годовая дивидендная доходность составила 2,46%. Следующая выплата дивидендов по акциям Royal Caribbean Cruises Ltd. ожидается в марте 2020.



**Рис. 7.** Динамика выплат дивидендов круизной компанией Royal Caribbean Cruises Ltd. 2018–2019гг., в долларах США.

Составлено автором по [9].

За последние пять лет RCL опередил глобальный рост мощностей, агрессивно реинвестируя свой флот, в то же время опережая своих двух основных

конкурентов, Carnival (CCL) и Norwegian (NCLH), в росте чистой прибыли, измеряя доходы от круизов за вычетом затрат на мощность.

Распространение нового коронавируса, или Covid-19, появившегося в декабре 2019 года, усилило понижающее давление на круизную индустрию. Операторы круизных линий приостановили рейсы, а RCL объявила о приостановке работы на 30 дней с 15 марта по 11 апреля. Royal Caribbean предлагает 125% скидку на круизный рейс, если поездка будет перебронирована и осуществлена до 31 декабря 2021 года. В противном случае Royal Caribbean также будет предлагать полный возврат первоначальной суммы. Круизная линия позволяет клиентам отменить за 48 часов до установленной даты круиза круизы с настоящего момента до 31 июля в обмен на круизный кредит, который также должен быть использован до 31 декабря 2021 года [9].

Акции круизной компании упали с январского максимума около 135 долларов до недавних уровней около 23 долларов [7]. Royal Caribbean Cruises Ltd. потерял около 84% своей рыночной стоимости, поскольку инвесторы ожидали худшего. Текущая цена акций Royal Caribbean Cruises (RCL) предлагает инвесторам большую скидку на внутреннюю стоимость бизнеса с высокими барьерами для входа, создавая возможность извлечь выгоду из дислокаций на рынке, связанных с ситуацией вызванной вспышкой Covid-19.

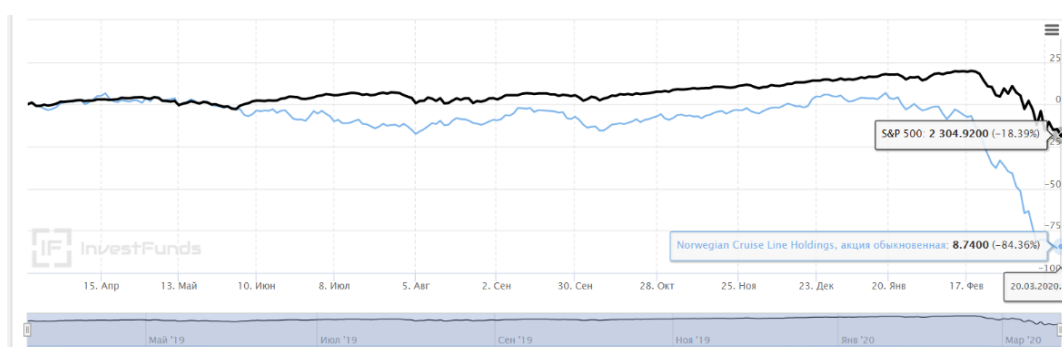


**Рис. 8.** Изменение котировок акций Royal Caribbean Cruises с 2010 по 2019 гг., в долларах США.

*Составлено автором по [7].*

В связи с тем, что операционный денежный поток в 2020 году находится под давлением, примерно 244 млн долларов США в виде денежных средств и 1,85 млрд долларов США в виде дополнительной кредитной линии, компания столкнулась с кризисом ликвидности в связи с предстоящими сроками погашения долга и договорными обязательствами, и инвесторы оценили ликвидационную стоимость компании.

Norwegian Cruise Line Holdings Ltd. (NYSE: NCLH) — ведущая мировая круизная компания, которая управляет брендами Norwegian Cruise Line, Oceania Cruises и Regent Seven Seas Cruises. Объединенный флот из 27 судов с приблизительно 58 400 причалами, эти бренды предлагают маршруты в более чем 450 пунктов назначения по всему миру. Компания введет десять дополнительных судов до 2027 года. Третий по величине доли игрок мирового круизного туризма — Norwegian Cruise Line занимает 12,4% общей доли рынка [10]. Прошло около месяца с момента последнего отчета о доходах Norwegian Cruise Line (NCLH). Акции потеряли около 84% за этот период, уступив S & P 500.



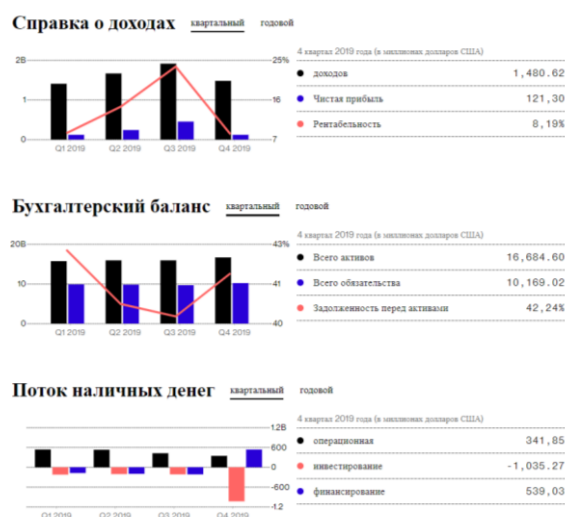
**Рис. 9.** Изменение стоимости акций Norwegian Cruise Line в течении 2019 г. в сравнении с индексом S & P 500, в долларах США.  
Составлено автором по [7].

Norwegian Cruise Line предоставили лучшие показатели, чем ожидалось, в четвертом квартале 2019 года. Выручка компании превысила прогноз Zacks Consensus Estimate четвертый квартал подряд.

Скорректированная прибыль в 73 цента на акцию превзошла расчетную оценку Zacks в 70 центов. Тем не менее, чистая прибыль снизилась на 14,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Выручка составила 1 480,6 млн долларов в четвертом квартале, превысив консенсус-отметку в 1431 млн долларов и улучшившись на 7,2% по сравнению с прошлым годом. Выручка выросла на 3,4% доходов от реализации пассажирских билетов и на 15,8% от реализации услуг на борту и других доходов.

Валовая доходность выросла на 4% за квартал в годовом исчислении. В постоянном валютном выражении чистая доходность за отчетный квартал выросла на 1,3%.



**Рис. 10.** Финансовые показатели круизной компании Norwegian Cruise Line за четвертый квартал 2019 года.  
Составлено автором по [10].



Общие операционные расходы на круизы увеличились на 8,6% в отчетном квартале по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Увеличение может быть связано с передислокацией норвежской Joy и ростом прямых расходов благодаря рекламным акциям.

Валовая стоимость круиза за день увеличилась на 5,6%. Чистые процентные расходы в четвертом квартале составили 73,2 миллиона долларов США по сравнению с 68,2 миллионами долларов США в аналогичном квартале прошлого года.

Денежные средства и их эквиваленты по состоянию на 31 декабря 2019 года составляли 252,9 млн долларов США по сравнению с 163,9 млн долларов США на 31 декабря 2018 года. Долгосрочная задолженность на конец четвертого квартала составила 6,1 млрд долларов США, что выше 5,8 млрд долларов США на конец 2018 года.

В связи со вспышкой коронавируса в Китае, компания отменила и изменила 40 рейсов, в том числе 24 рейса на Norwegian Cruise Line, 10 рейсов на рейсах Oceania Cruises и шесть на рейсах Regent Seven Seas. Компания заявила, что до конца третьего квартала 2020 года в Азии не будет развернуто ни одного судна.

Ожидается, что вышеупомянутый фактор повлияет на скорректированную прибыль в 2020 году на 75 центов на акцию. По мнению руководства, результаты 2020 года могут существенно пострадать, если опасения по поводу коронавируса продолжат расти [10].

В первом квартале 2020 года Norwegian Cruise ожидает, что скорректированная прибыль составит почти 48 центов. В 2020 году компания ожидает корректировки прибыли на акцию в диапазоне от 5,40 до 5,60 долларов США. Оценка Zacks Consensus Estimate прибыли компании в 2020 году составляет 5,49 долларов США, что немного ниже среднего показателя, установленного компанией в 5,5 долларов на акцию. Ожидается, что чистая доходность будет в пределах 2–3%.

В течение последнего месяца оценки компании имели тенденцию к снижению. Консенсус-оценка изменилась на — 98,57% из-за этих изменений. Оценки в целом имеют тенденцию к снижению для акций, и величина этих изменений указывает на нисходящее смещение. Ожидается, что в течение следующих нескольких месяцев доход от акций будет ниже среднего.

Из всех круизных компаний, попавших под влияние эпидемии коронавируса, наиболее привлекательным для инвестирования является Carnival. И это несмотря на то, что компания эксплуатирует корабль Diamond Princess, у которого на борту было более 700 случаев заражения COVID-19.

Можно выделить несколько причин, по которым акции Carnival являются лучшими акциями круизных лайнеров несмотря на сложность текущей ситуации.

Во-первых, это крупнейший оператор круизной линии. В наступившем году рыночная капитализация Carnival составила 34,8 млрд долларов, что примерно на 25% выше, чем у любой другой круизной компании. Carnival также сообщил, что выручка в 2019 году составила почти 21 млрд долларов, что примерно вдвое больше, чем у кого-либо еще в отрасли, и что имеет большое значение в кризисные времена для защиты от потерь.

Во-вторых, компания имеет большую прибыль. В прошлом году Carnival сообщил о 3,3 млрд долларов операционной прибыли. Несомненно, это число

значительно сократится в 2020 году, но это достаточно высокие показатели, чтобы оставаться ликвидным предприятием.

В-третьих, Carnival имеет лучший баланс в группе. Несмотря на то, что у компании самая большая задолженность во всей отрасли — 11,3 миллиарда долларов, у Carnival также больше всего наличных денег (518 миллионов долларов), а отношение чистого долга к операционной прибыли находится на уровне 3,3X [8].

Наряду с Carnival, Royal Caribbean — еще одна линия круизных лайнеров, которая при смягчении ситуации с коронавирусом может стать удачным вложением.

Royal Caribbean является вторым по величине оператором круизных линий в мире. Компания работает с 19%-ой рентабельностью в отрасли и в прошлом году получила около 700 млн долларов США. Несомненно, баланс загружен долгами (9,4 миллиарда долларов в чистом долге). Но соотношение чистой задолженности к операционной прибыли компании в 4,5 раза в 2019 году вполне приемлемо для этой отрасли [9].

Таким образом, в целом Royal Caribbean достаточно хорошо капитализирован и обладает достаточной прибылью, чтобы выдержать негативное влияние коронавируса. В долгосрочной перспективе, через три–пять лет, акции RCL, вероятно, будут намного выше, чем сегодня.

Из основных акций круизных линий Norwegian Cruise Line выглядит как наименее привлекательный кандидат для инвестирования. Это связано с тем, что компания намного меньше, чем ее коллеги. Сегодня ее рыночная капитализация составляет всего 2,3 миллиарда долларов против 6,4 миллиардов долларов для Royal Caribbean и 11,2 миллиардов долларов для Carnival. Меньший размер означает меньше ресурсов, чтобы выдержать негативное влияние коронавируса, и более высокий риск банкротства.

Также компания имеет худший баланс в отрасли. Несмотря на то, что долговая нагрузка данной компании меньше, всего 6,5 миллиардов долларов чистого долга, но при операционной прибыли около 1,2 млрд долларов США отношение чистого долга к операционной прибыли в Norwegian Cruise Line выросло до 5,5. Это почти вдвое превышает коэффициент чистого долга Carnival и означает, что норвежский риск несостоятельности гораздо выше, чем у других операторов круизных линий [10].

Безусловно, акции NCLH также предлагают большой потенциал роста в случае улучшения ситуации. Но акции компании так сильно упали до низких уровней оценки, что банкротство является реальным риском. Таким образом, акции этой компании выглядят слишком рискованными, чтобы в них можно было инвестировать прямо сейчас, но, возможно, стоит рассмотреть этот вариант, когда тенденции спроса на круизных линиях восстановятся.

В настоящее время сектор туризма является одним из наиболее пострадавших от вспышки COVID-19, которая влияет как на предложение, так и на спрос на поездки. Это создает дополнительный риск понижения в контексте более слабой мировой экономики, геополитической, социальной и торговой напряженности, а также неравномерности на основных рынках выездного туризма.

Учитывая эволюционирующий характер ситуации, рано оценивать полное воздействие COVID-19 на международный туризм. Однако, на сегодняшний день,

по оценкам ЮНВТО, в 2020 году число международных туристов в мире может снизиться на 1–3% по сравнению с прогнозируемым ростом на 3–4% в начале января 2020 года. Это может привести к потере от 30 до 50 миллиардов долларов США расходов международных посетителей (поступления от международного туризма).

На данный момент ожидается, что регион Азии и Тихоокеанского региона будет затронут в наибольшей степени (уменьшение числа прибывающих международных туристов на 9–12% по сравнению с прогнозируемым ростом в начале января 2020 года с 5% до 6%) [4].

Оценки для других регионов мира в настоящее время преждевременны ввиду быстро меняющейся ситуации. Вместе с тем к любой оценке следует относиться с осторожностью из-за неустойчивой и неопределенной эволюции вспышки, которая может привести к дальнейшим пересмотрам.

### **Выводы**

Круизная отрасль имеет циклический характер, однако морские круизы не имеют видимых постоянных нарушений на уровне отрасли. Круизная индустрия является самой быстрорастущей категорией на рынке туристических путешествий. С 1980 года в отрасли наблюдается среднегодовой темп роста пассажиров примерно на 7% в год, что делает его устойчивым на протяжении всех рыночных циклов.

В круизной отрасли доминируют всего несколько крупных игроков, а новые участники очень редки, что связано с барьером для входа, включающим потребность в массивной инфраструктуре (круизные лайнеры) и доступом к большому количеству капитала.

Сектор туризма, как никакая другая экономическая деятельность с социальным воздействием, основан на взаимодействии между людьми. Вспышка коронавируса COVID-19 ставит перед туристской сферой серьезную и развивающуюся проблему. Хотя ситуация вокруг Covid-19 постоянно меняется, что затрудняет точную количественную оценку воздействия на круизную индустрию и экономику в целом, оно будет временным. Если инвесторы посчитают, что ситуация настолько критическая, что компаниям придется приостановить круизы после первой половины 2020 года, тогда выкуп частного капитала или благоприятная реорганизация будут гораздо более вероятными.

### **Литература**

1. Чеглазова М. Е. Круизный туризм. Симферополь: ИТ «АРИАЛ», 2012. 100с.
2. Яковенко И. М., Лазицкая Н. Ф. Географические тенденции развития морского круизного туризма // Ученые записки Таврического национального университета им. В. И. Вернадского. Серия: Географические науки, 2014. т. 27 (66), №2. С. 241–251.
3. Международная ассоциация круизных линий (CLIA). [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://cruising.org/news-and-research/research/2018/December/2019-state-of-the-industry>. – Дата обращения 11. 03. 2020.
4. Where Cruise Passengers Come From. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.prnewswire.com/news-releases/global-demand-for-cruisingsurpasses->

- 
- 22-million-passengers-increasing-68-percent-in-ten-years-300161508. html. – Дата обращения 18. 03. 2020.
  5. UNWTO World Tourism Conference «Cruise Tourism Global Perspective» [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.unwto.org/>. – Дата обращения 18. 03. 2020.
  6. Global demand for cruising [Электронный ресурс]. Режим доступа: [http://www.cliaeuropa.eu/images/downloads/press\\_2013/CLIA\\_press\\_release\\_global\\_economic\\_contribution\\_2015.pdf](http://www.cliaeuropa.eu/images/downloads/press_2013/CLIA_press_release_global_economic_contribution_2015.pdf). – Дата обращения 18. 03. 2020.
  7. Котировки акций круизных компаний. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://ffin.ru/market/directory/data/quotes/47279/>. – Дата обращения 20. 03. 2020.
  8. Carnival Cruise Lines. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.carnival.com>. – Дата обращения 27. 03. 2020.
  9. Royal Caribbean Cruises. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.royalcaribbean.com>. – Дата обращения 27. 03. 2020.
  10. Norwegian Cruise Line. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.ncl.com/uk/en>. — Дата обращения 27. 03. 2020.

M. E. Cheglazova

***Analysis of issues of investing in the cruise direction of the tourism sector in a recession of the global economy under the influence of an epidemiological factor***

---

Crimean University of Culture, Arts and Tourism, Simferopol,  
Republic of Crimea, Russian Federation  
*e-mail: cheglazova@rambler.ru*

**Annotation.** *The article considers the general development trends of sea cruise tourism, identifies problems and prospects for the development of cruise tourism under the influence of the epidemiological factor, studies the activities of leading cruise companies, identifies investment opportunities in this area of tourism.*

**Keywords:** *sea cruise tourism, cruise companies, world market of cruise sea tourism, factors of cruise tourism, investment in the cruise industry.*

**References**

1. Cheglazova M. E. Kruizny`j turizm. Simferopol`: IT «ARIAL», 2012. 100 s. (in Russian)
2. Yakovenko I. M., Laziczkaya N. F. Geograficheskie tendencii razvitiya morskogo kruiznogo turizma // Ucheny`e zapiski Tavricheskogo nacional`nogo universiteta im. V. I. Vernadskogo. seriya: Geograficheskie nauki. 2014. t. 27 (66), № 2. S. 241–251. (in Russian)
3. Mezhdunarodnaya associaciya kruizny`x linij (CLIA). URL: <https://cruising.org/news-and-research/research/2018/ deDecember/2019-state-of-the- industry>. – Data obrashheniya 11. 03. 2020. (in Russian)

4. Where Cruise Passengers Come From. URL: <http://www.prnewswire.com/news-releases/global-demand-for-cruisingsurpasses-22-million-passengers-increasing-68-percent-in-ten-years-300161508.html>. – Data obrashheniya 18.03.2020.
5. UNWTO World Tourism Conference «Cruise Tourism Global Perspective» URL: <https://www.unwto.org/>. – Data obrashheniya 18.03.2020.
6. Global demand for cruising [E`lektronny`j resurs]. – Rezhim dostupa: [http://www.cliaeuropa.eu/images/downloads/press\\_2013/CLIA\\_press\\_release\\_global\\_economic\\_contribution\\_2015.pdf](http://www.cliaeuropa.eu/images/downloads/press_2013/CLIA_press_release_global_economic_contribution_2015.pdf). – Data obrashheniya 18.03.2020.
7. Kotirovki akcij kruizny`x kompanij. URL: <https://ffin.ru/market/directory/data/quotes/47279/>. – Data obrashheniya 20.03.2020. (in Russian)
8. Carnival Cruise Lines. URLpa: <https://www.carnival.com>. – Data obrashheniya 27.03.2020.
9. Royal Caribbean Cruises. URL: <https://www.royalcaribbean.com>. – Data obrashheniya 27. 03. 2020.
10. Norwegian Cruise Line. URL: <https://www.ncl.com/uk/en>. – Data obrashheniya 27.03.2020.

*Поступила в редакцию 28.03.2020 г.*