003467808

На правах рукописи

НГУЕН ЧИ МИНЬ

ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ОБОСНОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО РАЗВИТИЯ ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНОГО ТРАНСПОРТА

Специальности: **08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями и комплексами – транспорт);**

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Автореферат

диссертации на соискание ученой степени

кандидата экономических наук

2 3 АПР 2009

Москва – 2009

Работа выполнена в Государственном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Московский государственный университет путей сообщения» (МИИТ)

Научный руководитель – д.э.н., профессор Кожевников Р.А.

Официальные оппоненты – д.э.н., профессор Волков Б. А.
к.э.н. Филин А.Е.

Ведущая организация – ОАО «Научно-исследовательский институт железнодорожного транспорта (ОАО «ВНИИЖТ»)

Защита диссертации состоится 29 апреля 2009 года в 14.00 на заседании диссертационного совета Д 218.005.12 в Московском государственном университете путей сообщения (МИИТе) по адресу: 127994, Москва, ул. Образцова, дом 9, стр. 9, ауд. 3107.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке университета.

Отзывы на автореферат в одном экземпляре, заверенные печатью Вашего учреждения, просим направлять в адрес диссертационного совета.

Автореферат разослан 30 марта 2009 года.

Ученый секретарь диссертационного совета,
доктор экономических наук,
профессор Вовк А.А.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность исследуемой проблемы. Рыночные преобразования на железнодорожном транспорте Вьетнама должны привести к большей хозяйственной самостоятельности субъектов хозяйствования, что повысит роль мотивационных стимулов развития, конкурентоспособность и инвестиционный потенциал отрасли. Эти преобразования полностью согласуются с политикой государства, направленной на ускоренное экономическое развитие страны, ее открытость для иностранных инвестиций, а также развитие финансового сектора экономики.

Очевидным преимуществом, которое может быть достигнуто в результате использования рыночных факторов развития и повышения эффективности деятельности отрасли, является возможность расширения инвестиционных источников финансирования, возможность привлечения заемного капитала для обновления устаревшей материально-технической базы и возможность создания положительного имиджа на финансовых рынках.

Вышеизложенное подтверждает актуальность настоящего исследования, **целью** которого является экономическое обоснование инвестиционного развития железнодорожного транспорта Республики Вьетнам (далее Вьетнам) и разработка комплекса мер по повышению эффективности использования инвестиционных ресурсов.

Основными задачами исследования, *согласно поставленной цели*, являются:

- оценка экономического положения Вьетнама и железнодорожного транспорта, а также перспектив его развития;
- прогнозирование спроса на железнодорожные перевозки во Вьетнаме;
- анализ и оценка состояния материально-технической базы железнодорожного транспорта Вьетнама и ее соответствия прогнозируемым параметрам развития отрасли;

• обобщение методических подходов к оценке ресурсного обеспечения инвестиционного развития хозяйствующего субъекта, действующего на территории Вьетнама, в современных условиях;

• обоснование экономических условий привлечения заемного капитала с целью обновления материально-технической базы;

• разработка комплекса мер по повышению эффективности использования инвестиционных ресурсов на железнодорожном транспорте Вьетнама.

Объектом исследования является железнодорожный транспорт Вьетнама в системе современных экономических отношений.

Предметом исследования является экономический механизм управления инвестиционной деятельностью с целью обновления материально-технической базы с привлечением заемного капитала как инструмента финансового рынка для реализации стратегических целей развития железнодорожного транспорта Вьетнама.

Методика исследования. Теоретическую и методическую основу исследования составили труды российских и зарубежных ученых в выбранном направлении исследований. Для решения поставленных задач в области экономики железнодорожного транспорта и управления транспортным производством использованы работы российских ученых и специалистов: А.П. Абрамова, И.В. Белова, А.В. Болотина, Б.А. Волкова, В.Г. Галабурды, А.Ф. Иваненко, Р.А. Кожевникова, Б.М. Лапидуса, Л.П. Левицкой, Л.А. Мазо, Д.А. Мачерета, А.В. Орлова, В.А. Персианова, С.М. Резера, Н.П. Терешиной, М.М. Толкачевой, М.Ф. Трихункова, А.Е. Филина, Л.В. Шкуриной, В.Я. Шульги и др.

Также в процессе исследований нашли применение труды российских специалистов в области финансового рынка и заемного капитала: И.А. Бланка, И.Т. Балабанова, В.В. Бочарова, А.А. Володина, В.В. Ковалева, В.Е. Леонтьева, Н.Ф. Самсонова, Е.С. Стояновой, М.А. Федотовой и др.; современных зарубежных исследователей: Э. Боди, Ю. Бригхема, Ван Хорна, Л. Гапенски, Р. Мертона, Г. Марковица, С. Майера, У. Шарпа и др.

Нормативно-правовой базой исследования являлись законодательные и регламентирующие документы Российской Федерации и Социалистической Республики Вьетнам (СРВ), а также нормативные акты и методическое обеспечение в сфере управления инвестициями и финансами.

Научная новизна выполненного исследования заключается в следующем:

1. Определены основные тенденции развития железнодорожного транспорта Вьетнама и направления совершенствования его материально-технической базы.

2. Обоснованы экономические условия привлечения заемного капитала как важнейшего источника финансирования инвестиционных программ развития отрасли.

3. Предложен методический аппарат управления привлечением и использованием финансовых ресурсов для инвестиционного развития железнодорожного транспорта Вьетнама.

4. Предложены методы минимизации рисков, возникающих при реализации программ инвестиционного развития на железнодорожном транспорте Вьетнама.

5. Обоснован методический подход к формированию эффективного портфеля долгосрочных заимствований и даны рекомендации по его структуре.

Практическая ценность работы заключается в том, что реализация методических положений и практических рекомендаций по совершенствованию материально технической базы железнодорожного транспорта Вьетнама и его финансовому обеспечению позволит выйти на новый уровень удовлетворения возрастающего спроса на перевозки, а также повысит конкурентоспособность деятельности и имидж железнодорожного транспорта на финансовых рынках.

Внедрение и апробация работы. Практические результаты работы получили апробацию и были использованы при подготовке предложений по развитию железнодорожного транспорта Вьетнама и его материально-технической базы.

Научные рекомендации выполненного исследования получили положительную оценку на научно-практической конференции «Безопасность движения поездов» (Москва, 2007).

Диссертация обсуждена и одобрена на совместном заседании кафедр «Экономика и управление на транспорте» и «Финансы и кредит» Московского государственного университета путей сообщения (МИИТ).

Публикации. Основные результаты исследований, представленные в диссертации, опубликованы в 6 научных работах.

Структуры и объем работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения и списка использованной литературы. Работа изложена на 125 машинописных страницах и содержит 5 рисунков, 25 таблиц. Список литературы включает 105 наименований.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во введение обоснована актуальность выбранного направления исследования, сформулированы цели и задачи работы, изложена ее новизна и практическая значимость.

В первой главе рассмотрено экономическое положение страны, оценены состояние железнодорожного транспорта и перспективы его развития, обоснована необходимость совершенствования материально-технической базы отрасли, определены пути ее модернизации и развития.

Прогнозные оценки развития экономики Вьетнама характеризуются данными табл. 1.

Представленные данные позволяют сделать вывод о значительных диспропорциях в региональной структуре национальной экономики Вьетнама. Северный регион, где сосредоточены такие отрасли как рыбная промышленность, лесопереработка, сельское хозяйство, производит 26% общего объема промышленного производства, а численность работающих составляет 63% рабочего населения страны. В результате ВВП на душу населения в этом регионе почти в 1,5 раза ниже, чем в целом по стране. Неравномерность характерна и для внутрирегиональной структуры. Основной объем промышленного производства приходится на Равнинный

регион рядом с рекой Красная. При этом обрабатывающие предприятия сосредоточены в городах Ханой и Хай-Фонг, а также в городах-спутниках Ханоя: Винь Фук, Ха Так и Хынг Иен.

Таблица 1

Прогноз развития экономики Вьетнама

Регион	ВВП (GPD), млрд. донг			Ежегодный прирост, %		ВВП на душу населения, млн.		
	2007	2010	2020	2007/ 2010	2010/ 2020	2007	2010	2020
Равнинный рядом с рекой Красная	45717	116818	224839	8,1	6,8	2,73	5,8	9,87
Северо-восток	15804	35531	67435	7	6,6	1,79	3,18	5,25
Северо-запад	2987	7317	13720	7,8	6,5	1,37	2,65	4,34
Итого по Северному региону	64508	159666	305994	7,8	5,6	2,33	4,69	7,80
В целом по стране	244678	598573	1143798	7,7	6,7	3,23	6,33	10,44

Источник: материалы компании «VITRANSS»

Вместе с тем демографические, экономические и географические особенности региона определяют Север Вьетнама как наиболее перспективный район для развития железнодорожного транспорта и, прежде всего, по направлению Ханой – Хай Фонг. В регионе Равнинный рядом с рекой Красная и окрестностях города Ханой проживает значительная часть общего населения Вьетнама. Кроме того, город Ханой и его окрестности в последнее время становятся все более привлекательными для предпринимателей, не только местных, но и крупных совместных компаний, использующих иностранный капитал. В связи с этим, наблюдается устойчивый рост потребности в пассажирских и грузовых перевозках, что подтверждается прогнозными оценками, приведенными в табл. 2 и 3.

Итоговые результаты прогноза на 2010 и 2020 гг. определили спрос на перевозки пассажиров соответственно 123736 и 230219 пассажиров в день, а годовой спрос на грузовые перевозки соответственно 1385300 т и 2847800 т.

Таблица 2

Спрос на пассажирские перевозки по станциям направления Ханой – Хай Фонг

Основные маршруты	Количество пассажиров в день					
	2010			2020		
	дальнего следования	пригородного сообщения	сумма	дальнего следования	пригородного сообщения	сумма
Ханой - За Лам	6545	57534	64079	10662	112329	122991
За Лам - Лак Дао	6545	31068	37613	10662	60658	71320
Лак Дао - Кам Занг	6470	0	6470	10539	0	10539
Кам Занг - Хай Зыонг	6245	0	6245	10172	0	10172
Хай Зыонг - Хай Фонг	9329	0	9329	15197	0	15197
Итого	35134	88602	12373	57232	172987	230219

Источник: материалы компании «VITRANSS»

Таблица 3

Спрос на грузовые перевозки по направлению Ханой – Хай Фонг

	2010	%	2020	%
Туда в день, тонн	2467	65	4447	57
Обратно в день, тонн	1328	35	3355	43
Итого в день, тонн	3795	100	7802	100
Всего за год, тонн	1385300		2847800	

Источник: материалы компании «VITRANSS»

Таким образом, за рассматриваемый период потребность в железнодорожных перевозках увеличится более чем в 2 раза. Однако, из-за ограниченных производственных возможностей железнодорожный транспорт не сможет удовлетворить этот возрастающий спрос.

Выполненный комплексный анализ состояния материально-технической базы показал высокую степень износа оборудования и

сооружений железнодорожных линий Вьетнама и настоятельную необходимость их реконструкции. В первую очередь это обусловлено плохим, состоянием путевого хозяйства, опор, туннелей, мостов. Существенным ограничением является отсутствие унифицированного подхода к ширине колеи железнодорожного полотна.

В ходе исследования определены основные пути развития железнодорожного транспорта Вьетнама - это обновление и модернизация подвижного состава, модернизация мостов, строительство новых станций и разветвлений, реконструкция железнодорожных путей.

Строительство новых станций обусловлено значительными расстояниями между действующими станциями, что не позволяет полностью удовлетворить спрос на пассажирские перевозки. На удовлетворение спроса в грузовых перевозках направлено строительство разветвлений в промышленных зонах, поскольку в этом районе в перспективе ожидается значительный рост объемов производства добывающих и обрабатывающих предприятий.

Реконструкция мостов является необходимой мерой для обеспечения безопасности движения. Их состояние из-за длительных сроков эксплуатации, последствий бомбардировок во время войны, природных катастроф, а также низкого качества ремонтных работ не соответствует требованиям безопасности.

Реконструкция железнодорожных путей обусловлена тем, что во Вьетнаме почти не используется двухпутное железнодорожное движение. При реализации Стратегии развития железнодорожного транспорта однопутное движение станет существенным препятствием, поскольку резко ограничивает перевозочные мощности и снижает скорость поездов дальнего следования.

В ходе исследования были оценены условия конкуренции в сфере автомобильных и железнодорожных перевозок. При этом было отмечено, что низкое качество автомобильных дорог и магистралей, а также наличие постоянных пробок и рост цен на автомобильный транспорт повышают

привлекательность железнодорожного транспорта и способствуют его развитию.

В условиях дефицита собственных инвестиционных средств очевидна необходимость расширения источников финансирования для развития железнодорожного транспорта Северного района страны, и, прежде всего, направления Ханой – Хай Фонг.

Во второй главе рассмотрены источники финансирования хозяйствующего субъекта в современных условиях, экономическое содержание собственных, привлеченных и заемных средств, определены основные подходы к управлению заемным капиталом, особенности его привлечения и использования для развития железнодорожного транспорта Вьетнама.

Обобщение научно-методологических подходов показало, что источники финансирования хозяйствующего субъекта делятся на внутренние (собственный капитал) и внешние (привлеченный и заемный капитал).

К собственным источникам финансовых ресурсов на действующих предприятиях относится прибыль (от основной и других видов деятельности), амортизационные отчисления, выручка от реализации выбывшего имущества, резервные фонды.

При неактивном (скрытом) финансировании возникают дополнительные источники вследствие заниженной оценки имущества (нематериальных активов) и пониженных отчислений в резервные фонды. К источникам скрытого финансирования относятся:

- чистый оборотный капитал (разница между оборотными активами и текущими пассивами);
- оценочные резервы;
- доходы будущих периодов;
- остатки фондов потребления;
- просроченная задолженность поставщикам и др.

Современной формой расширения ресурсной базы крупной компании может быть эмиссия акций. Акция отражает отношения между собственниками компании, определяемые их долей в уставном капитале и

участием в управлении. Обобщение опыта привлечения капитала за счет акций показало что, целесообразность их выпуска во многом определяется издержками выпуска. При этом выделяется два типа издержек нового выпуска: административные расходы и дисконт выпуска. Административные расходы - это оплата труда профессионалов, которые будут заниматься подготовкой выпуска и реализацией акций; стоимость регистрационного сбора за эмиссионный проспект, уплата налога, затраты на печать и др. Дисконт выпуска - это разница между ценой эмиссии ценных бумаг и их текущей рыночной ценой. В издержках выпуска есть постоянная и переменная части, что делает выпуск большого количества ценных бумаг более экономичным за счет уменьшения доли постоянных издержек. Однако чрезмерное увеличение количества акций увеличивает риск их нереализуемости и затрудняет управление. Поскольку железнодорожный транспорт Вьетнама является государственным предприятием, использование этой формы привлечения капитала не разрешено законом.

При недостатке собственных средств компания может привлекать средства других организаций, которые получили название заемный капитал.

Заемный капитал может использоваться как для формирования долгосрочных финансовых средств в виде основных фондов (капитала), так и для формирования краткосрочных (текущих) финансовых средств для каждого производственного цикла.

Основными объектами управления при формировании заемного капитала являются его цена и структура, которые определяются в соответствии с внешними условиями. Необходимость привлечения заемного капитала должна обосновываться на предварительно сделанном расчете потребности в основных и оборотных средствах. Привлечение заемных средств выгодно, если стоимость обслуживания заемных средств ниже рентабельности операций, под которые они привлекаются, именно поэтому заемные средства привлекаются на целевой основе.

В состав заемных средств входят:

- банковские кредиты и займы;

- ссуды в денежной форме, предоставляемые небанковскими учреждениями;
- государственные кредиты и займы (прямые и в форме инвестиционного налогового кредита);
- коммерческие кредиты;
- финансовые средства, привлекаемые за счет эмиссии и размещения облигаций;
- машины, оборудование, иные неденежные виды ресурсов, привлекаемые на основе лизинга.

Для железнодорожного транспорта Вьетнама для долгосрочного финансового заимствования наиболее характерен заемный капитал в виде получения кредитов и лизинг.

Один из главных принципов заимствования средств – платность и возвратность. Уплата процентов, возвращение основной суммы долга является неотъемлемой частью процесса привлечения капитала.

По результатам исследования предложен методический аппарат управления привлечением и использованием долгосрочных заемных средств, содержание которого представлено на рис. 1.

Финансирование за счет заемных средств (включая эмиссию ценных бумаг) предпочтительнее для проектов, связанных с расширением производства на действующих предприятиях, при условии, что они рентабельны. К основным формулам расчета их окупаемости можно отнести:

$$P_и = \frac{ВП(ЧП)}{И} * 100$$

$$T_{ок} = \frac{И}{ВП(ЧП)}$$

$$P_{мб} = \frac{ВП(ЧП)}{СК + ДП} * 100$$

$$T_{окб} = \frac{СК + ДП}{ВП(ЧП)}$$

где $P_и$ - рентабельность инвестиций, %;

ВП (ЧП)- валовая (или чистая) прибыль, тыс. донг;

И - объем долгосрочных инвестиций в форме капитальных вложений, тыс. донг;

$T_{ок}$ - период окупаемости долгосрочных инвестиций, лет;

$P_{иб}$ - рентабельность долгосрочных инвестиций по бухгалтерскому балансу на конец квартала (года), %;

СК - собственный капитал (итог разд. III баланса), тыс. донг;

ДП - долгосрочные пассивы (итог разд. IV баланса), тыс. донг;

$T_{окб}$ – период окупаемости долгосрочных инвестиций по бухгалтерскому балансу, лет.

Рис.1. Этапы управления привлечением и использованием заемных средств

Таким образом, любое финансовое решение по привлечению заемных источников финансирования прямо или косвенно воздействует на эффективность деятельности предприятия. Поэтому привлечение заемного капитала должно рассматриваться в комплексе со стратегией развития предприятия в целом.

В третей главе определены потребности в финансовых средствах для развития железнодорожного транспорта Вьетнама, дана оценка эффективности использования этих средств, рассмотрены основные направления привлечения заемного капитала, обосновано использование банковских кредитов, лизинга и смешанного финансирования как современных инструментов финансового развития железнодорожного транспорта, даны рекомендации по структуре портфеля заемных средств.

Для реализации основных направлений совершенствования материально-технический базы железнодорожного транспорта Вьетнама, предложено следующее содержание инвестиционной программы развития отрасли до 2020 года:

1. Обновление и модернизация подвижного состава.
2. Реконструкция железнодорожного полотна.
3. Строительство:
   - 18 новых станций по направлению Хай-Фонг;
   - Высокий путепровод в городе Ханой;
   - Мост Лонг Биен;
   - Короткий путь Ханой – Кай-Лаж;
   - Расширение подъездных путей к порту Хай-Фонг.
4. Развитие сети грузовых перевозок (разветвления в Хай-Фонг и районах концентрации промышленности, грузовых станций на главной магистрали, грузовых и транспортных терминалов).
5. Реконструкция 6 мостов.
6. Развитие систем информации, связи и оснащения переездов.

Общие затраты на реализацию этой программы представлены в табл. 4.

Таблица 4

Потребность в инвестициях (млрд донг)

Период	Потребность в инвестициях, в том числе		
	инфраструктура	подвижной состав	итого
2005-2009	3518,0	1036,8	4554,8
2010-2014	6,1	345,0	351,1
2015-2020	378,0	302,0	680,0
Итого	3902,1	1683,8	5585,9

Источник: материалы компании «VITRANSS»

Таким образом, общая потребность в финансовых ресурсах на период 2005 - 2020 г. составит 5585,9 млрд. донг. При этом более 3900 млрд. донг (70%) планируется инвестировать в развитие и обновление инфраструктуры, и почти 560 млрд. донг (30%) – в приобретение и модернизацию подвижного состава.

Выполненные оценки показали, что переключение грузовых и пассажирских потоков с автомобильного на железнодорожный транспорт, обеспеченное реализуемой инвестиционной программой, позволит получить эффект 249 млрд. донг за 2010 год и 666 млрд. донг за 2020 год. Структуру этого эффекта характеризуют данные табл. 5.

Таблица 5

Характеристика экономического эффекта

Вид эффекта	2010 год		2020 год	
	млрд. донг	%	млрд. донг	%
Снижение затрат на топливо	77,50	31,1	161,96	24,3
Сокращения времени нахождения в пути	143,40	57,6	449,98	67,5
Снижение затрат на перевозки грузов по разветвлениям	28,04	11,3	54,30	8,1
Итого	248,94	100,0	666,24	100,0

Источник: материалы компании «VITRANSS»

Кроме того, следует указать на ряд сопутствующих эффектов, неучтенных в расчетах: снижение затрат на эксплуатацию и обслуживание автотранспорта, снижение загрязнения окружающей среды, сокращение аварийности и др.

Финансирование проекта предполагает использование ряда источников. Прежде всего, компания «Вьетнамские железные дороги» является государственным предприятием, что налагает определенные ограничения (например, невозможно привлечь средства за счет выпуска ценных бумаг), но дает множество преимуществ, одним из которых является получение государственных субсидий. При этом, государство будет оценивать проект не только с позиций его экономической эффективности, но, прежде всего, с позиции защиты национальных интересов и экономической безопасности страны.

По данному проекту государственные субсидии обеспечат финансирование в размере 70% от общей суммы необходимых средств. Таким образом, инвестиционные ресурсы, которые железнодорожный транспорт должен привлечь из внешних источников составил 30% общей потребности в инвестициях, то есть 1676 млрд. донг.

Выбор форм заемных средств и формирование эффективной структуры портфеля долгосрочного заимствования должно осуществляться с учетом потребностей железнодорожного транспорта и оценкой положительных и отрицательных последствий конкретной формы заимствования.

Выполненный анализ показал, что для привлечения кредитных ресурсов железнодорожному транспорту целесообразно сотрудничать с самыми крупными банками на Вьетнамском фондовом рынке: AGRIBANK, VIETCOMBANK, банк BIDV, INCOMBANK, так как эти банки является партнерами компании «Вьетнамские железные дороги», что создает благоприятные возможности для кредитования. Для финансирования проекта целесообразно использовать срочные и синдицированные кредиты. Синдицированный кредит позволяет привлечь большие суммы заемных средств, при этом уменьшить финансовые затраты, связанные с обслуживанием долга. Кроме того, привлечение синдицированного кредита

способствует формированию кредитной истории, созданию имиджа на рынке, как внутреннем, так и внешнем, что в дальнейшем поможет выходу компании «Вьетнамские железные дороги» на международный финансовый рынок.

Необходимую сумму кредитных средств целесообразно разбить на три транша: 1366 млрд. донг (2005-2020г); 105,5 млрд. донг (2010-2020г); 204,4 млрд. донг (2015-2020г). Процентные ставки составляют 10% годовых, выплаты по долгу ежемесячные равными долями (см. табл. 6).

Таблица 6

Характеристика кредитного займа (для финансирования строительства и модернизации материально-технической базы)

Показатель	1-й транш	2-й транш	3-й транш	Всего
Сумма (млрд. донг)	1366,5	105,5	204,4	1676,4
Срок (лет)	15	10	5	-
Ежемесячный платеж по основному долгу (млрд. донг)	7,6	0,88	3,4	11,88
Суммарные выплаты по проценту за весь период (млрд. донг)	1030,6	53,2	51,9	1135,7
Суммарные расходы (млрд. донг)	2397,1	158,7	256,3	2812,1

Выполненные расчеты показывают, что суммарные расходы, включая проценты по кредиту и выплат по основному долгу, составят 2812,2 млрд. донг, т.е. обслуживание долга уменьшит реальную стоимость полученного кредита на 1135,7 млрд. донг. Следует, однако, учесть, что при подписании договора можно предусмотреть пересмотр процентной ставки из-за изменения ставки рефинансирования или инфляции. Возможное понижение процентной ставки сократит расходы по обслуживанию кредита, которые погашаются за счет нераспределенной прибыли.

Привлекательность использования такой формы инвестиционного финансирования как лизинг определяется тем, что лизинговые платежи, как правило, производятся после установки, наладки и пуска оборудования в эксплуатацию. Это снижает финансовую нагрузку на лизингополучателя до начала эксплуатации оборудования. Причем лизинговые платежи производятся из суммы денежных средств, полученных от использования арендуемого имущества, и в полном объеме списываются на себестоимость лизингополучателем. В договоре по лизингу возможно использование гибкой схемы платежей, что дает определенные преимущества по сравнению с кредитной схемой финансирования. С учетом снижения налогооблагаемой прибыли привлекательно также отнесение всех лизинговых платежей на себестоимость продукции (услуг), производимой с использованием предмета лизинга, или на расходы, связанные с основной деятельностью. Следует отметить, лизинг в отличие от банковского финансирования, обеспечивает кредитование имуществом, которое остается на балансе предприятия, что гарантирует обеим сторонам сделки целевое расходование средств. В работе особо выделен тот факт, что использование механизма лизинга даст возможность лизингополучателю расширить производство и наладить обслуживание без крупных единовременных затрат. При этом для лизингополучателя вопрос приобретения и финансирования решается одновременно.

Расчеты по использованию лизинговых схем финансирования с исходными условиями 15% ставки первоначального взноса, выплат по долгу 1 раз в год равными суммами и процентная ставка 15% годовых приведены в табл. 7.

Выполненные расчеты показывают, что затраты на обслуживание лизингового займа составят 1809 млрд. донг, в том числе выплата по процентам – 1034,7 млрд. донг. Однако, при использовании лизинга для финансирования обеспечивается экономия за счет уменьшения налога на прибыль (24%), а именно 650,7 млрд. донг.

Таблица 7

Характеристика лизинговых займов (для финансирования обновления и модернизации подвижного состава)

Показатель	1-й транш	2-й транш	3-й транш	Всего
Объем (млрд. донг)	1028,5	345,6	302,4	1676,4
Срок (лет)	11	5	5	-
Ежегодные выплаты по основному долгу (млрд. донг)	79,5	58,7	51,4	-
Общие выплаты по процентам по лизингу за весь период (млрд. донг)	786,8	132,2	115,7	1034,7
Общая экономия на уплате налога на прибыль за весь период (млрд. донг)	435,6	114,7	100,3	650,7
Общие затраты за вычетом налога на прибыль (млрд. донг)	1225,3	311,3	272,4	1809

В процессе исследования рассмотрен такой вид ресурсного обеспечения железнодорожного транспорта как «смешанное финансирование». Этот вид финансирования используется государством в целях:

- реализации крупномасштабных национальных проектов с недостаточным бюджетным финансированием;
- защиты национальных интересов;
- привлечение предпринимателей к реализации стратегических национальных проектов;
- регулирования оборота денежных средств.

Почти 90 % мостов построено во Вьетнаме по такой схеме финансирования. Используется частный капитал и для ремонтов мостов.

Заинтересованность предпринимателей в этом виде финансирования обусловлена:

- укреплением сотрудничества предприятия с государством;
- освоением новых рынков;
- формированием долгосрочных экономических отношений;
- развитием нового вида деятельности, рентабельность которого зависит от обеих сторон.

Многие компании участвуют в таком виде финансирования по стратегическим причинам, имея в виду создание имиджа компании, налаживание контактов с другими предприятиями, реализацию профицита финансовых ресурсов и др.

Реализуя этот метод финансирования, компания «Вьетнамские железные дороги» следует четко определится по ряду позиций:

1. Предмет сотрудничества, к которому можно отнести:
    - Реконструкция и ремонт мостов;
    - строительство новых станций;
    - развитие сети перевозки грузов (строительство разветвлений);
    - строительство грузовых депо и терминалов.

2. Условия сотрудничества, т.е. масштабы финансирования и ответственность за выполнение кредитных обязательств.

3. Заинтересованность в сотрудничестве. При непосредственном участии компании в распределении доходов она должна рассматриваться как собственник ее инвестиций в проект, иначе говоря, акционером, что противоречит законодательству Вьетнама. Поскольку компания «Вьетнамские железные дороги» является государственным предприятием, заинтересованность частных компаний может быть только косвенной, в виде:

- возможностью использования части площадей для производственной деятельности компании;
- выгодными условиями заключения контрактов, например, пониженная арендная плата;

- использованием мощностей объектов, не влияющих на основную деятельность железной дороги.

Использование смешанного финансирования дает определенную выгоду компании «Вьетнамские железные дороги» за счет:

- реализации проекта с меньшими финансовыми ресурсами;
- уменьшение финансовой нагрузки;
- решение проблем связанных с обслуживание объектов;
- формирование новых долгосрочных отношений;

Поскольку в Северном регионе Вьетнама прогнозируется повышение предпринимательской активности роль смешанного финансирования в перспективе будет возрастать.

По результатам исследования в качестве основных источников рассматривается два вида заемного финансирования: долгосрочный кредит и лизинг. Очевидно, что для эффективного использования заемных ресурсов необходимо определить соотношение этих форм ыинансироывания, то есть сформировать инвестиционный портфель.

Для управления портфелем долгосрочных заимствований автором предложено учитывать стоимость привлечения заемного капитала и уровень риска с использованием критерия ($K_{дз}$), имеющего следующий формализованный вид:

$$K_{дз} = \min \sum_{i=1}^{n} c_k * r_k * d_k$$

где n – количество форм заимствования;

c_k - стоимость привлечения;

r_k – уровень риска;

d_k – удельный вес источника.

Для оценки риска каждой из форм заемного капитала использован процентный риск, определяемый показателями среднеквадратичного отклонения и коэффициента вариации, исчисленных на базе помесячной динамики процентной ставки по кредитам, выданным юридическим лицам,

доходности корпоративных облигаций и средней ставки по лизинговым сделкам. Выполненные расчеты позволил рекомендовать следующую структуру портфеля долговременного заимствования, с учетом стоимости привлечения и уровня риска.

Таблица 8

Эффективная структура портфеля заемных средств, %

Форма заемного капитала	Цена источника	Уровень риска	Удельный вес
Кредит	10,0	22,4	58,5
Лизинг	15,0	18,2	41,5

Таким образом, привлечение заемного капитала в размере 1676,9 млрд. донг на реализации проекта должно осуществляться на 58,5% за счет кредитных ресурсов и 41,5% - лизингового финансирования.

Заключение

По результатам выполненного исследования сформулированы следующие выводы и предложения:

1. Железнодорожный транспорт является одним из основных видов транспорта Вьетнама. При этом наиболее перспективным районом для развития железнодорожного сообщения является Север Вьетнама, что связано с демографическими, экономическими и географическими особенностями региона. В перспективе до 2020 года прогнозируется удвоение спроса на грузовые и пассажирские перевозки. Однако, реализация этого спроса сдерживается низким уровнем развития материально-технической базы железнодорожного транспорта.

2. Основные пути совершенствования материально-технической базы железнодорожного транспорта Вьетнама – обновление и модернизация подвижного состава, реконструкция мостов, строительство новых железнодорожных путей и станций. Реализация инвестиционной программы развития железнодорожного транспорта Вьетнама в перспективе до 2020 года

предполагает объем финансирования 7262 млрд. донг, в том числе 5585,9 млрд. донг (70%) составят государственные субсидии и 1676,1 млрд. донг (30) – внешние (заемные) источники.

3. Предложен методический аппарат управления долгосрочными заимствованиями, содержащий оценку объемов и форму привлечения заемных ресурсов, определение состава инвесторов и расчет инвестиционных рисков, формирование эффективных условий использования заемных средств и порядок расчетов за их привлечение, мониторинг и оценку конечных результатов долгосрочного заимствования капитала.

4. Обоснована необходимость применения современных форм инвестиционного финансирования железнодорожного транспорта с использованием синдицированного кредитования крупных проектов ведущими банками Вьетнама и лизинговых технологий финансирования обновления транспортной техники с участием иностранного капитала.

5. Для управления портфелем долгосрочного заимствования предложено учитывать стоимость привлечения заемного капитала и уровень риска, что позволило рекомендовать структуру портфеля, предусматривающую его формирование на 58,5% за счет кредитных ресурсов и 41,5% - лизингового финансирования.

Основные положения диссертации опубликованы в следующих работах автора:

1. Нгуен Чи Минь, Резер А.В. Экономическое обоснование инвестиционного развития железнодорожного транспорта Вьетнама // Транспорт: Наука. Техника. Управление., 2009, № 3.

2. Нгуен Чи Минь Перспективы развития железнодорожного транспорта Вьетнама. // Труды Восьмой науч.-практ. конф. «Безопасность движения поездов». – М.: МИИТ, 2007.

3. Нгуен Чи Минь Заемные источники финансирования развития железнодорожного транспорта Вьетнама // Современные Гуманитарные исследования, 2008, № 5.

4. Нгуен Чи Минь Банковский кредит – стратегический ресурс финансирования развития железнодорожного транспорта Северного региона Вьетнама // Проблемы экономики, 2008, № 5.

5. Нгуен Чи Минь Перспективы развития железнодорожного транспорта во Вьетнаме // Современные Гуманитарные исследования, 2008, №6.

6. Нгуен Чи Минь Рекомендации по улучшению железнодорожного сообщения в направлении Ханой - Хай Фонг // Проблемы экономики, 2008, № 6.

НГУЕН ЧИ МИНЬ

ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ОБОСНОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО РАЗВИТИЯ ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНОГО ТРАНСПОРТА

Специальности: 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями и комплексами – транспорт);

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Подписано в печать - 25.03.09. Объем 1,5 п.л.
Печать офсетная. Бумага для множит. аппарата. Формат бумаги 60x80 1/16
Тираж 80 экз. Заказ № 86.
Типография МИИТа, 127994, Москва, ул. Образцова, д.9, стр9.