

УДК 658.14:656.2

М. П. СНАЧОВ¹, І. М. ЛОМТЄВА^{1*}, І. О. РОГОЖИНА¹, Л. В. ДЕГАЛЬЦЕВА¹,
Г. М. ФРУНЗА¹

^{1*} Каф. «Облік, аудит та інтелектуальна власність», Дніпропетровський національний університет залізничного транспорту імені академіка В. Лазаряна, вул. Лазаряна, 2, Дніпропетровськ, Україна, 49010, тел. (056) 373-15-69, ел. пошта irinalomteva72@gmail.com

¹ Каф. «Облік, аудит та інтелектуальна власність», Дніпропетровський національний університет залізничного транспорту імені академіка В. Лазаряна, вул. Лазаряна, 2, Дніпропетровськ, Україна, 49010, тел. (056) 373-15-69, ел. пошта irinalomteva72@gmail.com

ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ЗАЛІЗНИЦІ В УМОВАХ АКЦІОНУВАННЯ

Мета. Критичний рівень фінансового стану залізниць України, необхідність технологічної модернізації та впровадження інновацій в галузі потребують значних інвестицій. Робота присвячена дослідженню можливих джерел залучення фінансових ресурсів, необхідних для розвитку залізничного транспорту в Україні, зокрема, під час акціонування залізничної галузі. **Методика.** Дослідження на основі аналізу існуючих джерел фінансування діяльності корпорацій закордоном та на підприємствах України. **Результати.** Проведено аналіз ефективних джерел формування фінансових ресурсів, необхідних для модернізації залізничного транспорту в Україні. **Практична значимість.** Впровадження вказаних підходів дозволить обґрунтувати економічну доцільність і пропорції внутрішнього та зовнішнього джерел фінансування залізничного транспорту в умовах його акціонування.

Ключові слова: реформування залізничного транспорту; акціонування; джерело фінансування; власні джерела; позиковий капітал

Постановка проблеми

Залізничний транспорт займає провідне місце у задоволенні потреб виробництва та населення у перевезеннях, є важливим фактором розвитку економіки України, укріплення її зовнішньоекономічних зв'язків. Існуюча структура управління, стан технічної бази залізниць і технологічний рівень організації перевезень не відповідають зростаючим потребам суспільства і світовим стандартам якості надання транспортних послуг [5]. Причиною такої ситуації є недостатній рівень фінансування залізничної галузі, тому сьогодні залізничний транспорт України потребує значних інвестицій.

Аналіз останніх досліджень і публікацій

Питаннями інвестиційного розвитку та його фінансового забезпечення на залізничному транспорті займалися багато вчених і спеціалістів, зокрема, А. В. Базавлук, А. Г. Белова, М. В. Гурнак, І. Одотюк, І. П. Петренко, Д. Прейгер, С. М. Резер, Л. І. Федулова та інші. Незважаючи на значну кількість досліджень і публікацій,

питання пошуку надійних та ефективних джерел формування фінансових ресурсів для залізничного транспорту потребують подальшого аналізу та доопрацювання.

Постановка завдання

Критичний рівень фінансового стану залізниць України, необхідність технологічної модернізації та впровадження інновацій в галузі потребують значних інвестицій. Саме тому метою роботи є пошук ефективних джерел формування фінансових ресурсів, необхідних для розвитку залізничного транспорту в Україні, зокрема, під час акціонування залізничної галузі.

Виклад основного матеріалу

Однією з основних причин критичного стану українських залізниць є те, що в галузі своєчасно не були проведені структурні реформи. Структура Укрзалізниці до початку її акціонування не була оптимальною ні з погляду управління, ні з погляду залучення до неї інвестицій. Укрзалізниця була не господарюючим

суб'єктом, оскільки такими були шість окремих залізниць, які фінансувалися окремо. Натомість, оптимальним було б залучення інвестицій за центральним принципом. Тому Державною програмою реформування залізничного транспорту передбачено перетворення Укрзалізниці на акціонерне товариство АТ «Укрзалізниця» (100 відсотків акцій якого закріплюються в державній власності) як національного перевізника вантажів та пасажирів на ринку транспортних послуг, у володінні якого перебуватимуть об'єкти інфраструктури залізничного транспорту загального користування, а також формування вертикально інтегрованих структур за видами діяльності [5].

На даний час основними джерелами фінансування залізниць в Україні є власні внутрішні джерела галузі, переважно – амортизаційні відрахування і прибуток, причому одним з найважливіших питань для залізничної галузі є проведення переоцінки основних засобів з метою збільшення амортизації як джерела інвестицій в оновлення об'єктів залізниці. Для цього доцільно розробити пропозиції щодо проведення поступової індексації вартості основних фондів залізничного транспорту за їх ринковою вартістю.

Важливим інвестиційним джерелом є доходи від вантажних перевезень. Проте, діючий рівень вантажних тарифів не дає прибутку, який дозволяв би фінансувати оновлення основних фондів залізниці. Знижує її доходи і збитковість пасажирських перевезень (крім міжнародних), результатом чого є перехресне фінансування цих перевезень.

Слід зауважити, що до основних джерел фінансування корпорацій у країнах з ринковою економікою належать кошти домогосподарств. Однак в Україні на сьогодні механізм залучення таких інвестицій у залізничний транспорт за рахунок коштів населення поки що невідпрацьований [1].

Базовим джерелом фінансування залізничної галузі при акціонуванні могло б стати фінансування за рахунок зовнішніх власних джерел шляхом випуску акцій, перевагами якого є: безстроковість залучення цих коштів; відсутність забезпечення під емісію акцій; відсутність зобов'язань емітента щодо погашення вартості акцій тощо. У випадку ж утворення АТ, усі 100 відсотків акцій якого закріплюються в державній власності, акціонування, як форма залучен-

ня капіталу, проявитися не може. Тому таке джерело не можна визнати ефективним власним зовнішнім джерелом фінансування залізничного транспорту, в першу чергу, у частині капітальних інвестицій.

Якщо залізниця у перспективі перетвориться у багаторівневий холдинг і головною компанією цього холдингу буде АТ «Укрзалізниця» з функціями господарського управління залізничним транспортом, певну частку акцій АТ (наприклад, 75 %) можна пропонувати державі, а інша частина пакета може викуповуватися зацікавленими юридичними і фізичними особами. Систему внутрішнього господарського управління державної корпорації доцільно базувати на класичних принципах холдингового управління [2].

У фінансування залізниці велику роль відіграє позиковий капітал. За офіційними даними, на червень 2014 року у кредитному портфелі Укрзалізниці найбільшу частку мали кредити, що становлять 57 % (16,4 млрд. грн.), євробонди складають 21 % (6 млрд. грн.), фінансовий лізинг займає частку у 12 % (3,6 млрд. грн.), а облігації – 10 % (3 млрд. грн.) [3].

Отже, найбільш важливими є кредити банків. Досвід країн з ринковою економікою свідчить, що банки в ролі активних інвесторів зосереджують значні обсяги залучених фінансових ресурсів. Але можливості банківської системи України обмежені. З іншого боку, при високих ставках проценту за банківський кредит та низьких рівнях рентабельності операційної діяльності залізниці використання банківських кредитів недоцільно.

Великого поширення в Україні як альтернативна форма фінансування необхідних інвестицій набуває фінансова оренда (лізинг). Однак, за допомогою лізингу неможливе будівництво нових колій, електрифікація діючих залізниць, впровадження автоматизованих систем управління [1].

Особливу увагу слід звернути на корпоративні облігації та єврооблігації.

Перевагами використання корпоративних облігацій для інвестора є такі: можливість отримання прогнозованого доходу і дострокового погашення облігації; інвестування в облігації є менш ризиковим порівняно з акціями; власник облігацій має пріоритет у задоволенні претензій в разі банкруства емітента. Переваги для емітента: емісія облігацій не призводить до

втрата контролю над підприємством (на відміну від акцій); дозволяє залучити більш дешеві ресурси тощо. Попри переваги залучення капіталу шляхом емісії корпоративних облігацій не позбавлене певних недоліків [4].

Емісія єврооблігацій здійснюється одночасно на ринках декількох країн відповідно до встановлених на ринку правил і звичайно супроводжується цілим рядом додаткових умов. Взагалі ринок єврооблігацій забезпечує велику мобільність капіталу в міжнародному масштабі, залучає більшу кількість позичальників та інвесторів, ніж інші міжнародно-орієнтовані фінансові ринки. Відповідні облігації забезпечують інвесторам більшу диверсифікацію портфелів, більш високі прибутки за вирахування податків, ніж при вкладенні грошей у вітчизняні облігації [6].

Висновки

Відновлення економіки України після довготривалої економічної кризи, активізація зовнішньої торгівлі внаслідок поступового відкриття європейських товарних ринків, а також загальносвітова тенденція до підвищення мобільності населення вимагають стабільної та ефективної роботи залізничного транспорту. Зношеність інфраструктури та рухомого складу залізничного транспорту досягла критичного стану і разом з катастрофічною нестачею інвестиційних ресурсів для їх відновлення та модернізації створюють масштабну державну проблему в частині фінансування діяльності АТ «Укрзалізниця». Так, під час реформування залізничного транспорту шляхом акціонування

особливої пріоритетності набуває проблема дослідження можливих джерел залучення фінансових ресурсів, необхідних для модернізації залізничного транспорту в Україні.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Базавлук А. В. Інвестиційний розвиток транспортної компанії та його фінансове забезпечення [Електронний ресурс] / А. В. Базавлук // Бізнес Інформ. – 2012. – № 9. – С. 157-162. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/j-pdf/binf_2012_9_31.pdf.
2. Винслав Ю. Б. Реформирование железнодорожного комплекса : вариант создания многоуровневого госхолдинга / Ю. Б. Винслав, Г. А. Котов // Российский экономический журнал. – 2001. – № 3. – С. 33-44.
3. Інвесторська презентація : Фінансові результати 1п 2014 року. Операційні результати 2014 року [Електронний ресурс] / Укрзалізниця. – Режим доступу : <http://www.uz.gov.ua/about/investors>.
4. Петренко І. П. Корпоративні облігації як джерело фінансування інвестиційних проектів / І. П. Петренко // Вісник кредитно-економічного факультету Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана. – Київ, 2011. – Вип. 1. – С. 84-87.
5. Про затвердження Державної цільової програми реформування залізничного транспорту на 2010-2019 роки : [постанова Кабінету Міністрів України : офіц. текст: за станом на 2 лист. 2012 р.]. – Київ : Офіційний вісник України, 2009. – № 101. – С. 179.
6. Ринок єврооблігацій [Електронний ресурс] / Про Український фонд підтримки підприємництва. – Режим доступу : <http://ufpp.kiev.ua/rinok-eyvroobligacij/>.

Н. П. СНАЧЕВ¹, И. Н. ЛОМТЕВА^{1*}, И. О. РОГОЖИНА¹, Л. В. ДЕГАЛЬЦЕВА¹,
Г. Н. ФРУНЗА¹

^{1*} каф. «Учет, аудит и интеллектуальная собственность», Днепропетровский национальный университет железнодорожного транспорта имени академика В. Лазаряна, ул. Лазаряна, 2, 49010, Днепропетровск, Украина, тел. (056) 373-15-69, эл. почта irinalomteva72@gmail.com

¹ каф. «Учет, аудит и интеллектуальная собственность», Днепропетровский национальный университет железнодорожного транспорта имени академика В. Лазаряна, ул. Лазаряна, 2, 49010, Днепропетровск, Украина, тел. (056) 373-15-69, эл. почта irinalomteva72@gmail.com

ОСОБЕННОСТИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ЖЕЛЕЗНОЙ ДОРОГИ В УСЛОВИЯХ АКЦИОНИРОВАНИЯ

Цель. Критический уровень финансового состояния железной дороги Украины, необходимость технической модернизации и внедрения инноваций в отрасли требуют значительных инвестиций. Работа посвящена

исследованию возможных источников привлечения финансовых ресурсов, необходимых для развития железнодорожного транспорта в Украине, в частности, при акционировании железнодорожной отрасли. **Методика.** Исследование на основании анализа существующих источников финансирования деятельности корпораций за рубежом и на предприятиях Украины. **Результаты.** Проведен анализ эффективных источников формирования финансовых ресурсов, необходимых для развития железнодорожного транспорта в Украине. **Практическая значимость.** Внедрение указанных подходов позволит обосновать экономическую целесообразность и пропорции внутреннего и внешнего источников финансирования железнодорожного транспорта в условиях его акционирования.

Ключевые слова: реформирование железнодорожного транспорта; акционирование; источник финансирования; собственные источники; заемный капитал

M. P. SNACHOV¹, I. M. LOMTIEVA^{1*}, I. O. ROHOZHNYA¹, L. V. DEHALTSEVA¹,
H. M. FRUNZA¹

^{1*} dep. «Accounting, Audit and Intellectual Property», Dnipropetrovsk National University of Railway Transport named after Academician V. Lazaryan, Lazaryan St., 2, 49010, Dnipropetrovsk, Ukraine, tel. (056) 373-15-69, e-mail irinalomteva72@gmail.com

¹ dep. «Accounting, Audit and Intellectual Property», Dnipropetrovsk National University of Railway Transport named after Academician V. Lazaryan, Lazaryan St., 2, 49010, Dnipropetrovsk, Ukraine, tel. (056) 373-15-69, e-mail irinalomteva72@gmail.com

FEATURES OF FUNDING OPERATIONS OF THE RAILWAY IN CONDITIONS OF ITS CORPORATIZATION

The purpose. The critical level of the financial condition of railways in Ukraine, the need for technical modernization and innovation in the industry require significant investments. The work is dedicated to researching the possible sources of attraction of the financial resources, necessary for the development of the railway transport. **Methods.** Researching is based on the analysis of existing sources of funding corporations in abroad and at the enterprises in Ukraine. **The Results.** The effective sources of formation of the financial resources necessary for the modernisation of the railway transport in Ukraine were analysed. **The practical significance.** Implementation of these approaches will allow to ground the economic feasibility and the proportion of internal and external sources of financing the railway transport in conditions of its corporatization.

Keywords: the reformation of the railway transport; corporatization; source of financing; own sources; borrowed capital

Надійшла до редколегії 18.03.2015 р.

Рекомендували до друку д.е.н., проф. Бараш Ю.С. та к.е.н., доц. Привалова Л.В.