

Анализ примеров

Компания ТТХ³⁶⁴

1 Вступительная часть

Компания ТТХ Company (ТТХ), осуществляющая управление вагонным парком, обеспечивающая Североамериканские железные дороги вагонами для смешанных перевозок, для перевозки автомобилей и стандартными вагонами. Компания была основана в 1955 году³⁶⁵ с целью инвестирования в развитие на том момент новой технологии: использование вагонов-платформ, позволяющих перевозить прицепы грузовиков. Находясь в собственности североамериканской железнодорожной компании³⁶⁶, компания ТТХ ставит перед собой цель обеспечить своим акционерам доступ к находящемуся под ее управлением парку вагонов соответствующего размера, на которые распространяются стандартные правила распределения³⁶⁷.



Вагоны-платформы компании ТТХ. Источник: ТТХ Company.

Компания ТТХ собственным примером демонстрирует рентабельность услуг по управлению вагонным парком. Подобная модель хозяйственной деятельности позволяет получать средства от частного сектора. Кроме того, она создает такие преимущества для акционеров, как разделение рисков и эффективное управление и обслуживание парка вагонов.

³⁶⁴ Данный конкретный пример по большей части основан на работе авторов: Lawrence, Martha; Ollivier, Gerald. 2015 г. *Attracting Capital for Railway Development in China*. Всемирный банк, г. Вашингтон, округ Колумбия. © World Bank. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/23800> Лицензия: CC BY 3.0 IGO. URL: <http://hdl.handle.net/10986/23800>

³⁶⁵ Изначально, в 1955 году компания носила название Trailer Train.

³⁶⁶ ТТХ принадлежит следующим железнодорожным компаниям: Burlington Northern Santa Fe, Canadian National, Canadian Pacific, CSX, Ferromex, Kansas City Southern, Norfolk Southern, Pan Am Railways и Union Pacific.

³⁶⁷ Доступ к вагонам регулируется правилами, установленными для всех железнодорожных предприятий.

В данном анализе рассматривается деятельность компании ТТХ и ее преимущества. В конце анализа разбираются особенности подобной модели управления вагонным парком, которые подойдут и для других железных дорог.

2 Деятельность компании ТТХ

2.1 Обзор

Парк компании ТТХ насчитывает более 220 тысяч вагонов. Большинство из них составляют вагоны-платформы (для комбинированных перевозок, перевозок автомобилей или стандартных грузов), а оставшиеся вагоны — это крытые товарные вагоны и полувагоны (см. рисунок 1). Парк компании составляет приблизительно 15 % от общего числа вагонов, используемых для железнодорожных перевозок в Северной Америке. Компании ТТХ принадлежит большая часть вагонов парка (88 %). Их обслуживание осуществляется за счет сети ремонтных баз (4), осуществления техобслуживания и ремонта в процессе эксплуатации (52) и специализированных ремонтных мастерских. Компания ТТХ сдает собственные вагоны в аренду другим компаниям, осуществляющим деятельность в железнодорожном секторе. Они платят компании ТТХ за время эксплуатации или за пройденное ее вагонами расстояние.



Подобная модель лизинга, используемая компанией ТТХ, отличает ее от лизинговой компании в традиционном ее понимании тем, что вагоны находятся в составе собственного парка, а не принадлежат независимым железнодорожным операторам. Таким образом, вагоны компании ТТХ свободно эксплуатируются по всей железнодорожной сети без каких-либо

ограничений на возврат, которые, как правило, распространяются на арендованные вагоны.

2.2 Механизмы управления

Взаимодействие компании ТТХ с ее компанией-собственником регулируется соглашением на оказание услуг управления парком, которое должно быть одобрено органом экономического регулирования железнодорожной отрасли — Советом по наземному транспорту (STB). Согласно последнему утверждению 2014 года, соглашение на использование вагонов-платформ действительно в течение 15 лет. К ключевым аспектам управления парком вагонов относится следующее:

- компания ТТХ должна собирать всю необходимую информацию о рынке от соответствующих железнодорожных предприятий, привлекать финансирование, приобретать и обслуживать вагоны, а также управлять парком вагонов, используемым другими железными дорогами;
- Тарифы на использование вагонов поддерживаются на самом низком уровне, "требуемом для компенсации обычных затрат и необходимых издержек компании ТТХ, в том числе, доход от инвестиций (если применимо)³⁶⁸". В конце каждого года любые дополнительные средства, превышающие необходимый минимум, установленный требованиями, возвращаются собственникам согласно использованию ими оборудования компании ТТХ в течение года.
- Доступ к вагонам регулируется правилами, установленными для всех железнодорожных предприятий.
- Вагоны могут использоваться для погрузки до любой точки железнодорожной сети США и установленных точках в Мексике и Канаде.
- Участвующие железнодорожные предприятия имеют право иметь в собственности парк из необходимого им количества вагонов.

Тарифы и правила распределения вагонов в парке указаны в дополнительном договоре на использование вагонов. Согласно данному контракту каждое участвующее железнодорожное предприятие получает разрешение на использование доли парка вагонов в соответствии с исторически сложившимся характером эксплуатации. Если железными дорогами используется большее число вагонов, чем это разрешено контрактом, компания ТТХ вправе потребовать отдать некоторое количество вагонов другим железным дорогам с недостатком вагонов.

Компания ТТХ взимает плату за пользование вагонами на основе времени эксплуатации и пройденного вагонами расстояния. Например, по состоянию на апрель 2013 года базовый тариф компании ТТХ на эксплуатацию

³⁶⁸ ТТХ Company (2014 г.). *ТТХ Pooling Agreement*, стр. 5.

одиночного вагона составлял 0,69 долл. США в час, пары вагонов — 1,37 долл. США в час, а группы из пяти вагонов — 2,27 долл. США в час.³⁶⁹ Тарифы утверждаются советом директоров компании ТТХ. Компания ТТХ не ставит перед собой цель получения максимальной прибыли, однако стремится, чтобы цены удерживались на уровне, обеспечивающем финансовую устойчивость компании и дающем возможность привлекать финансирование для необходимого расширения парка.

Если железной дорогой используется большее количество вагонов, чем это необходимо, об этом сообщается компании ТТХ. Компания ТТХ при этом будет взимать плату за эксплуатацию вагонов только в течение пяти дней после соответствующего уведомления. Если на той или иной железной дороге возникла нехватка вагонов, компанией ТТХ будет дано указание передать вагон соответствующей железной дороге. Если подобная необходимость отсутствует, вагон будет передан в парк, плата при этом взиматься не будет. Подобная модель обеспечения железнодорожного сектора вагонами пришлась очень кстати во время спада, начавшегося в 2008 году. Как показано на рисунке 2, коэффициент эксплуатации вагонов компании ТТХ, упавший до 70 % в 2009 году, вернулся к значению в 93 % в 2014 году.

Рисунок 2 Эксплуатация грузовых вагонов ТТХ



Если одной железнодорожной компании требуется большее количество вагонов, чем разрешенное договором, а другой — меньше, договором на использование вагонов допускается "передача части разрешения" одной компании к другой. Условиями договора также оговариваются правила распределения дополнительного числа вагонов среди железнодорожных

³⁶⁹ ТТХ Company (1960 г.). *Car Contract Between Trailer Train Company and the Atchison, Topeka and Santa Fe Railway Company, supplement No.*, 227 (2013 г.).

компаний, которым это необходимо, за неимением разрешения под названием "передача в дар".

Правила, установленные компанией ТТХ относительно распределения парка вагонов, отличаются от общего регламента, установленного Ассоциацией Американских железных дорог (AAR),³⁷⁰ действие которого распространяется на все остальные вагоны. Согласно этому регламенту собственник вагона имеет право определять дальнейшие действия, предпринимаемые в отношении данного вагона после его разгрузки, осуществленной другой компанией-перевозчиком. К этим действиям относятся: (i) возвращение пустого вагона по тому же пути; (ii) разрешение на повторную загрузку и следование в сторону путей, принадлежащих собственнику вагона; и (iii) разрешение на повторную загрузку для отправки в любом направлении.

Если принимающая железнодорожная компания не располагает необходимыми объемами грузов для загрузки вагона и последующей отправки загруженного вагона собственнику, то он будет отправлен собственнику пустым. Принимающая железнодорожная компания будет выплачивать стоимость времени эксплуатации вагона, принадлежащего другой железнодорожной компании, до тех пор, пока вагон эксплуатируется на железнодорожных линиях принимающей стороны. Благодаря этому менее затратным становится возвращение неиспользуемых вагонов, что называется, "домой".

Ввиду того, что товарные вагоны компании ТТХ могут загружаться для отправки в любом направлении (не только по железным дорогам собственника), а также по причине финансовой нецелесообразности отправки пустых вагонов, товарные вагоны компании ТТХ проходят на треть меньшее расстояние "вхолостую" по сравнению с другими вагонами того же типа в Северной Америке.

2.3 Корпоративное управление

Управление компанией ТТХ осуществляется советом директоров, состоящим из 10 членов. Каждая из девяти железнодорожных компаний-акционеров выдвигает одного члена совета директоров. Десятым членом является президент компании ТТХ. Члены совета директоров имеют опыт работы в различных сферах деятельности, включая маркетинг, финансовую и операционную деятельность.

При совете директоров также осуществляет свою деятельность аудиторский комитет и другие комитеты, наиболее часто функционирующие в закрытых корпорациях. Счета компании ТТХ Company проверяются квалифицированным независимым аудитором, который отчитывается перед Комитетом по аудиту совета директоров. Старшего вице-президента компании ТТХ по юридическим и административным вопросам заявил:

³⁷⁰ Association of American Railroads (2015 г.), Circular OT-10.

"Если вы хотите занять деньги, вам необходимо грамотное управление и полная прозрачность".

2.4 Финансовые показатели

Главной статьёй доходов компании ТТХ является прибыль от предоставления в пользование товарных вагонов другим железнодорожным компаниям. Определенная часть доходов обеспечивает предоставление услуг по ремонту вагонов для сторонних организаций. Статьи расходов преимущественно составляют расходы на содержание, обслуживание и распределение вагонов. Получаемых средств более чем достаточно для обслуживания задолженности. Компания ТТХ ставит перед собой цель сохранить коэффициент покрытия (операционные и иные доходы/проценты и амортизация долга) на уровне 1,8. За редким исключением данной цели удается достигнуть. (Лишь в 2009 году во время спада показатель упал до уровня 1,58).

Компания ТТХ, как правило, не выплачивает дивиденды³⁷¹. Если сумма средств превышает установленный требованиями порог, компания предоставляет своим акционерам льготы или скидки.

Компания ТТХ финансируется преимущественно за счет заимствований без обеспечения и имеет задолженность по балансу более 3 млрд долларов США³⁷². В период с 2009 по 2013 гг. задолженность (включая прямой лизинг и большую часть операционного лизинга) составила около 63 % от структуры капитала компании ТТХ. Большая часть долговых обязательств компании не обеспечена правом на активы компании ТТХ. В 2013 году только 3 % задолженности компании ТТХ было обеспечено активами. Погашение задолженности осуществляется по графику. Собственный капитал состоит преимущественно из нераспределенной прибыли.

В период с 2009 по 2013 год компания ТТХ инвестировала 3 млрд долл. США, помимо прочего, в восстановление вагонов, увеличение длины вагонов с 48 до 53 футов и покупку новых вагонов.

3 Преимущества работы компании ТТХ

Компания ТТХ поддержала развитие смешанных грузоперевозок в Северной Америке, обеспечив железнодорожный сектор вагонами-платформами. Парк вагонов для смешанных перевозок в США вырос с 3 млн контейнеров и прицепных вагонов в 1980 году до 13,7 млн в 2015 году.³⁷³

Компания предоставляет следующие три преимущества железнодорожным компаниям:

³⁷¹ Дивиденды выплачивались компанией лишь дважды за всю историю существования.

³⁷² FitchRatings (2015 г.). *Fitch Affirms TTX Company at 'A-'; Outlook Stable.*

³⁷³ Association of American Railroads (May 2016). *Rail Intermodal Keeps America Moving.* Retrieved from:

<https://www.aar.org/BackgroundPapers/Rail%20Intermodal.pdf>

- *Исключение капитальных затрат.* Компания ТТХ инвестировала более 12 млрд долларов США в модернизацию парка товарных вагонов и техническое обслуживание объектов инфраструктуры. Помимо этого, компанией тратится 700 млн долларов США в год на техническое обслуживание вагонов, что позволяет другим железнодорожным компаниям избежать подобных расходов.
- *Эффективная эксплуатация вагонов.* Метод управления парком позволяет оптимизировать распределение вагонов. Например, компания ТТХ имеет показатель эксплуатации пустых вагонов на уровне 7 %, что на 31 % эффективнее эксплуатации товарных вагонов других компаний.³⁷⁴ Подобная эффективность транспортировки объемов грузов позволяет сократить капитальные затраты и расходы на обслуживание. Расходы на подачу вагонов также сокращаются. По оценкам компании ТТХ подобная модель деятельности позволит железнодорожным предприятиям добиться экономии в 250 млн долл. США в год.
- *Разделение рисков:* Поскольку вагоны распределены, избыточное число вагонов в одном регионе может эксплуатироваться железной дорогой в другом регионе, что позволит добиться разделения риска, возникающего при покупке вагона.

Любая железнодорожная компания может свободно реализовывать свою стратегию приобретения парка без каких-либо обязательств относительно эксплуатации вагонов компании ТТХ.

4 Заключение

В данном анализе примера показано, как группа железнодорожных предприятий может создать компанию, которая приобретает/арендует, осуществляет обслуживание парка железнодорожных вагонов и управляет им, что является преимуществом для собственников. в частности это касается:

- Железнодорожная компания, осуществляющая управление парком вагонов, имеет возможность осуществлять финансирование парка вагонов за счет инвестиций частного сектора в случае, если она позиционируется как частное предприятие с компенсирующими тарифами. Например, компанией ТТХ было привлечено более 3 млрд долларов США на финансирование негосударственной задолженности, что сократило нагрузку на капитал собственных инвесторов; а также
- Компания, осуществляющая управление парком железнодорожных вагонов, имеет право снизить стоимость владения и эксплуатации вагонов за счет эффективного управления парком и равномерного

³⁷⁴ Rennie W (2013 г.). *Verified Statement of William J. Rennie* contained in TTX Company Application of Pooling of Car Service with Respect to Flatcars, Surface Transportation Board Finance Docket No. 27590 (sub-No. 4), стр. 9.

распределения вагонов между собственниками. Модель хозяйственной деятельности компании ТТХ позволила повысить эффективность эксплуатации вагонов, что позволило сократить число вагонов, необходимого для обеспечения необходимого объема грузоперевозок. По оценкам это позволило добиться сокращения годовых расходов в железнодорожном секторе на 250 млн долларов США.

Список литературы

Association of American Railroads (2015 г.), Circular OT-10.

Association of American Railroads (май 2016 г.). *Rail Intermodal Keeps America Moving*. Источник:

<https://www.aar.org/BackgroundPapers/Rail%20Intermodal.pdf>

FitchRatings (июнь 2016 г.). “*Fitch Expects to Rate TTX's 30-Year MTNs 'A-'*”, *TTX Press Release*.

FitchRatings (2015 г.). *Fitch Affirms TTX Company at 'A-'; Outlook Stable*.

FitchRatings (2014 г.). *TTX Company Full Rating Report*.

Interviews with Patrick B. Loftus, TTX Company, Senior Vice President, Law and Administration and with Ronald Sellberg, Assistant Vice President - Engineering & Research, retired.

Lawrence, Martha; Ollivier, Gerald. 2015 г. *Attracting Capital for Railway Development in China*. Всемирный банк, г. Вашингтон, округ Колумбия. © World Bank. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/23800>
Лицензия: CC BY 3.0 IGO. URL: <http://hdl.handle.net/10986/23800>

Moody's Investor Service (2015 г.). *Credit Opinion: TTX Company*.

Rennicke, W. (2013 г.). *Verified Statement of William J. Rennicke*, contained in TTX Company Application of Pooling of Car Service with Respect to Flatcars, Surface Transportation Board Finance Docket No. 27590 (sub-No. 4).

TTX Company (1960). *Car Contract Between Trailer Train Company and the Atchison, Topeka and Santa Fe Railway Company, including supplements No. 15, 29, 40, 69, 76 78, 99, 121, 128, 146, 154, 170, 172, 182, 194, 197, 198, 199, 201, 203, 207, 212, 215, 217, 220, 222, 224, 225, 226, 227, 228, 229, 230, 231* (1968 - 2014).

TTX Company (2014). *TTX Pooling Agreement*.

Веб-сайт компании TTX Company (2015 г.). Источник: <http://www.ttx.com>