

ПОТЕНЦІЙНІ ДЖЕРЕЛА ІНВЕСТУВАННЯ В РОЗВИТОК ЗАЛІЗНИЧНОГО ТРАНСПОРТУ УКРАЇНИ: МОЖЛИВОСТІ ЇХ ДИВЕРСИФІКАЦІЇ

POTENTIAL SOURCES OF INVESTMENT IN RAIL TRANSPORT OF UKRAINE: OPPORTUNITIES FOR THEIR DIVERSIFICATION

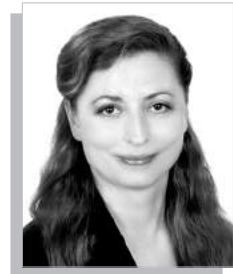


Георгій ЕЙТУТІС,
доктор економічних наук,
Південно-Західна залізниця, Київ

Georgiy EYTUTIS,
PhD Economics,
South-Western railway, Kyiv

Олена НИКИФОРУК,
кандидат економічних наук,
ДУ «Інститут економіки
та прогнозування» НАН України, Київ

Olena NYKYFORUK,
PhD Economics,
Institute for Economics
and Forecasting, Ukrainian NAS, Kyiv



Олена БОЙКО,
кандидат економічних наук, доцент,
Національний авіаційний університет, Київ



Olena BOYKO,
PhD Economics,
National Aviation University, Kyiv

Проблема невідповідності рівня розвитку залізничного транспорту і його інфраструктури потребам економіки в останні роки істотно загострилась. Модернізація та розвиток залізничного транспорту вимагає суттєвих інвестицій, у випадку яких питання, пов'язані з прийняттям рішень, підготовкою та виконанням, особливо складні. Хоча основною проблемою є доступ до інвестиційних ресурсів (бюджетні кошти, доступ до іноземних ресурсів, можливість почати брати плату за проїзд залізничною інфраструктурою, можливість залучати приватний капітал), аналіз показує, що покращення ситуації може відбутись через диверсифікацію джерел інвестування в розвиток залізничного транспорту.

У вітчизняній та зарубіжній науковій літературі висвітлено різноманітні підходи до фінансування залізничного транспорту [1-5]. Проте питання диверсифікації потенційно доступних джерел фінансування для потреб залізничного транспорту висвітлено не в повній мірі.

Мета дослідження полягає у вивченні та систематизації потенційно доступних джерел інвестування в розвиток залізничного транспорту України, враховуючи зарубіжний досвід, та наданні конкретних практичних рекомендацій щодо диверсифікації джерел фінансування інвестицій в залізничний транспорт.

Важливою світовою тенденцією є випереджаюче зростання інвестицій в порівнянні зі зростанням операційних доходів залізничних компаній. Інфраструктурні проекти на залізничному транспорті у світі реалізуються як за рахунок державних коштів, так і за рахунок власних коштів і приватного капіталу. Разом з тим більше 2/3 всього обсягу інвестицій у розвинених

державках спрямовується на розвиток залізничної інфраструктури (рис. 1). У 2004-2008 роках спостерігається тенденція збільшення частки інвестицій в інфраструктуру в загальному обсязі інвестицій у розвиток залізничного транспорту. При цьому пропорції інвестицій у рухомий склад та інфраструктуру в Україні є зовсім протилежними – 85% всіх інвестицій йде на забезпечення діяльності залізничного транспорту (за даними Державної статистичної служби України за 2008 рік) і тільки 15% – на оновлення та модернізацію інфраструктури.

У статті здійснено порівняльний аналіз фінансування оновлення залізничної інфраструктури й рухомого складу в деяких зарубіжних країнах і в Україні. Вивчено та систематизовано потенційно доступні джерела інвестування в розвиток залізничного транспорту України з урахуванням зарубіжного досвіду. Надано конкретні практичні рекомендації по диверсифікації джерел фінансування інвестицій в проекти залізничного транспорту на сучасному етапі реформування галузі.

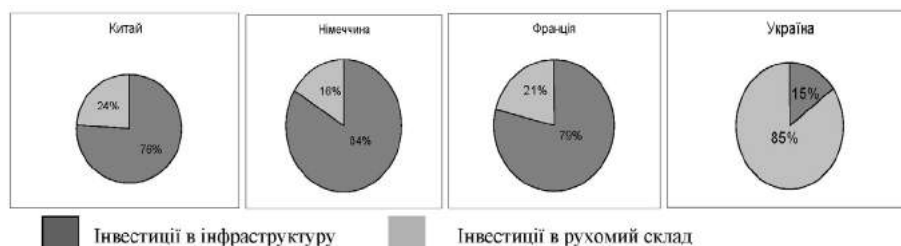
It has been done comparative analysis of funding renewal of railway infrastructure and rolling stock in certain foreign countries and in Ukraine. This paper studied and systematized potentially available sources of investment for development of railway transport of Ukraine taking into account international experience. The authors concreate practical recommendations to diversify sources of financing investment projects in rail transport at the present stage of reform.

Ефективне фінансування системи залізничного транспорту є одним з головних завдань уряду Китаю, тому активну участь у фінансуванні залізничної галузі бере держава, з урахуванням регіональних представництв влади її частка є найбільшою і становить 35% (рис. 2). Регуляторним інструментом залучення коштів приватних та інституційних інвесторів у залізничний транспорт у Китаї стали облігаційні займи або інфраструктурні інвестиції (рис. 3). У 2006-2008 роках за рахунок випуску облігацій було залучено 21 млрд. євро.

У Німеччині фінансування залізничного транспорту здійснюється переважно за рахунок державного та регіональних бюджетів, а також за рахунок власних коштів компанії групи «Deutsche Bahn». Важливим є те, що витрати на шляхову інфраструктуру (залізничні шляхи, автошляхи, водні шляхи) в Німеччині субсидуються в тому числі за рахунок дорожнього збору з вантажного автотранспорту. Сума субсидій залізничного транспорту за рахунок даного джерела у 2009 році перевищила 1,1 млрд. євро (рис. 4).

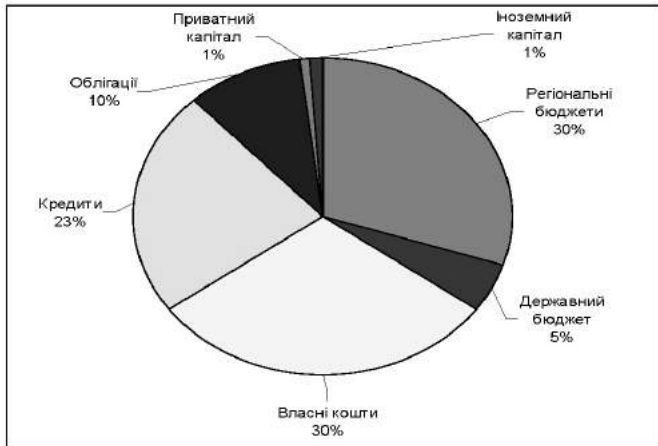
Підтримка держави є особливо важливою в період економічного спаду. Так, якщо до кризи обсяги державного фінансування залізниць Китаю становили 22-26 млрд. євро на рік, то у 2008 вони зросли до 43 млрд. євро, а в 2009-2010 були прийняті ще більш масштабні заходи щодо підтримки залізниць: сформовано стимулюючий антикризовий пакет у розмірі 65 млрд. євро на рік, з урахуванням якого сумарні державні витрати на залізничний транспорт досягли 91 млрд. євро [5].

Рис. 1. Структура інвестицій у залізничну інфраструктуру в 2008 році, %



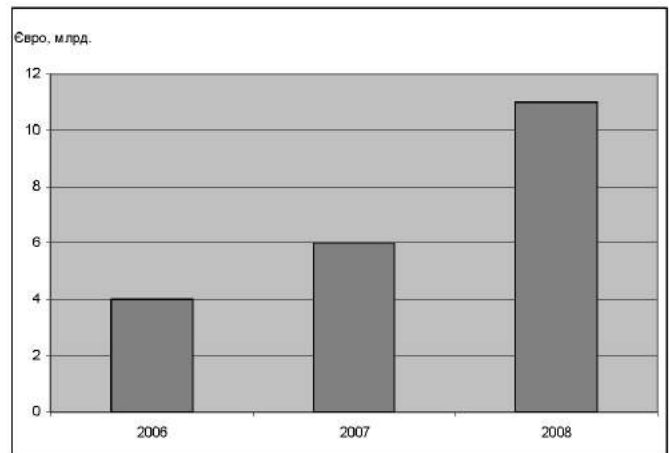
Джерело: [5, 6]

Рис. 2. Структура інвестицій у розвиток залізниць у Китаї 2007-2009 рр., %



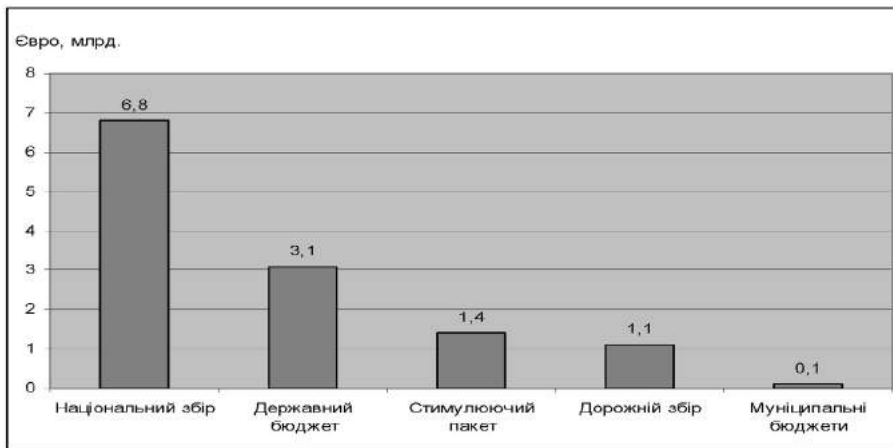
Джерело: [5]

Рис. 3. Випуск інфраструктурних китайських облігацій Міністерством залізничних шляхів в 2006-2008 рр., млрд. євро



Джерело: [5]

Рис. 4. Джерела державних інвестицій в залізницю Німеччини в 2009 році, млрд. євро



У Європі навіть у умовах глобальної економічної кризи фінансування розвитку залізниць було пріоритетним і державна підтримка зберігалась на докризовому рівні. Так, у Німеччині в 2009 році з метою додаткової підтримки залізничного транспорту також застосовувався антикризовий стимулюючий пакет розміром 1,4 млрд. євро. У Франції в 2009-2010 аналогічний стимулюючий пакет становив понад 1,4 млрд. євро, а в Іспанії в 2009 – 140 млн. євро.

Таким чином, інвестиції в залізничну інфраструктуру – один з ключових інструментів економічної стабілізації, що підтверджує економічна політика багатьох країн у період кризи. При цьому динамічне зростання обсягів інвестування в розвиток залізничного транспорту, в тому числі за рахунок збільшення державного субсидування, є однією з найважливіших умов економічного зростання. За даними компанії SCI Verkehr GmbH, роль держави в розвитку залізниць у світі посилюється: з 2004 по 2008 роки державне фінансування збільшилось майже вдвічі – із 70 до 133 млрд. євро, що становить 30% загальних обсягів інвестицій у розвиток залізниць світу [8].

Фінансування оновлення залізничної інфраструктури й рухомого складу в Україні. Фінансування оновлення залізничної інфраструктури й рухомого складу в Україні у 2001-2010 роках у більшості випадків зводилося до забезпечення підтримки її поточної діяльності. На оновлення й модернізацію основних фондів залізничного транспорту щорічно необхідно спрямовувати понад 26 млрд. грн., з яких власні кошти Укрзалізниці дозволяли вкладати близько 7-10 млрд. грн. на рік у кращі роки (2007 і 2008) і лише 5-7 млрд. грн. – у 2009-2010, що є тільки третьою необхідної суми. За офіційними даними, обсяги інвестицій у розвиток залізничного транспорту (в діяльність залізничного транспорту та функціонування залізничної інфраструктури разом) у 2006-2010 роках становили в середньому

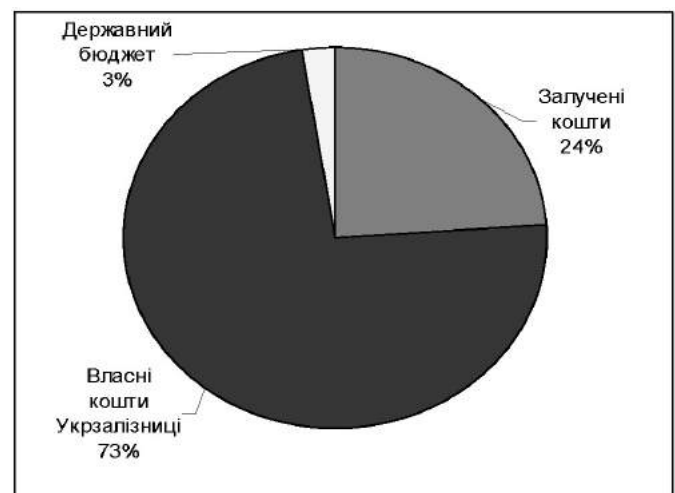
3,8% на рік від загальних капітальних вкладень в економіці країни, що значно нижче порогових значень (10-11%), виходячи з позицій економічної безпеки держави (табл. 1) [9, с. 18].

Якщо ми подивимось на показники державних видатків на розвиток залізничного транспорту, то побачимо або відсутність даних, або дуже незначні обсяги виділених коштів на розвиток залізничного транспорту в Україні: у 2006 році лише на функціонування залізничної інфраструктури виділено 14,6 млн. грн., або 3,9% від усіх інвестицій у галузь транспорт і зв'язок, у 2009 – 5,5 млн. грн., або 0,5% відповідно.

Необхідно зазначити, що поштовхом для активізації інфраструктурних проектів на залізничному транспорті виявився потужний чинник – проведення в Україні фіналу чемпіонату з футболу Євро-2012. Так, на період 2009-2013

років, за даними Міністерства інфраструктури, було заплановано 13 інвестиційних проектів у залізничній галузі на загальну суму 21,1 млрд. грн., з яких 8 проектів у межах підготовки до проведення чемпіонату, які вже частково завершено (табл. 2). Проекти здійснювались переважно за рахунок: власних коштів Укрзалізниці – 20,8 млрд. грн., або 73%; залучених коштів – 6,4 млрд. грн. (з урахуванням відсотків), або 24%; коштів державного бюджету – 0,6 млрд. грн., або 3% (рис. 5).

Рис. 5. Структура інвестицій у розвиток залізничних проектів в Україні у 2009-2012 роках, %



Таблиця 1. Інвестиції в основний капітал залізничного транспорту (діяльність та інфраструктуру) у 2006-2010 роках

Показник	Освоєно (використано) інвестицій в основний капітал			у тому числі: за рахунок коштів державного бюджету	
	тис. грн.	у % до попереднього року	у % до загального обсягу інвестицій в основний капітал	тис. грн.	у % до загального обсягу інвестицій в основний капітал за видом економічної діяльності
Рік	2006				
Експлуатаційна діяльність залізничного транспорту	3463091	118,0	2,8	-	-
Функціонування інфраструктури залізничного транспорту	374307		0,3	14668	3,9
Всього в залізничний транспорт	3837398		3,1		
Рік	2007				
Експлуатаційна діяльність залізничного транспорту	6683487	165,9	3,5	0	0
Функціонування інфраструктури залізничного транспорту	998546	431,8	0,5	-	-
Всього в залізничний транспорт	7682033		4,0		
Рік	2008				
Експлуатаційна діяльність залізничного транспорту	8549301	104,0	3,7	*	*
Функціонування інфраструктури залізничного транспорту	1555164	135,5	0,7	*	*
Всього в залізничний транспорт	10104465		4,4		
Рік	2009				
Експлуатаційна діяльність залізничного транспорту	3597346	35,9	2,4	*	*
Функціонування інфраструктури залізничного транспорту	1200022	64,7	0,8	5521	0,5
Всього в залізничний транспорт	4797368		3,2		
Рік	2010				
Експлуатаційна діяльність залізничного транспорту	5734848	143,5	3,4	-	-
Функціонування інфраструктури залізничного транспорту	1841307	129,3	1,1	*	*
Всього в залізничний транспорт	7576155		4,5		

Складено за даними [6]

Таблиця 2. Фінансування проектів залізничного транспорту на період 2009-2013 років за джерелами надходження коштів

Проекти залізничного транспорту	Період (стан виконання)	Загальна вартість проекту, млн. грн.	в т. ч. за джерелами фінансування:			
			залучені кошти	власні кошти	місц. бюджет	держ. бюджет
1. Впровадження швидкісного руху пасажирських поїздів	2009-2012	9 203	924 (кошти ЄБРР)	8 279	-	-
2. Модернізація залізничного напрямку Полтава – Кременчук – Бурти – Користівка (Євро-2012)	2009-2012 (перша черга - завершена в 2011 році)	3 331,1	930,6 (кошти ЄБРР)	2 400,5	-	-
3. Підвищення пропускної спроможності залізничного напрямку Знамянка – Долинська – Миколаїв – Херсон – Джанкой	2009-2012	8 932	5 390 (кредит Світового банку)	3 542	-	-
4. Будівництво залізнично-автомобільного мостового переходу через Дніпро в м. Києві	частково завершено у 2011	6 397	3 808 (кредит Дойче банку АГ)	2 589	-	-
5. Будівництво пасажирського вокзального комплексу на станції Дарниця в м. Києві	2009-2012	3 675,9	2 506,5	486,2	-	683,2
6. Реконструкція вагонної дільниці ВДЧ-1 Київ-пасажирський з винесенням ремонтної бази (Євро-2012)	2009-2012	180,0	-	180,0	-	-
7. Ремонт вокзальних комплексів у межах Київського залізничного вузла (Євро-2012)	2009-2012	132,0	-	132,0	-	-
8. Реконструкція пункту відстою туристичних поїздів на ст. Київ-Дніпровський (Євро-2012)	2009-2012	20,0	-	20,0	-	-
9. Реконструкція існуючого вокзалу станції «Донецьк» (Євро-2012)	2009-2012	200,0	200,0			
10. Будівництво технічної станції, реконструкція депо (Євро-2012) (реконструкція пунктів технічного огляду на станціях залізниць України)	2009-2012	400,0	-	400,0	-	-
11. Закупівля швидкісних поїздів (Євро-2012)	Проект здійснено	2 016,6	-	2 016,0	-	-
12. Закупівля рухомого складу для потреб залізничного транспорту України (закупівля залізничного рухомого складу Укрзалізниця – 2 800 напіввагонів та 200 пасажирських вагонів)	2009-2012	1 925,0	1 925,0 (кошти ЄБРР і ЄІБ)	-	-	-
13. Впровадження системи бронювання та продажу залізничних квитків через мережу Internet (Євро-2012)	Проект здійснено	45,0	-	45,0	-	-
Разом		21 129	6486,1	20 090		683,2

Джерело: Складено за [10]

На нашу думку, використання переважно зовнішніх джерел залучення інвестицій створює залежність компанії від зовнішніх кредитів, для обслуговування яких регіональні відділення залізниць змушені відкривати нові кредитні лінії в інших банках (переважно в Російській Федерації). Так, з початку 2012 року регіональні залізниці за результатами тендерів уклали угоди на залучення довгострокових кредитних ресурсів у розмірі \$39 млн. з ПАТ «Дочірній банк Сбербанку Росії», про що повідомляється у «Віснику державних закупівель». ДП «Одеська залізниця» для виконання програми

капітальних інвестицій та *перекредитування діючих запозичень* відкрила на три роки дві кредитні лінії по \$7 млн. кожна під 10,65% річних.

Загальна вартість обслуговування кредитів становить \$4,47 млн. ДП «Придніпровська залізниця» на ці ж цілі також відкрила дві трирічні кредитні лінії на загальну суму \$25 млн. під 10,65% річних. Загальна вартість обслуговування кредитів досягне \$7,99 млн. У цих тендерах брали участь винятково банки, які належать російським компаніям – ПАТ «Альфа Банк», ПАТ «ВТБ Банк», ПАТ «Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк» та

ПАТ «Дочірній Банк Сбербанку Росії». При цьому українські або європейські банки участі в конкурсі не брали [11].

Вивчення світового досвіду диверсифікації джерел інвестування залізничних проектів дозволило систематизувати їх та проаналізувати при цьому реальне застосування в Україні (табл. 3). Отже, сукупність можливих джерел залучення інвестиційних ресурсів у залізничний транспорт виглядає в такий спосіб:

I. Кошти державних і місцевих бюджетів, які формуються за рахунок: загальнодержавних податків та зборів; спеціальних податків (наприклад, податок на використання залізничної інфраструктури); зборів за користування об'єктами транспортної інфраструктури; штрафів, які стягуються за порушення раніше встановлених правил і процедур; страхових премій, які частково витрачаються на зниження ймовірності виникнення страхових ризиків на транспортній інфраструктурі.

II. Власні кошти залізниць та їх підрозділів, які формуються за рахунок тарифів на перевезення, що є основою для нарахування амортизаційного фонду та накопичення грошових коштів на залізницях.

III. Кредити банків та інших фінансових установ, які поділяються на зовнішні та внутрішні, основними з яких є банківські інвестиційні кредити; синдиговані або консорціональні кредити, проектне й мезонінне фінансування, яке є різновидом інвестиційного кредиту.

IV. Облігаційні позики: емісія цінних паперів у вигляді корпоративних облігацій, єврооблігацій, інфраструктурних облігацій під конкретні проекти, вексельних позик.

V. Акціонування капіталу.

VI. Лізинг.

VII. Публічно-приватне партнерство, яке є механізмом залучення інвестиційних коштів. Основними цілями його використання на транспорті є вирішення фінансових проблем і модернізація транспортної інфраструктури, державне керування й підвищення якості сектора.

Однак, незважаючи на різноманіття інструментів, поки що українські компанії транспортного сектору в цілому та Укрзалізниця зокрема надають перевагу такому класичному виду позичання фінансів, як банківський кредит: за останні півроку обсяги кредитів, залучених через іноземні банки, перевищили 550 млн. дол. США. Основними потенційно доступними джерелами для проектів у транспортному секторі є місцеві банки, міжнародні банки та інвестори, місцеві інституційні інвестори: пенсійні фонди, страхові компанії, використання коштів яких обмежено через нерозвиненість даних інститутів в Україні.

Перспективним інструментом залучення довгострокового фінансування масштабних інфраструктурних проектів є емісія боргових цінних паперів (облігацій, єврооблігацій, інфраструктурні облігації) під конкретні інфраструктурні проекти. Поки що цей інструмент не отримав поширення в Україні. Однак, враховуючи переваги цього інструменту в порівнянні з іншими кредитними продуктами, можна розглядати його як перспективне джерело додаткових інвестиційних ресурсів як для України як суверенної держави, так і для банків України й корпоративного сектору, зокрема підприємств залізничного транспорту (табл. 4). Так, Укрзалізниця скористалася цим інструментом і наприкінці 2011 року випустила корпоративні облігації на 1700 млн. грн. під 14,5% строком погашення 28-29.10.2014, а саме: Південна – на суму 300 млн. грн., Львівська – 200 млн. грн., Одеська – 200 млн. грн., Донецька – 200 млн. грн. і 300 млн. грн., Південно-Західна – 300 млн. грн. Платіжним агентом за цими паперами є Укрсиббанк, який вже виплатив дохід за перший купонний період 31.01.2012 року [18, с. 18].

Укрзалізниця може скористатися й іншими інструментами, а саме випуском єврооблігацій та інфраструктурних облігацій під конкретні інвестиційні проекти. Випуск єврооблігацій наразі активно здійснюється як банківським сектором, муніципалітетом Києва, так і корпоративним сектором України (табл. 3). Хоча спеціалісти інвестиційної компанії Astrum Investment Management стверджують, що через боргову кризу в Європі залучити зарубіжні кошти в найближчий час буде непросто. Ситуація зміниться тільки у випадку позитивних сигналів на макрорівні – завершення переговорів з Росією щодо газу, прориву в переговорах з МВФ.

Емісія інфраструктурних облігацій (інфраоблігації), на яких зупинимось окремо, є новим фінансовим інструментом, який має перспективи для ново-

го будівництва інфраструктурних об'єктів в Україні. Необхідно звернутись до досвіду Російської Федерації, в якій Мінекономрозвитку і Мінфін вже вивчають разом з «Російськими залізничними дорогами» можливість випуску інфраструктурних облігацій компанії. Законопроект про особливості інфраструктурних облігацій, який вже підготовлено в РФ, розширить можливості застосування закону про державно-приватне партнерство в Росії.

Інфраоблігації можуть бути випущені спеціальною проектною компанією (SPV) на основі концесійних угод між державою і компанією-концесіонером (емітентом) у вигляді боргових зобов'язань окремих і синдигованих інвестиційних проектів з гарантією держави, регіону або великого фінансового інституту (наприклад, міністерства).

Експерти відзначають [20], що для інфраоблігацій характерні наявні переваги, які роблять їх більш привабливими для інвесторів у порівнянні з іншими цінними паперами, що випущені на той же довгий або навіть більш короткий строк, але при цьому вони приносять інвесторам більш високі доходи. Привабливість таких облігацій у порівнянні з іншими інструментами може бути досягнута за рахунок податкових пільг або інших гарантій держави, які надаються як щодо основної суми боргу, так і щодо доходів з облігацій, які отримують інвестори за надання коштів на реалізацію проекту. Для поліпшення кредитної якості інфраоблігацій державні органи можуть: прийняти увесь ризик дефолту; обмежити свою відповідальність частиною податкових надходжень (доходів); застрахувати випуск облігацій або придбати акредитив, якщо такі інструменти економічно доступні, або здійснювати внески для фінансування багаторічних резервів, що створюються для обслуговування боргу або субсидування процентних рахунків облігацій.

ВИСНОВКИ

1. Механізм інвестування модернізації залізничного сектору в Україні на середньострокову перспективу має включати (окрім загально визнаних джерел фінансування транспортної інфраструктури): кошти державного бюджету, використання цільових позик для прискорення вирішення питань, пов'язаних з вузькими місцями і створення відсутніх ланок в опорній залізничній мережі, зокрема, застосування таких джерел, як емісія боргових цінних паперів (інфраоблігацій, єврооблігацій); проектне і мезонінне фінансування, синдиговані або консорціональні кредити, лізинг.

2. Аналіз засвідчує, що для модернізаційних проектів Укрзалізниця широко використовує лише власні кошти та банківські кредитні кошти. Проте використання переважно зовнішніх банківських кредитів для залізничних проектів, а також відкриття нових кредитних ліній у банках Російської Федерації на початку 2012 року для перекредитування вже існуючих інвестиційних зобов'язань створює небезпеку втрати фінансової незалежності Укрзалізниці та її збанкрутування.

3. Серед інших джерел для модернізації основних фондів Укрзалізниці є можливість використовувати лізинг. Так, для закупівлі нових локомотивів (у кількості 509 од.), що визначено в «Програмі оновлення локомотивного парку залізниць України на 2012–2016 роки», затвердженій Постановою Кабінету Міністрів України від 01.08.2011 р. № 840, доцільно було б використати діючу лізингову компанію або створити під цей проект спеціальну компанію. Тоді банки профінансують лізингову компанію, яка закупить локомотиви і передасть «Укрзалізницю» в лізинг, що дозволить зменшити фінансові ризики для «Укрзалізниці» й бюджету держави. Оголошений «Укрзалізницею» тендер на закупівлю нової партії локомотивів може супроводжуватися створенням лізингової компанії та позику декількох банків.

4. Використання такого механізму, як проектне та мезонінне фінансування, також має свої переваги. Так, у результаті дії такого механізму велика частина повернення позикових коштів здійснюється за рахунок грошового потоку, який виробляється самим проектом, що є перспективним для довгострокових проектів, наприклад, такого проекту, як «будівництво двоколіїного залізничного тунелю на перегоні Бескид – Скотарське на залізничному напрямі Львів – Чоп» у межах Міжнародного транспортного коридору № 5, який заплановано було побудувати ще наприкінці минулого століття; у 2009 році його введено в план підготовки до Євро-2012, проте досі не виконано.

5. Для вивчення можливостей застосування інфраструктурних облігацій в Україні для будівництва об'єктів залізничного транспорту, світового досвіду їх використання та в подальшому підготовки законопроекту про інфраструктурні

Таблиця 3. Сукупність можливих джерел інвестування модернізації і розвитку транспортної інфраструктури

№	Можливі джерела інвестування	Коротка характеристика	Застосування в сфері залізничного транспорту
I.	Кошти державних і місцевих бюджетів, які формуються з наступних стягнень:	Надання безкоштовного фінансування з бюджету для важливих інфраструктурних об'єктів.	Цільові державні кредити, пільгові державні позики, податкові кредити, дотації, субсидії або компенсації частки банківського відсотку за наданими кредитами.
a)	загальнодержавні податки та збори	наприклад, податок на прибуток підприємств	Відповідно до Податкового кодексу України, який набрав чинності з 1 січня 2011 року (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2011, № 13-14, 15-16, № 17, ст.112), а саме: Податок на прибуток підприємств. Ст. 133. Платники податку (133.1.2. управління залізниця, яке отримує прибуток від основної діяльності залізничного транспорту; 133.1.3. підприємства залізничного транспорту та їх структурні підрозділи, які отримують прибуток від неосновної діяльності залізничного транспорту) [12].
b)	спеціальні збори	Збори, наприклад, за користування об'єктами транспортної інфраструктури (плата за користування залізничною інфраструктурою)	Стягнення плати за користування залізничною інфраструктурою в законодавстві не передбачено, натомість інфраструктурна складова закладена в тарифи на перевезення вантажів залізницями України.
v)	штрафи	Стягуються за порушення при користуванні об'єктами транспортної інфраструктури	Законом України «Про транспорт» [13] передбачена кримінальна відповідальність за порушення правил і норм, що регулюють безпеку руху та експлуатації різних видів транспорту (в Кримінальному кодексі України законодавцем виділені в окремий розділ «Злочини проти безпеки руху та експлуатації транспорту» (Розділ XI КК) і містяться в 17 статтях (статті 276-292 КК)). Відповідальність за адміністративні проступки у сфері транспортної діяльності і накладання адміністративних стягнень покладено на адміністративні комісії при виконавчих органах місцевих рад; місцеві (районні) суди; органи внутрішніх справ; органи державного пожежного нагляду; <i>органи залізничного транспорту</i> ; органи морського та річкового транспорту; органи повітряного транспорту; органи автомобільного транспорту та електро-транспорту; Військова інспекція безпеки дорожнього руху Міністерства оборони України (ст. 218-235 КпАП).
II.	Власні кошти залізниць та їх структурних підрозділів, які формуються в основному з таких джерел	Тарифи, прибуток, амортизаційні відрахування, накопичені грошові кошти	
	тарифи	регульовані тарифи мають включати інвестиційну складову, яка закладена саме для потреб інвестування об'єктів транспортної інфраструктури	Відповідно до Закону України «Про залізничний транспорт» від 4 липня 1996 року № 273/96-ВР (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1996, № 40, ст. 183), Ст. 9. Тарифи на залізничні перевезення (тарифи мають інфраструктурну і вагонну складові, проте інвестиційна складова не закладена в тарифи на залізничні перевезення) [14].
III.	Кредити банків та інших фінансових установ	Мають поділ на зовнішні та внутрішні джерела	
a)	Банківські інвестиційні кредити	В Україні мають широке застосування для фінансування транспортної інфраструктури	Наразі Укрзалізниця не користується внутрішніми кредитами. В її користуванні є зовнішні кредити, а саме: ЄБРР (проекти: «Впровадження швидкісного руху пасажирських поїздів», «Модернізація залізничного напрямку Полтава – Кременчук – Бурти – Користівка»; <i>Світлого Банку</i> (проект «Підвищення пропускну здатності залізничного напрямку Знамянка – Долинська – Миколаїв – Херсон – Джанкой»); <i>Дойче банку</i> (проект «Будівництво залізнично-автомобільного мостового переходу через Дніпро в м. Києві»). Кредитні лінії відкрито також у Сбербанку Росії. Докладну характеристику проектів наведено вище в табл. 2.
b)	Синдиковані або консорціальні кредити	Надаються на умовах угоди двох і більше кредитних інститутів між собою спільно надати кредит позичальнику	Синдикованим кредитом є кредит ЄБРР і ЄІБ на проект «Закупівля рухомого складу для потреб залізничного транспорту України (закупівля залізничного рухомого складу Укрзалізниці – 2 800 напіввагонів та 200 пасажирських вагонів)» на 2009-2012 роки.
IV.	Облігаційні позики		
a)	Сек'юритизація активів, а саме випуск: 1). Облігацій 2). Єврооблігацій (євробондів) 3). Інфраструктурних облігацій	1. Відбувається через емісію цінних паперів для розміщення на внутрішньому фондовому ринку. 2. Єврооблігації випускаються позичальником при отриманні кредиту на євrorинку: суверенні, банківські, корпоративні, муніципальні. 3. Облігації, що випускаються спеціально для фінансування об'єктів інфраструктури, зі строком обертання від 15 до 20 років.	1. Укрзалізниця скористалась даним інструментом і наприкінці 2011 року випустила корпоративні облігації на внутрішньому фондовому ринку на 1700 млн. грн. під 14,5% строком погашення 28-29.10.2014, а саме: Південна – на суму 300 млн. грн., Львівська – 200 млн. грн., Одеська – 200 млн. грн., Донецька – 200 млн. грн. і 300 млн. грн., Південно-Західна – 300 млн. грн. Платіжним агентом за цими паперами є Укрсббанк, який вже виплатив дохід за перший купонний період 31.01.2012 року. 2. Укрзалізниця може залучити до 850 млн. дол. США через випуск єврооблігацій, а саме: Донецька залізниця має наміри випустити її розмістити на міжнародних ринках облігацій на суму 225 млн. дол. США, Південна – на 250 млн. дол. США, Одеська – на 125 млн. дол. США, Придніпровська – на 175 млн. дол. США. 3. Використання цього інструменту поки що в законодавстві України для потреб залізничного транспорту не передбачено.
b)	Проектне і мезонінне фінансування	Проектне фінансування є різновидом інвестиційного кредиту. Це інструмент кредитування проектів, при якому велика частина повернення позикових коштів здійснюється за рахунок грошового потоку, який виробляється самим проектом. Мезонінне фінансування надається в невеликих обсягах (10-20%) від загального проектного фінансування. Це одне із джерел фінансування, при якому інвестор надає кошти у вигляді боргового фінансування з одночасним придбанням опціону на залучення акцій позичальника в майбутньому за визначеною ціною за певних умов.	Для модернізації залізничного транспорту в Україні поки що ці інструменти не застосовувалися.
V.	Акціонування	Залучення акціонерного капіталу. Через продаж акцій забезпечується найбільший ефект відносно обсягів залучення коштів. Створення акціонерних товариств в Україні продиктовано потребою в акумуляції коштів для вирішення господарських питань.	Відповідно до Закону України «Про особливості утворення публічного акціонерного товариства залізничного транспорту загального користування», який було прийнято ВРУ 29.02.2012 [15] і направлено на підпис Президенту України, 100% статутного капіталу новоутвореного публічного акціонерного товариства буде знаходитися в державній власності, при цьому його забороняється відчужувати, передавати в управління, застава, а також використовувати для формування статутного капіталу суб'єктів господарювання. Проте негативним є зняття заборони на приватизацію підприємств залізничного транспорту, який, на нашу думку, матиме непередбачувані наслідки.
VI.	Лізинг	У ситуації недоступності середньострокових та довгострокових кредитів лізинг відкриває реальні можливості у вирішенні проблеми інвестицій для модернізації об'єктів транспортного сектору	Для закупівлі нових локомотивів (у кількості 509 од.), що визначено в «Програмі оновлення локомотивного парку залізниць України на 2012–2016 роки», затвердженій Постановою Кабінету Міністрів України від 01.08.2011 р. № 840, доцільно було б використати діючу лізингову компанію або створити під цей проект спеціальну компанію. Тоді банки профінансують лізингову компанію, яка закупить локомотиви і передасть «Укрзалізницю» в лізинг, що дозволить зменшити фінансові ризики для «Укрзалізниці» і бюджету держави. Оголошений «Укрзалізницею» тендер на закупівлю нової партії локомотивів може супроводжуватися створенням лізингової компанії та позицією декількох банків.
VII.	Публічно-приватне партнерство	Є механізмом інвестування транспортних проектів	В Україні є закон «Про державно-приватне партнерство», прийнятий 1 липня 2010 року [16]. На жаль, на відміну від прогресивного досвіду Західної Європи та Росії в цій сфері, український законодавець побачив ДПП лише у формі договору, а не у формі комплексного фінансово-правового механізму, що допускає використання різних фінансових інструментів, інститутів, а також організаційно-правових об'єднань. Наприклад, альтернативним варіантом договору як основи для здійснення проектів ДПП могли б стати кластери – організаційні об'єднання державного і приватного партнерів за участю фінансових установ з правом випуску фінансових інструментів. Цей механізм для проектів залізничного транспорту не застосовувався [17].

Джерело: Складено авторами [12-17]



облігації й особливості їх застосування на залізничному транспорті, який розширить можливості Закону України «Про державно-приватне партнерство», доцільно, на нашу думку, створити робочу групу з експертів Укрзалізниці, Мінінфраструктури, Міністерства економічного розвитку і торгівлі України. Адже наразі, на відміну від прогресивного досвіду Західної Європи та Росії в цій сфері, український законодавець побачив державно-приватне партнерство лише у формі договору, а не у формі комплексного фінансово-правового механізму, що допускає використання різних фінансових інструментів, інститутів, а також організаційно-правових об'єднань.

ЛІТЕРАТУРА

1. Проблеми та основні напрями реформування залізничного транспорту України / Ю. М. Цветов, М. В. Макаренко, М. Ю. Цветов та ін. – К.: КУЕТТ, 2007. – 222 с.
2. Сич С. М. Інноваційно-інвестиційні комплекси транспортної галузі: методологія формування та розвитку: монографія / С. Сич, В. Ільчук. – К.: Логос, 2006. – 264 с.
3. Богомоллова Н. І. Фінансова стратегія розвитку залізничного транспорту: сутність та особливості формування // Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка». – 2012. – № 1. – [Електронний ресурс]. – Доступний за <http://www.economy.nauka.com.ua/index.php?operation=1&iid=881>.
4. Дикань В. Л., Лоза С. П. Сучасні тенденції та особливості інвестування в Україні // Вісник економіки транспорту і промисловості. – Харків: УкрДАТ. – 2006. – № 15-16. – С. 13-20.
5. Старых С. А. Сулакшин Т. С. Мировые тенденции инвестирования в развитие железных дорог // Экономика железных дорог. – 2012. – № 1. – С. 64-75.
6. Статистичний бюлетень «Капітальні інвестиції в Україні» за 2008 рік. К., Державний комітет статистики України, 2010. [Електронний ресурс]. – Доступний за www.ukrstat.gov.ua.
7. Infrastructure 2010. Investment Imperative. Urban Land Institute and Ernst & Young, Wash. D.C. 2010. [Електронний ресурс]. – Доступний за <http://www.uli.org/sitecore/~media/Documents/ResearchAndPublications/Reports/Infrastructure/IR2010.ashx>.
8. Railway funding and investment budgets – global trends 2011. Financial resources, investments and economic stimulus packages. [Електронний ресурс]. – Доступний за http://www.sci.de/uploads/tx_edocuments/110909_MCInvestil_MarketingKit_LN_engl.pdf.
9. Статистичний збірник. Транспорт і зв'язок України у 2010. – Державна служба статистики України. – К.: ТОВ «Август Трейд» 2011. – 266 с.
10. Стратегія розвитку транспортної галузі України, підготовка до Євро-2012, інвестиційний потенціал. Презентація Міністерства інфраструктури. Відділ з питань підготовки транспортно-дорожньої галузі та сфери інформатизації до проведення Євро-2012. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.mtu.gov.ua/uk/show/strategiya-potencial_evro-2012-ukr.html
11. Українська залізниця взяла \$39 мільйонів кредиту в Сбербанку Росії // Тиждень. – 14 лютого, 2012 – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://tyzhden.ua/News/42222>.
12. Податковий кодекс України, який набрав чинності з 1 січня 2011 року // Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2011, № 13-14, 15-16, № 17, ст. 112. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws>.
13. Закон України «Про транспорт» від 10.11.1994 № 232/94-ВР – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.
14. Закон України «Про залізничний транспорт» від 4 липня 1996 року № 273/96-ВР (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1996, № 40, ст. 183. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

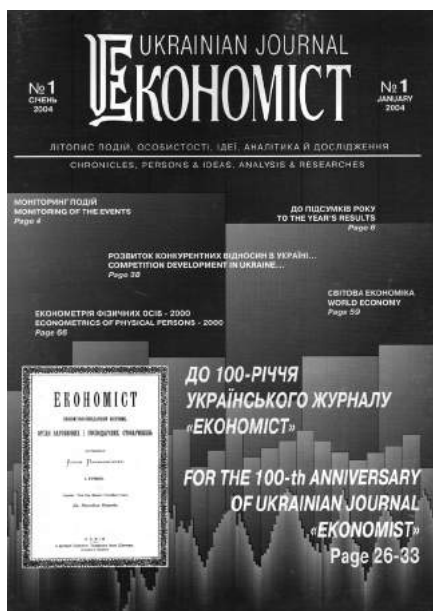
Таблиця 4. Характеристика суверенних і корпоративних єврооблігацій України

Емітент	Обсяг емісії, млн. дол. США	Купонна ставка, %	Дата погашення
Суверенні єврооблігації			
Україна-11	600	6,88	04.03.2011
Україна-12	500	6,385	26.06.2012
Україна-13	1000	7,65	11.06.2013
Україна-15	600	4,95	13.10.2015
Україна-16	1000	6,58	21.11.2016
Україна-17	700	6,75	14.11.2017
Муніципальні єврооблігації			
Київ-11	200	8,63	15.07.2011
Київ-12	200	8,25	26.11.2012
Київ-15	200	2	06.11.2015
Банківські єврооблігації			
Альфа-Банк-11	250	12	11.08.2011
Приватбанк-12	500	8	06.02.2012
Приватбанк-16	150	8,75	09.02.2016
Укресімбанк-11	500	7,65	07.09.2011
Укресімбанк-12	250	6,8	04.10.2012
Укрсіббанк-11	500	7,75	21.12.2011
Корпоративні єврооблігації			
Азовсталь-11	175	9,13	28.02.2011
Київстар-12	175	7,75	15.04.2012
Галнафгаз-12	50	5	08.11.2012
Укрзалізниця-18	850		2018

Джерело: [19]

15. Закону України «Про особливості утворення публічного акціонерного товариства залізничного транспорту загального користування», від 23.02.2012 № 4442-VI – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.
16. Закон України «Про державно-приватне партнерство» від 01.07.2010 № 2404-VI – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.
17. Доценко-Білоус Н. Чи потрібен державі партнер. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/columns/2011/10/6/300711/>
18. За матеріалами журналу «Транспорт». – 2012. – № 5 (693), 1 лютого. – С. 21-23.
19. За даними компанії Foyal Securities [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://investory.com.ua/community/discussions/evrobondi_realnaja_investicija/
20. Китченко В. Структурний інструмент для інфраструктурних проектів // – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rcb.ru/ol/2012-01/17490/>

115 років! 1897 – від ідеї журналу до сьогодні – 2012



108 років! 1904 – 1914 – як щомісячний журнал – 1997 – 2012