Оленин, Никита Геннадьевич. Структурированное финансирование проектов по модернизации внеоборотных активов на предприятиях коммунального хозяйства : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Оленин Никита Геннадьевич; [Место защиты: Гос. ун-т упр.].- Москва, 2013.- 166 с.: ил. РГБ ОД, 61 13-8/896

**Введение к работе**

Актуальность темы диссертационного исследования. В последние десятилетия неоднократно обсуждалась проблема существенного износа объектов коммунальной инфраструктуры, вызванная неудовлетворительным финансовым и материальным обеспечением отрасли, а также неэффективным управлением, при котором сохраняются нерыночные принципы и дотационный характер функционирования. Эти нерешенные проблемы являются источником высокой аварийности на объектах ЖКХ, оказывают отрицательное влияние как на развитие регионов, так и экономики страны в целом. Поэтому одной из основных задач, стоящих перед любым коммунальным предприятием в посткризисный период, является активизация инвестиционных процессов, направленных на реализацию проектов модернизации и технологического обновления.

Между тем, отсутствие необходимой финансовой инфраструктуры и инструментария затрудняют реализацию долгосрочных инвестиционных инициатив. В такой ситуации весьма актуальными становятся вопросы разработки и внедрения в деятельность коммунальных предприятий современных финансовых механизмов и инструментов, способных содействовать процессу модернизации коммунальной инфраструктуры, в частности, новой перспективной формы финансирования - структурированного финансирования. Структурированное финансирование позволит удовлетворить потребности государственных/муниципальных предприятий и частного бизнеса в инвестиционных ресурсах и устойчивых проектах, а также сможет предложить рынку новый вид ценных бумаг, способных работать в течение достаточно длительного времени, оставаясь при этом доходным и привлекательным инструментом.

Степень научной разработанности и изученности темы. Отечественная наука имеет колоссальный объем знаний о деятельности и об источниках финансирования коммунальных предприятий. Социально-экономические вопросы предоставления коммунальных услуг в процессе рыночных преобразований освещены в работах Р.И. Кичанова, Б.З. Мильнера, В.В. Коссова, В.Н. Лившица, А.Г. Шахназарова, И.А. Ступина, А.А. Татуева и других авторов. Вопросам реформирования отрасли и привлечения инвестиций и кредитования посвящены труды А.И. Базилевич, Н.А. Браславцевой, Н.В. Климовой, С.Н. Новоселова, Т.Д. Поповой, М.В. Россинской, Т.Г. Тажибова, Р.В Черняевой, В.А. Швандара и др. Экономические аспекты развития жилищно-коммунальных услуг анализируются в публикациях М.К. Абреговой, В.Е. Адамова, Т.П. Елисеевой, И.А. Либермана, В.Г. Семенова, М.И. Урусовой, С.М. Тхамоковой, В.З. Черняк и др. Однако указанные работы сосредоточены, главным образом, на отдельных проблемах и аспектах реформирования и развития жилищно-коммунального хозяйства. Вместе с тем, в России не издано достаточно полного научного исследования, рассматривающего весь спектр теоретических и практических вопросов использования инновационных финансовых инструментов, в частности, структурного финансирования для модернизации предприятий коммунального хозяйства. Отдельные аспекты структурного финансирования описаны в монографиях нобелевского лауреата по экономике П. Кругмана и Ф. Фобоззи. В исследованиях Организации экономического сотрудничества и развития, Всемирной торговой организации и других международных организаций содержатся статистические данные по суммам и срокам проведенных операций и случаям дефолтов в отношении ведущих финансовых институтов. Однако в данных исследованиях также отсутствует информация о результатах использования структурного финансирования государственных или муниципальных предприятий в разрезе отдельных отраслей и

U U T-V U U U

подотраслей народного хозяйства. В российской экономической литературе тема структурированного финансирования также разработана слабо. В учебниках и учебных пособиях О.И. Лаврушина, Л.Н. Красавиной, И.П. Фаминского, В.И. Черенкова данные инструменты также только косвенно затронуты в разрезе проблем международного кредита. Особенности продуктов структурного финансирования, касающиеся проблем государственной поддержки экспорта, описаны в диссертационных исследованиях Е.Г. Шифлингера, А.В. Атаева и Е.М. Улитиной. Более широко представлены переводные работы, освещающие зарубежный опыт в области проектного финансирования, например, работы Р. Айзенвейтса, Д. Айтмана, С. Майерса и др. Российские авторы, в свою очередь, изучают проблемы развития проектного финансировании в России, например, А.Э. Баринов, В.Ю. Катасонов, Е.А. Телегина, В.А. Москвин, А.И. Щербаков.

Безусловно, столь богатый потенциал инновационных финансовых инструментов является основополагающим фактором при выборе структурированного финансирования для предприятий коммунального хозяйства. Вместе с тем, остаются недостаточно изученными возможности и последствия использования систем структурированного финансирования и нового финансового инструментария в развитии коммунальных предприятий. В свете предыдущих кризисных явлений весьма актуальными представляются задачи анализа и научного обоснования моделей оценки рисков и управления инвестиционными процессами в коммунальной сфере, направленными на активизацию деятельности коммунальных предприятий в направлении модернизации и технологического обновления. Весьма значимым направлением исследования представляется вопрос использования сырьевых облигаций, а также вопросы ценообразования в данном сегменте финансового рынка в процессе перехода на новые рыночные условия в экономических областях хозяйствования с низким уровнем капитализации и ликвидности. Таким образом, актуальность исследования определяется необходимостью теоретических исследований и разработки практических рекомендаций, позволяющих активизировать инвестиционные процессы с целью модернизации предприятии коммунального хозяйства за счет создания и использования инновационного финансового инструментария.

Целью исследования является обоснование теоретических положений и методических подходов, способствующих развитию процессов структурированного финансирования в России, направленных на формирование источников инвестиционного капитала с целью модернизации и технологического обновления предприятий коммунального хозяйства.

Задачи исследования. Поставленная цель реализуется путем решения следующих задач:

анализируются основные тенденции в развитии предприятий коммунального хозяйства в России, изучаются известные механизмы финансирования активов, вносятся соответствующие корректировки в понятийный аппарат, связанный с использованием инновационных финансовых инструментов;

анализируется современное состояние и принципы реализации процессов структурированного финансирования в сфере развития материально- технической базы теплоэнергетического комплекса;

исследуются механизмы инвестиционной оценки при реализации проектов по модернизации коммунального хозяйства, а также алгоритмы принятия решений относительно целесообразности участия в процессах проектного финансирования коммунальных предприятий;

исследуются стратегии использования структурированных финансовых продуктов на мировых товарных рынках, в том числе выявляются классификационные признаки и алгоритмы конструирования, ценообразования и эмиссии структурированного финансового инструментария, формулируются цель создания системы структурированного финансирования и разработки соответствующего финансового инструментария;

разрабатываются модели и алгоритмы реализации процессов структурированного финансирования, учитывающих весь спектр возможных рисков, а также отражающие эффективность управленческих решений, реализуемых менеджментом коммунальных предприятий с целью формирования инвестиционного капитала;

разрабатываются рекомендации по совершенствованию системы управления рисками, возникающими в процессе структурированного финансирования.

Объектом исследования выступают процессы финансирования проектов модернизации и технологического обновления предприятий коммунального хозяйства, направленные на повышение эффективности их деятельности.

Предметом исследования выступают инструменты структурированного финансирования, являющиеся средством снижения ценовых рисков, возникающих в процессе инвестиционной деятельности коммунальных предприятий.

Теоретической и методологической основой исследования послужили труды отечественных и зарубежных учёных в области оценки и управления предприятиями коммунального хозяйства, в том числе фундаментальные и прикладные исследования, а также концепции, представленные в работах отечественных и зарубежных авторов в сфере финансирования проектов технологической модернизации, соответствующие законодательные и нормативные документы. При обосновании и разработке положений диссертации применялись методы системного анализа, многомерного сравнительного и факторного анализа, а также экспертно-аналитический метод. При решении задачи управления ценовыми рисками применялись методы статистического и математического анализа, эконометрики.

Информационной базой исследования послужили данные Федеральной службы государственной статистики, законодательные нормы РФ, стандарты корпоративного управления и риск-менеджмента как в России, так и в других странах мира, информационно-аналитические материалы, включающие технико- экономические и финансовые показатели деятельности предприятий и организаций ЖКХ Ленинградской области, Балашихинского района Московской области и др.; статистические данные, опубликованные в отечественных и зарубежных монографиях и периодических изданиях.

Рабочая гипотеза диссертационного исследования заключается в том, что использование принципов структурированного финансирования в процессе управления процессами модернизации внеоборотных активов способны в значительной степени активизировать инвестиционные процессы в данной сфере.

Область исследования

Исследование проведено по специальности 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит паспорт специальности ВАК: 3.22. Формирование эффективной системы проектного финансирования; 6.18. Специфика функционирования, институциональные основы и механизмы различных сегментов рынка ценных бумаг.

Научная новизна диссертационного исследования состоит: в разработке модели и методики финансирования активов жилищно-коммунального хозяйства, в которых реализован механизм переноса риска проектного финансирования на группу рыночных рисков, привязанных к изменению рыночной стоимости топливных ресурсов, в разработке прикладных аспектов применения модели финансирования региональных проектов по модернизации жилищно-коммунального комплекса.

Наиболее существенные научные результаты, полученные лично автором и выносимые на защиту, состоят в следующем:

построена модель финансирования активов с низкой капитализацией, отличающаяся от известных тем, что на ее основе осуществляется перенос рисков проектного финансирования на группу рыночных рисков, привязанных к изменению курсов на топливные активы, что обеспечивает инвестиционную привлекательность активов для институциональных инвесторов (с.86-94 );

разработана методика финансирования проектов модернизации с использованием рыночных механизмов, основанная на построении комплекса финансовых инструментов, включающих перевернутую облигацию на спред между тарифом на теплоэнергию и ценой на топливный ресурс, а также фьючерсного контракта, используемого с целью хеджирования ценовых рисков (с.66 - 75 );

построен механизм ценовой защиты потребителей тепловой энергии от рыночных рисков изменения тарифа на теплоэнергию, основанный на предоставлении пользователю тепловых ресурсов возможности приобрести пакет ликвидных финансовых инструментов, компенсирующих риск непредвиденного увеличения стоимости топливно-энергетических услуг. В основе данного инструментария применяется облигация с плавающей доходностью коррелированной с изменением рыночной стоимости топливно-энергетического ресурса (с.102 - 121 );

разработана структурная схема реализации коммунального проектного комплекса (кпк), обеспечивающего возможность выделения группы низко ликвидных активов в единое проектное решение, в котором обеспечивается возможность применения структурированного финансирования (с. 94 - 102);

разработан алгоритм управления риском эмитента в случае значительного изменения параметров облигационного спреда между тарифом на теплоэнергию и рыночной стоимостью топливного ресурса, основанного на добавлении в структурированный финансовый инструмент специальных ограничителей по предельно допустимой доходности (с. 131 - 135 ).

Практическая значимость диссертационной работы заключается в том, что разработанные рекомендации и предложения создают методическую основу для управления инвестиционными процессами на предприятиях коммунального хозяйства. Применение рекомендаций, содержащихся в диссертационном исследовании, позволит обеспечить повышение эффективности деятельности отраслевых предприятий за счет активной реализации проектов по модернизации и технологическому обновлению. Результаты диссертационного исследования ориентированы на широкое применение в практической деятельности российских предприятий коммунального хозяйства при построении комплексных систем управления активами. Предложенные методы ценообразования на рынке сырьевых облигаций могут также использоваться и финансовыми организациями, при участии в финансовых сделках на товарных и финансовых рынках.

Направления использования теоретических и практических результатов и выводов диссертации впоследствии могут быть расширены, в том числе для использования в процессе управления компаниями и организациями, где возможны процессы модернизации активов. Представляется целесообразным использование основных результатов диссертационного исследования при проведении инвестиционного анализа в компаниях, занимающихся технологическим обновлением, в государственных компаниях, попадающих под приватизацию, а также в учебном процессе в высших учебных заведениях по специальностям «Финансовый менеджмент» и «Риск-менеджмент», «Государственное и муниципальное управление».

Апробация результатов исследования. Сформулированный в работе комплексный подход к созданию модели структурированного финансирования был апробирован на методологическом семинаре «Современные тенденции инновационного развития российской промышленности» - Челябинск.: ЮжноУральский государственный университет. Кроме того, результаты исследования были также внедрены в компаниях ООО "Тепловые сети Балашихи" и ЗАО "Энерготехсервис" и заслужили положительные рекомендации.

Публикации. По теме диссертации опубликовано 6 работ, общим объемом 3,47 п.л., из которых 3 публикации в журналах рекомендованных ВАК РФ.

Структура работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, библиографии и приложений. Общий объем диссертации 166 страниц. Диссертация включает в себя 24 таблицы и 15 рисунков. В диссертации использовано 57 источников из которых 28 на русском языке, 16 на иностранном языке и 13 источников из сети Интернет.

Во введении обоснована актуальность темы диссертационного исследования, его теоретическая и практическая значимость, обозначена степень разработанности изучаемых проблем в научной литературе, определены цель, задачи, объект и предмет исследования, сформулирована научная новизна и практическая значимость работы.

В первой главе «Современное состояние внеоборотных активов

теплоэнергетического комплекса регионального жилищно- коммунального хозяйства» исследованы теоретико-методологические аспекты функционирования предприятий коммунального хозяйства и определены особенности и проблемы реализации проектов, направленных на модернизацию и технологическое обновление отраслевых предприятий.

Вторая глава «Модель структурированного финансирования коммунального хозяйства» содержит исследования по разработке и использованию структурированных финансовых продуктов с целью снижения финансового риска в процессе реализации программ структурированного финансирования.

В третьей главе "Прикладные аспекты применения модели структурированного финансирования на примере проекта комплексной модернизации объектов коммунального хозяйства региона" освещеныере проекта комированияере проекта комплексной модернизации объектов коммунального хозяйства регионав коммунального хозяйства рмодернизации и технологическому обновлению объектов отрасли.

Сделаны расчеты, позволяющие оценить достоверность разработанной модели по финансированию объектов модернизации.

В Заключении изложены основные выводы и рекомендации по итогам проведенного исследования.