

Бобиль В. В., д. е. н, доцент, завідувач кафедри «Облік та оподаткування»

Гненний О. М., д. е. н, доцент, завідувач кафедри «Економіка та менеджмент»

Гненний М. В., к. е. н, доцент кафедри «Облік та оподаткування»

Дніпровський національний університет залізничного транспорту імені академіка В. Лазаряна;

Запорожець В. М., заступник начальника відділу документального забезпечення конкурсних торгів управління закупівельних процедур філії «Центр забезпечення виробництва» АТ «Укрзалізниця»

ПРОПОЗИЦІЇ ЩОДО МЕХАНІЗМУ ХЕДЖУВАННЯ ВАЛЮТНОГО РИЗИКУ КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЮ АТ «УКРЗАЛІЗНИЦЯ»

Останнім часом здійснюються якісно нові інфраструктурні перетворення транспортної галузі, які безпосередньо впливають на економічні показники АТ «Укрзалізниця». Однак для розвитку вітчизняного залізничного транспорту існує певна низка проблем, одна з яких — ефективність управління фінансовими ризиками. Основними фінансовими ризиками, що характерні для АТ «Укрзалізниця», є кредитний, валютний та ризик ліквідності.

Відомо, що кредитний портфель Товариства майже на 90 % сформований в іноземній валюті, а загальні надходження в іноземній валюті від транзитних перевезень складають лише 6 % (розрахунки здійснюються переважно у швейцарських франках).

Така ситуація з валютним ризиком у кредитному портфелі Компанії призвела до того, що станом на 31 грудня 2018 та 2017 років тривало порушення за довгостроковими кредитними угодами, які АТ «Укрзалізниця» не мала змоги вчасно реструктурувати, на непогашену суму 4 895 629 грн та 4 493 811 грн, відповідно. У 2017 році це порушення, в свою чергу, викликало перехресний дефолт з деяких інших позиків.

Отже позикодавці отримали право вимагати дострокового погашення процентних кредитів та запозичень балансовою вартістю 3 926 119 грн.

Протягом 2018–2019 років Укрзалізниця здійснила певне покращення кредитного портфеля, а саме:

— у березні 2019 року своєчасно та в повному обсязі погасило першу частину основного боргу за єврооблігаціями сумою

150 млн дол. США та виплатила черговий купонний дохід за ними;

— репрофілювала позики, що включає пролонгацію терміну їх погашення до 15 вересня 2021 року, зростання річної процентної ставки з 9,5 % до 9,875 % з 21 листопада 2015 року та зміну графіку погашення основної суми позики: 60 % підлягає сплаті у 2019 році, 20 % — у 2020 році та 20 % — у 2021 році;

— посилила контроль за виконанням зобов'язань, що дозволило

знизити обсяг короткострокової заборгованості на 3,5 млрд грн; — запровадила квазівалютне хеджування.

Названі дії, у свою чергу, призвели до певного покращення кредитного рейтингу АТ «Укрзалізниця», а саме: рейтингове агентство Standard&Poor's встановило кредитний рейтинг компанії на рівні B-, а Fitch — на рівні CCC+.

Але треба зауважити, що ефекту від зазначених заходів може бути не достатньо для здійснення



Постановою Кабінету Міністрів України від 22.09.2016 № 714 «Деякі питання реалізації інфраструктурних проектів» Національне агентство з питань підготовки та проведення в Україні фінальної частини чемпіонату Європи 2012 року з футболу та реалізації інфраструктурних проектів перейменоване на Державне агентство інфраструктурних проектів України (Укрінфрапроект).

Укрінфрапроект є центральним органом виконавчої влади, діяльність якого спрямовується і координується Кабінетом Міністрів України через Міністра інфраструктури України, який реалізує державну політику у сфері розвитку, будівництва, реконструкції та модернізації інфраструктури авіаційного, морського та річкового транспорту.

виплат за фінансовими зобов'язаннями у 2019 році. Так, у 2019 році Товариство повинно сплатити частину основної суми зобов'язання за єврооблігаціями у розмірі 300 млн дол. США, а також здійснити виплати за іншими кредитами та позиками (станом на 31 грудня 2018 року балансова вартість короткострокових процентних кредитів та позик складала 17 086 982 грн).

Неспроможність Товариства своєчасно погасити або рефінансувати поточну заборгованість може мати додаткові негативні наслідки для фінансового стану АТ «Укрзалізниця».

Зазначимо, що Компанія не застосовує у процесі хеджування валютного ризику похідні фінансові інструменти (ф'ючерси, форварди, опціони, свопи), оскільки політика Укрзалізниці не передбачає здійснення таких операцій.

Через низькі рейтинги Товариства та рівень ліквідності фінансового сектору України вітчизняні банки відмовляються надавати кредити на прийнятних умовах. Кредитні ресурси для рефінансування заборгованості за підтримки Уряду були залучені з внутрішнього ринку від державного банку та Державного агентства інфраструктурних проектів України (Укрінфрапроект). Але наданих ресурсів недостатньо для збільшення рівня ліквідності АТ «Укрзалізниця».

У цих умовах одним зі шляхів покращення фінансового стану Товариства та хеджування валютних ризиків є удосконалення тарифної політики АТ «Укрзалізниця» (цю ініціативу підтримують такі бізнес-організації та міжнародні донори, як ЄБРР, Світовий Банк, ЄБА, АСС).

Тарифи встановлюються у гривнях і переважно коригуються з урахуванням зміни витрат на переве-

зення вантажів та зміни індексу цін виробників промислової продукції, який наближений до зміни курсу гривні щодо долара США та євро, у яких перебуває кредитний портфель Товариства.

Зазначимо, що з лютого 2018 року дерегульовано вагонну складову, що дозволило Укрзалізниці встановити ціни на вагони відповідно до ринкових рівнів та покращити свій фінансовий стан.

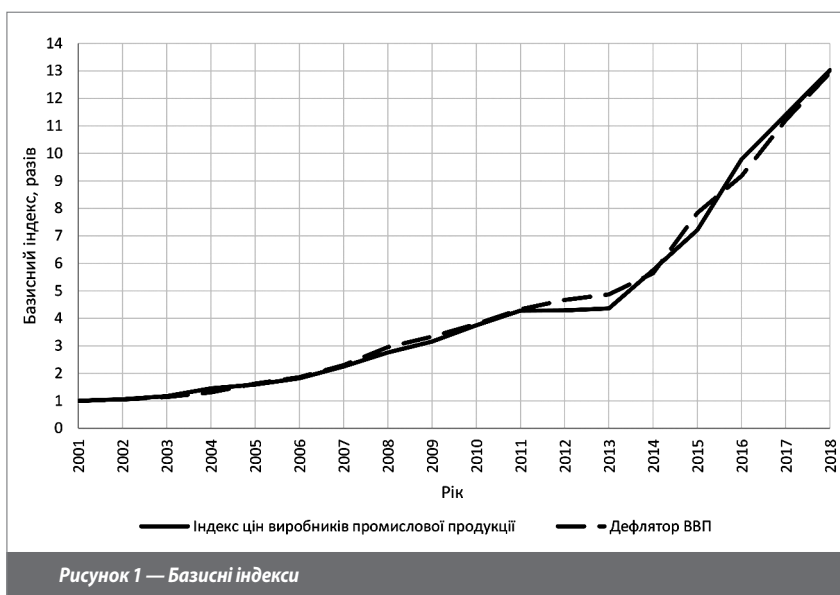
Однією з основних цілей реформування залізничного транспорту України на сучасному етапі є забезпечення тарифних умов для розвитку конкурентних відносин у сфері надання послуг з перевезень. На сьогодні у сфері вантажних перевезень вже утворена значна кількість операторів, що мають парк власних вантажних вагонів.

Дерегуляція вагонної складової тарифів на вантажні перевезення забезпечує рівноправні умови діяльності операторів вантажних перевезень та АТ «Укрзалізниця» у сфері забезпечення вантажних перевезень вагонами. Саме дерегуляція тарифів є невід'ємною умовою розвитку конкурентних відносин та перетворення потенційно конкурентних сфер діяльності залізничного транспорту до умов конкурентного ринку, що відповідає директивам ЄС.

В контексті зниження валютного ризику кредитного портфеля АТ «Укрзалізниця» важливим є підхід до визначення плати за використання власних вагонів перевізника АТ «Укрзалізниця» в процесі надання послуг з перевезення вантажів. Доцільним є регулярний (на рідше ніж один раз у квартал) перегляд рівня плати за користування вагонами, яка серед іншого повинна прямо залежати від вартості вагона. У свою чергу, вартість вагонів залежить і від курсу гривні до іноземних валют. Таким чином, пряме визначення плати за користування вагонами у залежності від їх актуальної вартості забезпечить хеджування валютних ризиків доходів у частині вагонної складової.

Дерегуляція вагонної складової та застосування порядку визначення





плати за використання власних вагонів перевізника в процесі надання послуг з перевезення вантажів, що прямо пов'язує ставки плати з поточними цінами нових одиниць рухомого складу, сприяє забезпеченню відповідності доходів АТ «Укрзалізниця» темпам інфляційних і девальваційних процесів і, відповідно, знижує рівень валютного ризику його кредитного портфеля.

Інструментом хеджування валютного ризику складових доходів, що відповідають тарифам, які регулюється, може стати їх регулярна автоматична індексація. І серед макроекономічних показників, які можуть виступати основою такої індексації, найбільш відповідним

цілям зниження рівня валютного ризику є індекс цін виробників промислової продукції.

Проведено аналіз відповідності вказаного вище індексу показнику, що найбільш повно характеризує темпи інфляційних процесів в Україні, а саме — дефлятору ВВП. Відповідні базисні індекси представлені на рис. 1.

З рис. 1 видно, що базисні рівні розглянутих індексів дуже близькі. Коефіцієнт кореляції цих показників досягає 0,9973. Оцінка ступеню зв'язку двох показників, що становлять динамічні ряди, проводиться з кореляції їх різниць першого порядку (коефіцієнт кореляції досягає 0,8299) та темпів росту (коефіцієнт кореляції становить 0,5551). Кри-

тичний рівень значущості для коефіцієнта кореляції (при ймовірності помилки першого роду 0,05) становить 0,459.

Отже коефіцієнти кореляції є статистично значимими, і вказують на тісний зв'язок показників. Тобто, названі індекси дуже близькі за рівнями та тісно пов'язані. З цього можна зробити висновок, що індекс цін виробників промислової продукції описує інфляційні процеси в Україні практично так само, як і дефлятор ВВП. При цьому застосування індексу цін виробників промислової продукції у механізмі індексації з практичної точки зору краще, ніж дефлятора ВВП, оскільки публікація останнього значно відстає у часі.

Отже основними шляхами хеджування валютного, кредитного ризиків та ризику ліквідності Товариства є:

- зміна строковості фінансових зобов'язань та акцент на довгостроковому фінансуванні;
- підвищення частки запозичень у національній валюті;
- розширення переліку кредиторів та фінансових інструментів;
- планомірне зменшення частки валютної складової кредитного портфеля, у тому числі за рахунок планових і дострокових погашень валютних запозичень;
- автоматична індексація тарифів у відповідності з індексом цін виробників промислової продукції.

■ Список використаних джерел:

1. Консолідована фінансова звітність АТ «Українська залізниця» станом на 31 грудня 2018 року. Режим доступу: <https://www.uz.gov.ua>
2. Бобиль В. В. Проблеми банківського кредитування ПАТ «Укрзалізниця» / В. В. Бобиль, М. А. Дронь // Українська залізниця. 2017. № 1–2 (43–44). С. 58–61.
3. Як залізниця сама себе врятувала / Андрій Рязанцев // Економічна правда. 2018. 18 червня. — Режим доступу: <https://www.epravda.com.ua>

