

УДК 656:2.078:338.47

М. П. СНАЧОВ¹, Я. О. КАЛАШНИК¹, В. В. КОШЕЛЬ¹, І. М. ЛОМТЄВА^{1*}

^{1*}Каф. «Облік, аудит та інтелектуальна власність», Дніпропетровський національний університет залізничного транспорту імені академіка В. Лазаряна, вул. Лазаряна, 2, Дніпропетровськ, Україна, 49010, тел. +38 (096)226 95 66, ел. пошта irinalomteva72@gmail.com

УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РЕЗУЛЬТАТАМИ ЗАЛІЗНИЦІ В УМОВАХ ЇЇ АКЦІОНУВАННЯ

У статті розглядаються шляхи удосконалення управління фінансовими результатами та підвищення прибутковості залізниці в умовах її акціонування.

Ключові слова: фінансові результати; доходи; витрати; чистий прибуток; акціонування; корпоратизація; маржинальний дохід; облігації корпорацій; власний капітал; позиковий капітал; ефект фінансового важеля

Вступ

Реформування залізничного транспорту України та перехід залізниць до корпоративних форм господарювання підвищує роль фінансових результатів. Тому одним із актуальних завдань реформування залізничної галузі стає ефективне управління фінансовими результатами, яке передбачає побудову на залізничних підприємствах інформаційного та організаційно-методичного забезпечення.

Реформування залізничної галузі передбачає зміну форми власності на корпоративну, підвищення ефективності прийняття рішень та якості корпоративного управління, формування сприятливих умов для інвестування в залізничну галузь з метою залучення додаткових ресурсів, удосконалення тарифної політики, в тому числі зменшення залежності її від державного регулювання, модернізацію залізниці, оптимізацію співвідношення доходності й витратності транспортного виробництва, оновлення рухомого складу та інших основних засобів, фінансову реструктуризацію.

Аналіз останніх досліджень

В різні періоди переходу економіки України до ринкових відносин окремі завдання проблеми реформування та акціонування залізничної галузі вирішували українські вчені І. М. Аксьонов, Є. І. Балака, Ю. С. Бараш, А. В. Гречко, М. В. Гненний, О. М. Гненний, В. П. Гудкова, О. М. Гудков, О. Г. Дейнека, В. Л. Дикань,

Н. М. Колесникова, М. В. Кондратюк, Ю. Ф. Кулаєв, М. В. Макаренко, Л. О. Позднякова, О. М. Пшінько, В. М. Самсонкін, Є. М. Сич, В. В. Скалозуб, Н. С. Соколовська, Ю. М. Цветов, В. В. Чорний.

Постановка задачі

Залізничний транспорт є одним із провідних видів транспорту України, раціональний розвиток якого може сприяти підвищенню конкурентоспроможності і добробуту не лише транспортної системи України, а і рівня усієї економіки країни, її конкурентоспроможності і національної безпеки. Тому вирішення питань реформування залізничної галузі України у напрямку її акціонування на цей час є актуальним.

Внаслідок неповної відповідності існуючих форм та методів діяльності залізничної галузі України вимогам сучасного ринкового середовища дослідження питань управління фінансовими результатами залізниці в умовах її акціонування є одним з актуальних напрямів.

Метою цього дослідження є визначення основних організаційно-економічних аспектів управління фінансовими результатами залізниці в процесі корпоративної трансформації залізничної галузі, розробка заходів із збільшення чистого прибутку і пошук корпоративних джерел фінансування залізничного транспорту.

Виклад основного матеріалу

На сучасному етапі стану і розвитку економіки України ефективне функціонування підприємств залізничного транспорту ускладнено впливом низки чинників зовнішнього і внутрішнього середовища: кризовим станом економіки країни, низьким рівнем ліквідності і фінансової стійкості залізниці, зносом основних фондів, відсутністю значних інвестиційних ресурсів, зниженою якістю перевезень, перевищенням поточних витрат галузі над її доходами. Тому питання реформування залізничного транспорту шляхом його акціонування є актуальними.

На основі досвіду реформування залізниць розвинених країн зарубіжні і вітчизняні експерти визнають акціонування найбільш перспективним шляхом реформування залізничного транспорту і вирішення проблем фінансування його майбутніх перетворень. Тому базовим етапом реформування залізничного транспорту України визначено акціонування залізничної галузі за умови, що в процесі акціонування залізничного транспорту держава обмежить свої функції як суб'єкта господарювання, але з іншого боку – посилить свою роль як регулятора ринкових відносин. Крім того держава зберігає відповідальність за безпеку транспортного процесу, надання транспортних послуг у тих секторах та сегментах діяльності залізниці, де ринкові відносини фактично відсутні або ще не достатньо розвинені.

Акціонування залізниць України може дати можливість підвищити ефективність прийняття рішень в умовах корпоративного управління, прискорити реалізацію інвестиційних програм і сприятиме залученню додаткових фінансових ресурсів на модернізацію інфраструктури. При цьому існуюча програма реформування залізничної галузі України передбачає проведення комплексу заходів з приведення її фінансової системи у відповідність до вимог міжнародного співтовариства у базових питаннях організації економічної діяльності, в першу чергу у питаннях прозорого формування і розподілу його фінансових результатів і фінансових ресурсів за видами діяльності підприємств залізничного транспорту, оптимізації доходів та витрат підприємств залізничного транспорту, створення основ для поліпшення умов фінансування проєктів розвитку залізниць.

У практиці господарської діяльності підприємств розвинених країн звичайно джерела формування фінансових ресурсів корпорацій поділяються на внутрішні та зовнішні, а саме: внутрішні джерела власних фінансових ресурсів, зовнішні джерела власних фінансових ресурсів та джерела позикових фінансових ресурсів. Традиційно до основних внутрішніх джерел власних фінансових ресурсів підприємств, в тому числі і корпорацій, відносяться прибуток і амортизаційні відрахування. До основних зовнішніх джерел власних фінансових ресурсів корпорацій відносяться кошти, що отримуються власниками корпорації за рахунок випуску та використання акцій. До найбільш розповсюджених джерел позикових фінансових ресурсів підприємств корпоративного типу відносяться банківські кредити, корпоративні облігаційні позики, фінансовий лізинг тощо.

Досвід господарської діяльності підприємств розвинених країн свідчить про те, що базою, головною рушійною силою господарської діяльності будь-якого підприємства, в тому числі і підприємства залізничного транспорту, є власні фінансові ресурси. Оскільки основою формування власних фінансових ресурсів є фінансові результати у вигляді прибутку, то для забезпечення ефективності господарської діяльності залізничних підприємств актуальним завданням є раціональне формування фінансових результатів та управління ними. Крім того динамічний розвиток оточуючого зовнішнього середовища, а також наступна корпоратизація залізничної галузі шляхом акціонування залізниці підвищують роль показників результатів господарської діяльності, зокрема показників фінансових результатів залізниці.

У вітчизняній літературі до фінансових результатів підприємств відносять два базових показники: абсолютний показник – прибуток та відносний показник – рентабельність.

Прибуток підприємства як різниця між доходами та витратами звітної періоду, тобто поточними доходами та витратами – кінцевий результат його діяльності. З точки зору фінансових результатів діяльність залізниці тим ефективніше, чим вищий рівень доходів та менший рівень витрат при однаковому обсязі перевезень за звітний період.

Алгоритм розподілу і перетворення чистого доходу від реалізації у чистий прибуток корпо-

рації передбачає врахування інтересів таких груп фізичних і юридичних осіб:

а) власники корпорації, для яких поточною метою є оптимізація прибутковості та ліквідності корпорації, а в довгостроковій перспективі – сума реінвестованого прибутку;

б) кредитори (лендери) – фізичні та юридичні особи, які надають корпорації гроші на довгостроковій основі з метою отримання частки у вигляді процентів по займу з наступним поверненням основної суми боргу та яких цікавить показник операційного прибутку;

в) держава – її цікавить показник прибутку підприємства до оподаткування;

г) працівники корпорації та її контрагенти, їх інтереси різноманітні.

Оскільки можливості управління доходом від реалізації продукції (послуг), внаслідок дії механізму попиту і пропозиції, в умовах ринкових відносин дуже обмежені, то доцільно приділяти основну увагу питанням формування витрат та управління ними, оптимізація яких є сучасною важливою економічною проблемою на залізничному транспорті. При формуванні фінансових результатів залізниці важливе значення в аналізі управління витратами матиме розрахунок показників маржинального доходу (суми покриття) у вигляді різниці між чистим доходом від реалізації продукції (послуг) і величиною загальних змінних витрат. Таким чином, загальний маржинальний дохід залізниці складає суму коштів, частина яких іде на відшкодування постійних витрат, а інша, частина, що залишається, утворює прибуток.

Управління корпоративними фінансовими ресурсами передбачає жорсткий контроль власних фінансових результатів корпорації. Виконані дослідження діяльності корпорацій показують, що в багатьох корпораціях структура внутрішніх власних фінансових ресурсів не є оптимальною: значну питому вагу складають амортизаційні відрахування, а меншу питому вагу – власні фінансові ресурси, що формуються за рахунок прибутку корпорації. Такий стан в значній мірі характерний і для внутрішніх власних фінансових ресурсів підприємств залізничного транспорту. Тому для збільшення частки фінансових результатів залізниці у загальній сумі внутрішніх власних фінансових ресурсів необхідні певні заходи зі збільшення чистого прибутку. До таких заходів можна віднести, наприклад, використання пільгових механізмів

оподаткування галузі, що підлягає реформуванню, надання гарантій держави під довгострокові банківські кредити тощо.

Слід підкреслити, що формування власних фінансових ресурсів залізничної галузі із внутрішніх джерел за рахунок корпоративного прибутку у сучасних умовах не дозволятиме забезпечувати суттєвого фінансування оновлення її матеріальної бази. Формування власних фінансових ресурсів із зовнішніх джерел при акціонуванні може забезпечити залізничному підприємству необхідні суми фінансування майбутніх перетворень. Але це найдорожче за ціною джерело формування фінансових ресурсів з усіх можливих джерел корпоративного фінансування. Саме тому необхідно шукати більш дешеві за вартістю капіталу та одночасно ефективні зовнішні джерела фінансування, наприклад у частині позикового капіталу.

Велике залізничне акціонерне підприємство, як і інші великі підприємства корпоративного типу, значну частину фінансування своєї господарської діяльності може забезпечити за рахунок формування позикових фінансових ресурсів, причому основну їх частину – шляхом емісії корпоративних облігацій. Корпоративні облігації є більш дешевим, ніж акції, джерелом формування фінансових ресурсів, а тому й перспективним. Крім того, позиковий капітал за умови його ефективного використання, наприклад за рахунок ефекту фінансового важеля, дозволяє збільшувати рентабельність власного капіталу корпорації. Саме тому корпоративні облігації повинні стати важливим джерелом формування фінансових ресурсів залізниці та збільшення рентабельності власного капіталу залізничних підприємств під час акціонування.

Одним із ефективних інструментів оптимізації структури акціонерного капіталу та визначення доцільності залучення позикових коштів є розрахунок ефекту фінансового важеля.

Ефект фінансового важеля характеризує використання підприємством позикових коштів, яке впливає на зміну рентабельності власного капіталу. Взагалі ефект фінансового важеля є об'єктивним фактором, який виникає з появою позикових коштів в обсязі капіталу, що використовується підприємством, і який дозволяє йому отримати додатковий прибуток на власний капітал. Ефект фінансового важеля розраховується за такою формулою:

$$ЕФВ = (1 - Спп) * (ЕР - СВК) * ПК/ВК, \quad (1)$$

де ЕФВ – ефект фінансового важеля, характеризує алгебраїчний приріст рентабельності власного капіталу підприємства, відсотки;

Спп – ставка податку на прибуток;

ЕР – економічна рентабельність або рентабельність операційної діяльності, відсотки;

СВК – середня ставка процента за кредит, що сплачує підприємство за використання позикового капіталу, відсотки;

ПК – середньозважена сума позикового капіталу, що використовується підприємством;

СК – середньозважена сума власного капіталу, що використовується підприємством.

В цілях управління рентабельністю власного капіталу залізниці в формулі ЕФВ можна виділити три основні мультиплікативні складові:

1. Податковий коректор фінансового важеля $(1 - Спп)$ показує, якою мірою ефект фінансового важеля залежить від різних рівнів оподаткування прибутку. Збільшення цієї складової ЕФВ можливо за рахунок використання пільгових механізмів оподаткування галузі.

2. Диференціал $(ЕР - СВК)$ фінансового важеля, що характеризує різницю між рентабельністю операційної діяльності і середнім розміром процентів за кредит, є головною умовою позитивного ефекту фінансового важеля. Чим вище позитивне значення диференціалу, тим вище за інших рівних умов ефект фінансового важеля. Виконаний аналіз показав, що на залізниці за останні п'ять років, на жаль, диференціал фінансового важеля та ефект фінансового важеля мають негативні значення.

3. Плече фінансового важеля $(ПК/ВК)$ як відношення позикового та акціонерного капіталу бажано мати не більше 0,5. При позитивному значенні диференціала будь-який приріст ЕФВ буде викликати ще більший приріст коефіцієнта рентабельності власного капіталу, але буде зростати й фінансовий ризик. При від'ємному значенні диференціала приріст ЕФВ буде приводити до ще більших темпів зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу.

Таким чином, в процесі акціонування залізничної галузі основним джерелом підвищення її фінансових результатів є підвищення доходності акцій, а перспективним додатковим джерелом – використання позикових ресурсів у вигляді корпоративних облігацій залізниці при позитивному ефекті фінансового важеля.

Висновки

На підставі виконаного аналізу можна зробити такі висновки:

1. Найбільш перспективним шляхом реформування залізничного транспорту України і вирішення проблем пошуку фінансових ресурсів його майбутніх перетворень є акціонування.

2. В умовах обмежених можливостей управління доходом залізниці від реалізації послуг доцільною є концентрація уваги на формуванні витрат залізниці та управлінні ними на основі розрахунку показників маржинального доходу (суми покриття) у вигляді різниці між чистим доходом від реалізації послуг і величиною загальних змінних витрат залізниці.

3. Для збільшення частки фінансових результатів у загальній сумі внутрішніх власних фінансових ресурсів залізниці необхідні певні заходи із збільшення чистого прибутку, наприклад використання пільгових механізмів оподаткування галузі, що підлягає реформуванню, надання державних гарантій під довгострокові банківські кредити тощо.

4. Залізничне публічне акціонерне товариство значну частину фінансування власної господарської діяльності може забезпечити за рахунок формування позикових фінансових ресурсів шляхом емісії корпоративних облігацій.

5. Позиковий капітал дозволяє збільшувати рентабельність власного капіталу корпорації за умови лише його ефективного використання, наприклад за рахунок позитивного ефекту фінансового важеля.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК

1. Про особливості створення державного акціонерного товариства залізничного транспорту загального користування [Електронний ресурс] / Проект Закону України. – Режим доступу: http://www.mintrans.gov.ua/uk/alias_50/23853.html
2. Цветов, Ю. М. Проблеми та основні напрямки реформування системи залізничного транспорту України / Ю. М. Цветов, М. В. Макаренко, М. Ю. Цветов та ін. – К. : КУЕТТ, 2007. – 222 с.
3. Організаційно-економічний механізм реформування залізничного транспорту / М. В. Макаренко, Т. І. Лозова, Г. Ю. Олійник та ін. – К. : КУЕТТ, 2007. – 428 с.
4. Бараш, Ю. С. Управління залізничним транспортом країни / Ю. С. Бараш; Дніпропетровський національний університет залізничного

- транспорту ім. В. Лазаряна. – 2-ге вид., перероб. і допов. – Д., 2006.
5. Савицкая, Г. В. Анализ эффективности и рисков предпринимательской деятельности: методологические аспекты. – М. : ИНФРА-М, 2008. – 272 с.
6. Котелянець, В. Розвиток теорії управління витратами залізничного та інших видів транспорту / В. Котелянець, М. Сергієнко // Зб. наук. пр. КУЕТТ. Серія «Економіка і управління». – К. : КУЕТТ. – 2007. – № 9. – 26 с.

Н. П. СНАЧЕВ¹, Я. А. КАЛАШНИК¹, В. В. КОШЕЛЬ¹, И. Н. ЛОМТЕВА^{1*}

^{1*} Каф. «Учет, аудит и интеллектуальная собственность», Днепропетровский национальный университет железнодорожного транспорта имени академика В. Лазаряна, ул. Лазаряна, 2, Днепропетровск, Украина, 49010, тел. +38 (096) 226 95 66, эл. почта irinalomteva72@gmail.com

УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ РЕЗУЛЬТАТАМИ ЖЕЛЕЗНОЙ ДОРОГИ В УСЛОВИЯХ ЕЕ РЕФОРМИРОВАНИЯ

В статье рассматриваются пути совершенствования управления финансовыми результатами и повышения доходности железной дороги в условиях ее акционирования.

Ключевые слова: финансовые результаты; доходы; расходы; чистая прибыль; акционирование; корпоратизация; маржинальный доход; облигации корпораций; собственный капитал; заемный капитал; эффект финансового рычага

N. P. SNACHOV¹, Y. A. KALASHNIK¹, V. V. KOSHEL¹, I. N. LOMTEVA^{1*}

^{1*}Department «Accounting, Auditing, and intellectual property», Dnepropetrovsk National University of Railway Transport named after Academician V. Lazaryan, Lazaryan Str., 2, Dnepropetrovsk, Ukraine, , 49010, tel. +38 (096) 226 95 66, e-mail irinalomteva72@gmail.com

FINANCIAL RESULTS RAILWAYS IN TERMS OF ITS SHAREHOLDING

The paper discusses ways to improve the management of financial results and increase profitability of the railway in terms of its shareholding.

Keywords: financial results; revenues; expenses; net income; corporatization; corporatization; profit margins; corporate bonds; equity; loan capital; the effect of financial leverage

Надійшла до редколегії 16.09.2013.
Прийнята до друку 17.10.2013.