Федосеева Маргарита Игоревна. Управление процентным риском при привлечении заемного капитала в предприятия железнодорожного транспорта : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Федосеева Маргарита Игоревна; [Место защиты: Акад. труда и соц. отношений].- Москва, 2010.- 126 с.: ил. РГБ ОД, 61 10-8/1604

**Содержание к диссертации**

Введение

1. АНАЛИЗ И ОЦЕНКА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНОГО ТРАНСПОРТА НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ КАПИТАЛА (НА ПРИМЕРЕ ОАО «РЖД») 9

1.1. Привлечение заемного капитала как способ снижения темпов роста тарифов на грузовые перевозки ОАО «РЖД» 9

1.2. Роль ОАО «РЖД» на рынке капитала 22

1.3. Инструменты долгового финансирования ОАО «РЖД» и пути их совершенствования 34

2. ФОРМИРОВАНИЕ НАУЧНО-МЕТОДИЧЕСКИХ ОСНОВ УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ НА ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНОМ ТРАНСПОРТЕ 41

2.1. Риски предприятий железнодорожного транспорта (на примере ОАО «РЖД») 41

2.2. Система управления рисками на железнодорожном транспорте 58

2.3. Управление рисками на железнодорожном транспорте в условиях привлечения долгового финансирования 70

3. РАЗРАБОТКА МЕХАНИЗМА УПРАВЛЕНИЯ ПРОЦЕНТНЫМ РИСКОМ НА ПРЕДПРИЯТИЯХ ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНОГО ТРАНСПОРТА (НА ПРИМЕРЕ ОАО «РЖД») 76

3.1. Оценка влияния процентного риска на стоимость привлечения долгового финансирования 76

3.2. Рекомендации по реализации комплексного подхода к управлению процентным риском 85

3.3. Разработка методических рекомендаций по осуществлению сделок хеджирования при осуществлении привлечения заемных средств 93

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ 104

ПРИЛОЖЕНИЯ 114

**Введение к работе**

**Актуальность диссертационного исследования.** В процессе реализации структурной реформы в сфере транспорта был выявлен ряд важнейших финансово-хозяйственных проблем, которые прежде всего связаны с недостаточной эффективностью системы управления рисками на железнодорожном транспорте и наиболее важной их составляющей – процентным риском при формировании фондов заемных средств. Очевидно, что без скорейшего решения задачи повышения качества управления рисками невозможно прогрессивное развитие созданного на базе Министерства путей сообщений России открытого акционерного общества «Российские железные дороги» (далее – ОАО «РЖД», Компания).

Практическая востребованность данной проблематики связана с тем, что в условиях современного глобального финансового кризиса неадекватная политика управления рисками приведет к существенному повышению стоимости заимствования, а также в значительной степени усилит влияние финансовых рисков на железнодорожный транспорт в целом.

В условиях финансовой нестабильности открытых источников заимствования становится все меньше, что может стать главным препятствием на пути эффективного привлечения средств для обеспечения устойчивого роста и развития железнодорожного транспорта, а также повышения конкурентоспособности железнодорожного транспорта России на мировом рынке.

Очевидными преимуществами, которые могут быть достигнуты в результате совершенствования системы управления рисками, и в том числе процентным риском, являются возможность привлечения заемных средств из новых, не использованных ранее предприятиями железнодорожного транспорта источников, снижение стоимости заимствования, усовершенствование структуры займов, что обеспечит значительную гибкость управления долговым портфелем, возможность управления расходами на привлечение заемного финансирования, а также расширение круга потенциальных инвесторов.

Актуальность темы диссертации обусловлена необходимостью реформирования железнодорожного транспорта в условиях перехода к инвестиционной фазе развития при наличии разработанной стратегии управления процентным риском на предприятиях железнодорожного транспорта.

Таким образом, возникает потребность в разработке современных научно-методических подходов к управлению процентным риском на железнодорожном транспорте, а также эффективных научно-практических рекомендаций и механизмов защиты финансово-экономических интересов железнодорожного транспорта.

**Степень разработанности темы диссертации**. Теоретической и методологической основой исследования стали фундаментальные исследования и труды в области экономики, финансов и инвестиций таких ведущих отечественных ученых как: А.П. Абрамов, И.В. Белов, А.В. Болотин, Б.А. Волков, В.Г. Галабурда, А.Ф. Иваненко, Р.А. Кожевников, Б.М. Лапидус, Л.П. Левицкая, А.А. Лобанов, Л.А. Мазо, Д.А. Мачерет, З.П. Межох, О.Г. Меликян, А.В. Орлов, В.А. Персианов, Н.П. Терешина, М.М. Толкачева, М.Ф. Трихунков, В.Е. Хруцкий, А.В. Чугунов, Л.В. Шкурина, В.Я. Шульга и др.

В общей теории рисков большую значимость представляют труды таких отечественных и зарубежных ученых, как А.П. Альгин, И.Т. Балабанов, Т.Л. Бартон, П.Л. Бернштайн, В.П. Буянов, С.А. Вильямс, Ф.Х. Найт, Н. Луман, П.Л. Уокер, Г.В. Чернова, Э.О. Човушян , У.Г. Шенкир, А.Г. Шоломицкий и др.

Проблемами анализа и создания системы управления экономическими рисками на транспорте занимались такие авторы, как А.А. Гавриленков, В.С. Горин, В.А. Золотов, Н.Е. Любавина, Т.А. Прокофьева, М.В. Решетова, В.Е. Шамарин и др.

**Цель и задачи исследования. Целью диссертационного исследования** является разработка комплексного подхода по управлению процентным риском для обеспечения эффективного привлечения капитала из новых ранее не использованных Компанией источников заимствования, а также обоснование методических подходов к выбору таких источников.

В соответствии с целью исследования в диссертации поставлены следующие основные **задачи:**

выявление инвестиционного фактора развития предприятий железнодорожного транспорта;

обоснование необходимости привлечения заемного капитала из новых не использованных ранее Компанией источников с целью формирования наиболее оптимальных структур займов и определение процентного риска как основополагающего фактора инвестиционного развития предприятий железнодорожного транспорта;

разработка классификации рисков, оказывающих влияние на деятельность железнодорожных предприятий;

исследование возможности минимизации влияния процентного риска при привлечении заемного капитала;

формирование методических подходов к управлению и минимизации процентного риска с использованием механизмов хеджирования и совершенствования нормативно-правовой базы Российской Федерации;

разработка предложений по совершенствованию внутренних документов транспортной компании (на примере ОАО «РЖД») для обеспечения возможности проведения сделок хеджирования.

**Область исследования** соответствует п. 3.6 «Проблемы управления финансовыми рисками» и п. 3.7 «Источники финансирования компаний и проблемы оптимизации структуры капитала» по паспорту специальности ВАК 08.00.10.

**Объектом исследования** является заемный капитал, привлекаемый в предприятия железнодорожного транспорта.

**Предметом исследования** являются совокупные экономические отношения, которые складываются между участниками рынка капитала в процессе управления процентным риском в рамках привлечения заемного капитала для реализации стратегических целей развития железнодорожного транспорта и его структурных подразделений в условиях реформирования (на примере ОАО «РЖД»).

**Научная новизна** диссертационного исследования заключается в разработке методических и практических рекомендаций по управлению и минимизации процентного риска, возникающих в процессе привлечения заемного капитала, а также по его привлечению на предприятия железнодорожного транспорта из новых не использованных ранее Компанией источников финансирования.

Автором получены следующие конкретные результаты, обладающие **научной новизной:**

1. Выявлена инвестиционная зависимость и потребность в привлечении финансовых ресурсов, основанная на выводах о необходимости стратегического развития и модернизации предприятий железнодорожного транспорта.
2. Доказана необходимость привлечения заемного капитала для снижения темпов роста тарифов на грузовые перевозки ОАО «РЖД» и финансирования развития железнодорожного транспорта из новых не использованных ранее Компанией источников и определена ключевая роль влияния процентного риска на финансово-хозяйственную деятельность и экономику железнодорожного транспорта.
3. Предложена авторская классификация рисков предприятий железнодорожного транспорта, заключающаяся в детализации существующей классификации рисков с учетом специфики железнодорожного транспорта.
4. Произведена оценка влияния процентного риска на финансово-хозяйственную деятельность предприятий железнодорожного транспорта на основе анализа динамики и расчета прогноза значений рыночных индикаторов MosPrime и LIBOR.
5. Разработан системный подход по управлению процентным риском, представляющий собой комплексное использование методов многоуровневой диверсификации и методов хеджирования процентного риска (на примере ОАО «РЖД»).
6. Предложены этапы разработки стратегии хеджирования рисков ОАО «РЖД» на базе изменения нормативно-правовой базы, регламентирующей сделки хеджирования.

**Теоретическая и практическая значимость** работы заключается в том, что ее результаты могут быть использованы в качестве методологической базы руководителями и специалистами предприятий железнодорожного транспорта, что будет способствовать обеспечению высоких экономических показателей работы предприятий железнодорожного транспорта в условиях полного самофинансирования и создаст условия для значительного роста валового внутреннего продукта страны.

**В качестве информационной и нормативно-правовой базы** **исследования** использовались официальные документы Российской Федерации, а также соответствующие публикации в научной и периодической печати.

Теоретические положения, разработанные автором в диссертации, могут быть использованы при чтении лекций по финансовым дисциплинам в высших учебных заведениях.

**Апробация результатов исследования** осуществлялась в ходе практической деятельности соискателя в открытом акционерном обществе «Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы», открытом акционерном обществе «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию». Основные результаты исследования докладывались на научно-практических конференциях студентов и аспирантов.

По теме диссертации опубликованы семь работ общим объемом около 2 п.л., в том числе шесть – в изданиях, содержащихся в перечне ведущих рецензируемых научных изданий, рекомендованных ВАК РФ.

**Объём и структура диссертации** обусловлены целью, задачами и логикой проведенного исследования. Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы. Работа изложена на 126 машинописной странице и содержит 15 рисунков, 23 таблицы. Список литературы включает 117 наименований.

## Привлечение заемного капитала как способ снижения темпов роста тарифов на грузовые перевозки ОАО «РЖД»

Железные дороги России являются второй по величине транспортной системой мира, после США. По протяженности электрифицированных магистралей российские железные дороги занимают первое место в мире. Российская Федерация в настоящее время осуществляет более 20% грузооборота и 10% пассажирооборота всех железных дорог мира [80].

Железнодорожный комплекс исторически имеет особое стратегическое и социально-экономическое значение для стабилизации и развития экономики России в целом и ее регионов, является связующим звеном единой экономической системы и самым доступным транспортом для миллионов граждан.

Железные дороги являются частью единой транспортной системы Российской Федерации, которая при взаимодействии с другими видами транспорта удовлетворяет потребности населения, экономики и государства в перевозках.

Реализация мер по реформированию российских железных дорог была начата Правительством Российской Федерации в 1998 году, после того, как Указом Президента Российской Федерации от 28 апреля 1997 года № 426 были одобрены Основные положения структурной реформы в сферах естественных монополий [85]. Структурная реформа является важным условием повышения эффективности деятельности естественных монополий, рационального использования производственного потенциала и формирования конкурентных отношений [61, 69, 70, 89].

Конечная цель реформирования железнодорожного транспорта состоит в повышении эффективности его работы и сокращении транспортных издержек.

Реализацию структурной реформы железнодорожного транспорта было запланировано осуществить в три этапа. Итогами первых двух этапов реализации структурной реформы стали создание ОАО «РЖД» [62, 90] и передача на основе сводного передаточного акта всех прав и обязанностей организаций и предприятий, имущество которых было внесено в уставный капитал ОАО «РЖД», а также создание дочерних обществ ОАО «РЖД» по сферам деятельности: производство и капитальный ремонт путевой техники; производство средств железнодорожной автоматики и телемеханики; капитальное строительство и проектно-изыскательские работы; ремонт грузовых вагонов; научно-исследовательские и проектно-изыскательские работы; контейнерные грузовые перевозки; перевозки грузов изотермическим подвижным составом; пригородные пассажирские перевозки. ОАО «РЖД» включено в перечень стратегических предприятий и стратегических акционерных обществ России [86].

## Риски предприятий железнодорожного транспорта (на примере ОАО «РЖД»)

В условиях развития экономики при социалистическом плановом хозяйстве и административно-командных методах управления экономические науки развивали преимущественно детерминистские представления, в рамках которых решались задачи оптимизации, планирования и управления [39, 50, 64, 65]. Жесткий подход к экономическим процессам практически исключал из финансово-экономических отношений элементы неопределенности.

Однако в процессе перехода от административной к рыночной экономике интерес к процедурам управления рисками с каждым годом стал все больше возрастать. Таким образом, возникла необходимость проведения многочисленных исследований в области рисков, и в настоящее время вопросы риска достаточно проработаны. Однако с проблемой управления рисками российские компании сталкиваются до сих пор. До недавнего времени вопросами риск-менеджмента занимались специалисты различных бизнес-подразделений компаний, и только несколько лет назад российские компаний стали включать в свою структуру подразделения по управлению рисками.

Система управления рисками должна осуществляться на уровне всей копании, охватывать все стороны финансово-хозяйственной деятельности и оптимизировать деятельность компании с учетом возможных рисков.

Существующие на Западе стратегии управления рисками рассчитаны на иную конъюнктуру рынка, иную корпоративную культуру и иную структуру предприятий. Современный российский бизнес характеризуется неразвитостью риск-менеджмента, особенно в небанковском секторе. В этих условиях встает вопрос о создании адекватных бизнесу систем управления рисками.

Особое значение имеет проблема создания систем управления рисками в крупном бизнесе. В основном это связано с массовым характером проблемы и тяжестью последствий рисков в масштабах бизнеса. Для российской экономики характерно наличие структур/систем, содержащих системообразующие предприятия. Как правило, это - гиганты отечественной экономики советских времен и связанные с ними крупнейшие кредитные учреждения (в том числе и ОАО «РЖД»).

Рассмотрим понятие «риск». В словаре СИ. Ожегова риск определяется как возможная опасность, действие наудачу в надежде на счастливый исход. Приведем шесть определений риска, общепринятых в литературе.

## Оценка влияния процентного риска на стоимость привлечения долгового финансирования

Ввиду особой актуальности возникновения процентного риска в рамках привлечения заемного финансирования в привязке к плавающим рыночным индикаторам предлагается подробно рассмотреть и проанализировать влияние процентного риска на финансово-хозяйственную деятельность и стоимость заимствований ОАО «РЖД».

Энциклопедия финансового риск-менеджмента под редакцией А.А. Лобанова и А.В. Чугунова дает определение процентного риска как возможности потерь в результате изменения процентных ставок; то есть процентный риск отражает уровень подверженности финансового состояния компании неблагоприятным изменениям процентных ставок [100]. Принятие на себя процентного риска является нормальным для организации, однако избыточный уровень данного риска в конкретных экономических условиях может создать серьезную угрозу для финансового положения компании.

Процентный риск возникают в результате неопределенности информации относительно будущего состояния рынка, а также изменения макроэкономических показателей [103]. Компании, привлекающие финансирование по плавающей ставке, напрямую подвержены процентному риску. Менеджмент Компании не может влиять на состояние рынка, а только принимает его существующее положение.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что на стоимость привлечения заемного капитала в значительной степени влияют рыночные колебания, от которых, в свою очередь, зависит уровень процентного риска. При увеличении объемов долгового финансирования в привязке к плавающим индикаторам влияние процентного риска на Компанию будет усиливаться.

Оценку влияния процентного риска на стоимость привлечения долгового финансирования автор предлагает провести на основе рассмотрения привлечения долгового финансирования в привязке к рыночным индикаторам MosPrime и LIBOR.

Одним из самых используемых групп рыночных индикаторов в настоящий момент является группа индикаторов LIBOR, однако в последнее время в России группа индикаторов MosPrime набирает все большую популярность.