

Таким чином, лише рівень операційних витрат (ER) дозволив встановити однозначну залежність між агентськими витратами і левериджем у вибірці.

ВИСНОВОК

За результатами проведеного дослідження можна зробити декілька висновків. По-перше, однозначного підтвердження на даних дослідженої вибірки не знаходить ні одна теорія оптимальної структури капіталу в чистому вигляді. Найочевиднішою причиною цього є те, що теорії мають місце в умовах досконалого фондового ринку. В Україні цей сектор фінансового ринку характеризується недостатньою активністю і значних відставанням, навіть порівнюючи з іншими країнами, що розвиваються.

По-друге, значна кількість гіпотез не знайшла свого підтвердження в ході емпіричного дослідження. Це пояснюється нераціональністю поведінки суб'єктів господарювання. А відсутність стійких тенденцій показників свідчить про високий ступінь мінливості зовнішнього середовища в Україні.

З причин збитковості підприємств, несплати дивідендів акціонерам, високої концентрації власності вплив деяких факторів був спростований. В цілому, дослідження довели, що навіть ті фактори, що в зарубіжній практиці вважають класичними і вплив яких не викликає сумніву для ринків, що розвиваються, за період 2006-2011 рр. не продемонстрували однозначного впливу на вибір структури капіталу акціонерних товариств України.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Пуга Ivanov. Capital structure determinants of Russian public companies. / Ivanov I. // Корпоративный финансы. – 2010. - № 1(13). – С. 5-38.
2. Гайфутдинова Н.С. Влияние поведенческих аспектов на структуру капитала российских публичных компаний / Н.С. Гайфутдинова, М.С. Кокорева // корпоративные финансы. – 2011. – № 3 (19). – С. 44-58.
3. Myroshnichenko O. Determinantes of capital structure of Ukrainian corporations / O.Myroshnichenko. National University "Kyiv-Mohyla Academy". Economics Education and Research Consortium. Master's Program in Economics. – 2004. – 1-53 p.
4. Ивашковская И. В., Григорьева С. А., Кокорева М. С., Степанова А. Н. Корпоративные финансовые решения. Эмпирический анализ российских компаний (корпоративные финансовые решения на развивающихся рынках капитала): Монография / Под науч. ред. И.В. Ивашковской. - М.: ИНФРА-М, 2011.
5. Капелюшников Р.И. Концентрация собственности и корпоративное управление. Препринт WP1/2005/03. — М.: ГУ ВШЭ, 2005. — 40 с.
6. Пирогов Н.К. Взаимосвязь агентских издержек и структуры собственности на примере российских и восточноевропейских компаний / Н.К. Пирогов, Н.А. Бобрышев // Корпоративные финансы. – 2009. - № 2(10). – С. 40-56.
7. Кузнецов П. В., Муравьев А. А. Структура акционерного капитала и результаты деятельности фирм в России: анализ «голубых фишек фондового рынка» - М.: РПЭИ, 2002. – 64 с.

УДК 330.1(075.8)

ДОРОЖНОЕ ХОЗЯЙСТВО УКРАИНЫ: ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ

А.И. Колосова, Е.П. Канивец

Резюме. Проанализированы проблемы дорожного хозяйства Украины – несоответствие качества дорожного полотна современным требованиям и быстрое его разрушение, низкий уровень финансирования дорожных работ, а также недостаточное развитие транспортных связей с европейскими странами. Проанализированы источники финансирования строительства и ремонта дорог. Сделан вывод, о необходимости усиления контроля за проведением ремонтных и строительных работ и привлечении частных компаний в качестве основных инвесторов.

Ключевые слова: дорожное хозяйство, качество дорожного полотна, финансирование строительства и ремонта дорог.

Автомобильные дороги являются национальным достоянием украинского народа и важной составляющей транспортной системы государства. Их состояние и развитие в значительной мере влияет на социально-экономическое развитие государства. Они требуют постоянного надзора и ремонта с целью поддержания в надлежащем состоянии, обеспечение безопасных и комфортных условий движения. На сегодняшний день транспортно-эксплуатационное состояние автомобильных дорог, мостов и инженерных сооружений находится в плохом состоянии и не обеспечивает в полной мере быстрой, экономичной и безопасной перевозки пассажиров и грузов, а также препятствует развитию транзитных перевозок. По результатам опроса исследований, проведенных институтом Gallup (США), Украина заняла 133-е место из 148 исследуемых стран. Среди стран бывшего СССР ситуация оказалась хуже только в Молдавии (144 место). В то же время Грузия заняла в рейтинге 25 место, Белоруссия – 68, а Россия – 128 [3].

Цель работы – выявление проблем дорожного полотна и предоставление основных методов их решения.

К плохому состоянию инфраструктуры привели такие факторы, как низкий уровень финансирования дорожных работ (выделено 14-34% от минимально необходимой суммы за последние 10 лет) [2]; быстрое разрушение дорожных конструкций, обусловленное ростом весовых нагрузок от транспортных средств и интенсивным движением; а также недостаточное развитие транспортных связей с европейскими странами, так как сеть дорог в Украине была сформирована для обеспечения функционирования народного хозяйства бывшего СССР.

Так как большинство дорог в Украине строилось в послевоенный период, когда модуль упругости покрытия был на втором плане, то трассы, которые нам достались, не рассчитаны на сегодняшнюю нагрузку. А за годы независимости Украины не было возможности поддерживать дороги текущим и капитальным ремонтом. Сейчас они пришли в состояние полного физического износа. Чтобы дороги были в хорошем состоянии, необходимо каждые 5 лет проводить текущий ремонт и каждые 12 – капитальный, а эти сроки из-за нехватки средств не соблюдаются.

Указом Президента Украины от 8 ноября 2001 года № 1056/2001 «О мерах по повышению эффективности управления дорожным хозяйством Украины» создана Государственная служба автомобильных дорог Украины («Укравтодор») как центральный орган исполнительной власти для осуществления функций управления дорожным хозяйством Украины. В ведении «Укравтодора» находится сеть автомобильных дорог общего пользования протяженностью 169,1 тыс. км, из которых 20,1 тыс. км – это дороги государственного значения. По данным государственной службы «Укравтодор», в последние 10 лет нагрузка на трассы (в 2009-м по ним перевезено 1,267 млрд. тонн грузов) ежегодно росла на 5 %. В итоге почти 80 тыс. км ныне представляют собой опасность для водителей [5]. На автомобильных дорогах расположено более 16 тыс. мостов общей протяженностью более 364км, из них около 65% построено в период до 1970 года и по техническим параметрам не соответствуют современным требованиям и фактической нагрузке, 702 моста требуют срочного ремонта [2].

Денежных средств на поддержание дорог на соответствующем уровне у государства нет, при этом эксперты допускают, что часть средств, выделяемых на строительство дорог, не идет по назначению. Интересным является сравнение стоимости строительства дорог в Украине и странах ЕС. Так, в Украине квадратный метр готовой дороги второй категории оценивается в 107 евро, в Великобритании – 129, в Польше – 132, а в Чехии – 122 евро [5]. Таким образом, официальные цифры стоимости строительства дорог в Украине и странах ЕС отличаются незначительно, а качество – в разы.

Большинство тендеров на строительство и ремонт дорог выигрывают дочерние предприятия входящей в состав «Укравтодора» государственной акционерной компании (ГАК) «Автомобильные дороги Украины» (именно она ответственна за содержание дорог). Если предприятия ГАКа не могут справиться с объемом работ, они приглашают частных предпринимателей, в частности, компания Strabag, ОАО «Югозападдорстрой». Как считают независимые эксперты и участники рынка, компании заведомо прокладывают низкокачественные дороги, чтобы обеспечить себя работой, а, следовательно, и доходом на будущее. А «Укравтодор» не принимает во внимание низкое качество работ, так как строительные компании за победу в тендере платят ему до 50 % от суммы контракта [5]. При этом наиболее выгодным является ремонт и реконструкция по той причине, что строительство новых дорог ведется, в основном, за деньги международных финансовых организаций, которые в отличие от нашего государства четко контролируют расходы и ведение строительства. «Самым выгодным видом ремонта является ямочный, где по технологии яму нужно вычистить, продуть сжатым воздухом, покрыть горячим битумом, проложить асфальт, загладить и утрамбовать виброплитой. Однако большинство отечественных строителей лишь засыпают яму, но отчитываются как за полноценные работы», – говорит Г. Степанский, представитель компании «Украинские транспортные коридоры». Еще более проблематичным, по его мнению, является учет: проконтролировать очень сложно какое количество ям записано в отчете и сколько их было на самом деле, поскольку дороги разрушаются ежедневно. По данным службы «Укравтодор», в 2005-2006 годах суммы, выделяемые из бюджета на капитальный ремонт действующих дорог, практически равнялись суммам на строительство. Так, согласно постановлению Кабинета министров №496, километр строительства трассы Львов – Краковец стоит 11,755 млн. гривен, а километр реконструкции участка Лубны – Решетилровка – 11,855 млн. гривен. В 2009-м на сооружение дорог было потрачено 1,1 млрд. гривен, на капитальный ремонт – 2,4 млрд. гривен [5].

Наблюдаются и позитивные стороны, что можно увидеть на примере программы подготовки к Евро-2012, финансирование которой продолжалось даже в условиях экономического кризиса. Всего в 2009-м было введено в эксплуатацию 238км дорог. Но вот опыт последних лет показывает, что недавно построенные украинские автомагистрали (например, М-06 Киев – Чоп и М-05 Киев – Одесса) разрушаются такими же стремительными темпами, как и старые, и это с учетом того факта, что только за 2003–2004 годы в строительство трассы Киев – Одесса государство вложило около 2,7 млрд. гривен [5]. Однако, как отмечают сами исполнители работ, дороги прокладываются высокого качества, но из-за плохого финансирования не проводится текущий ремонт до наступления зимнего периода и по его окончанию, что разрушает дорожное полотно уже по истечению двухлетнего срока его эксплуатации.

Решение проблем качества дорожного хозяйства в мировой практике в большинстве случаев возложено на частных инвесторов. Так, широко получила развитие программа контрактов жизненного цикла. В рамках программы частный предприниматель заключает контракт не только на строительство, но и на 30-40 лет эксплуатации дороги с гарантией поддержания ее проектных характеристик. И, если частный предприниматель первоначально недостаточно вложил выделенных средств на тщательность укладки земляного полотна или на качество щебня (асфальтобетона, металлоконструкций), то впоследствии он будет за свой счет выполнять текущие ремонты. В странах ЕС строительные компании подписывают гарантийные обязательства сроком на 5-10 лет, согласно которым компания ремонтирует трассу за свой счет в случае выхода ее из строя в этот период. В Украине такие сроки существенно меньше. Компания предоставляет гарантию на дорожное покрытие на 3 года при надлежащей эксплуатации. Соблюдение норм эксплуатации возлагается на

облавтодор, так как выполняется строительство дорог международного значения. Если гарантия не истекла, а дорожное полотно разрушилось, то созданная комиссия определяет причину разрушения – неправильное проектировочное решение, ненадлежащий уровень эксплуатации, низкое качество дорожного полотна. Ремонтные расходы берет на себя строительная компания. Однако следует отметить, что подобных примеров, когда строительную компанию принудительно заставляли производить ремонтные работы за свой счет, в Украине нет [6].

В последние годы средняя стоимость ямочного ремонта 1м квадратного трассы обходится бюджету в 200 гривен, капитальный ремонт километра дороги второй-третьей категории стоит около 500 тыс. евро, то есть немногим более 5 млн. гривен. Капитальный ремонт километра дороги первой категории (это самая высокая категория, к ней относится, например, участок Киев – Борисполь), по данным корпорации «Золотые ворота», обойдется в 15 млн. гривен. Учитывая, что капитальный ремонт требуется почти 70% всех украинских дорог, на приведение их в порядок стране понадобится по самым минимальным подсчетам 33-37 млрд. долларов [6].

Сегодня в правительстве обсуждается строительство трасс по принципиально новой технологии, что позволит привести их к европейским стандартам, ориентированы на ремонт и реконструкцию действующих магистралей. Необходимые средства для финансирования развития автомобильных дорог и выплаты кредитов до 2018 года 264 млрд. грн (\$33 млрд.) согласно проекту постановления Кабинета министров об утверждении «Концепции государственной целевой экономической программы развития автомобильных дорог общего пользования на 2013-2018 годы» Украина может получить в основном за счет госбюджета, международных финансовых организаций и привлеченных под госгарантии кредитов. В министерстве считают, что это наиболее приемлемый вариант. Из указанной суммы 37,403 млрд. грн нужно для погашения обязательств по кредитам, 96,89 млрд. грн необходимо потратить на строительство и реконструкцию 2,2 тыс. км дорог, 19,27 млрд. грн – на капитальный ремонт, 108,3 млрд. грн – на эксплуатационное содержание и текущий ремонт дорог и искусственных сооружений. Срок окупаемости средств, которые предполагается направить на развитие дорожного хозяйства, оценивается министерством в 8 лет [2].

Еще один вариант предусматривает финансирование за счет преимущественно частных инвестиций. «По такому сценарию развитие и содержание автодорог осуществляется во Франции и Италии, где в 1990-х годах во Франции за счет частных вложений была построена сеть автомобильных дорог протяженностью более 7 тыс. км, содержание которых происходит за счет платы за пользование», – говорится в проекте правительственного постановления. Однако данный вариант имеет большие риски в случае, если инвестиции невозможно будет привлечь. Так, в Великобритании единственную платную дорогу ввели в эксплуатацию после двадцатилетних споров, а в США доля платных дорог составляет всего 0,11% от общей протяженности сети. Платные дороги строятся на средства инвесторов, а не государства, при этом они пролегают параллельно бесплатным дорогам [2].

За последние годы в Восточной Европе было реализовано несколько подобных проектов, но они не вышли на заявленный объем автомобильного потока, и государствам пришлось выкупать их у концессионеров. «У Украины очень большая территория, но при этом небольшая плотность населения: дороги просто не смогут обеспечить необходимый поток машин. В стране нужно реализовывать проект минимум на 200-300км, но это значительные средства для страны, и привлечь инвестора под такой проект почти нереально», – уверен Антон Кравченко, заместитель директора Центра политического и экономического анализа. Также как и сумму инвестиций в \$33 млрд. на ближайшие 5 лет эксперты называют неподъемной [1]. «Развитие инфраструктуры – дополнительный стимул для развития собственной

экономики. В нынешнем году на инфраструктурные проекты был потрачен 1% от ВВП. Но заявленная сумма равносильна практически 20% ВВП, и каждый год наращивание идет в среднем на 4%. Это колоссальные суммы, и возникает вопрос: из каких источников брать средства? Я не против развития инфраструктуры, но просто увеличить дефицит государственного бюджета невозможно. Финансирование же от международных организаций – Мирового банка и Европейского банка реконструкции и развития – возможно только в рамках комплексных программ, оплата в которых происходит по факту выполненных работ. Чтобы найти для этого фискальное пространство, необходимо резать другие программы. А занимать на международном рынке для подобного вида программы или раздувшийся дефицит госбюджета вряд ли будет возможно в ближайшие 5 лет», - объясняет Олег Устенко, исполнительный директор Международного фонда Блейзера [1].

В 2010 году Укравтодор сообщил, что в ближайшие 3 года в Украине появятся платные автодороги, таковыми было запланировано сделать трассы: Львов – Броды, Харьков – Щербаковка (КПП на границе с Россией), Ульяновка (Кировоградская обл.) – Николаев – Херсон – Симферополь и Новомосковск (Днепропетровская обл.) – Симферополь. По предварительным расчетам планировалось взимать за 1км дороги 30 копеек, и, таким образом, дороги окупятся бы уже за 15-20 лет [7]. Главный нюанс этого проекта – государство не будет брать на себя обязательства по компенсации убытков, если трафик авто будет ниже, чем это необходимо для окупаемости проекта. По результатам опроса, проведенного среди пользователей сайта Auto.gia.ua, 84% опрошенных украинских водителей готовы пользоваться платными автострадами при условии того, что их качество будет улучшено. При этом 70% из них хотели бы платить не более 0,25 грн за 1км движения по такой дороге, а пользоваться платными дорогами принципиально отказались 16% респондентов.

Профинансировать будущую программу можно и при сохранении действующей системы финансирования дорожного хозяйства (бюджетные средства, кредитные средства, средства концессионеров, гранты). Однако создание сети платных дорог в Украине не возьмет успеха из-за малого количества участков дорог с достаточной для их окупаемости интенсивностью автомобильного потока.

Основным направлением действий, по мнению экспертов, должна быть реформа самой госструктуры «Укравтодор». Положительным примером реформирования может служить департамент министерства транспорта и коммуникаций Беларуси «Белавтодор», который, как и «Укравтодор», работает в условиях дефицита финансирования. В основу положен линейный принцип обслуживания, а с сентября 2005 года в республике введен независимый технический надзор за работами, выполняемыми собственными силами организаций государственного дорожного хозяйства. В итоге в Беларуси сегодня из 85,6 тыс. км дорог общего пользования первоочередного неотложного (предаварийного) ремонта требуют только 1,012 тыс. км [5].

Таким образом, к основным проблемам плохо развитого дорожного хозяйства в Украине можно отнести: низкий уровень финансирования дорожных работ, большие транзакционные издержки при строительстве дорог, низкое качество исполнения проводимых работ и ремонта, быстрое разрушение дорожных конструкций, обусловленное ростом весовых нагрузок, некорректное проектировочное решение. В связи с постановкой этих проблем дорожного полотна, основными направлениями решений являются: необходимость реформирования самой госструктуры «Укравтодор», оптимизация расходов на строительство, проведение открытых торгов, привлечение к конкурсам больше участников, обеспечение информационной прозрачности информирования финансирования и расходов, а также назначение независимых контролеров качества выполняемых ремонтных и строительных работ.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Сегодня Мультимедиа [Электронный ресурс]. – 2012. – Режим доступа: <http://www.segodnya.ua/ukraine/kabminpotratitnadorohi33milliardadollarov.html>
2. Ежедневная деловая газета [Электронный ресурс] /Синицына Елена // Коммерсантъ Украина. – 2010. – №102 (1592). – Режим доступа: <http://www.kommersant.ua/doc/1973159>.
3. Ежедневная деловая газета [Электронный ресурс] /Хрипун Вячеслав// Коммерсантъ Украина. – 2012. – №131 (1621). – Режим доступа: <http://www.kommersant.ua/doc/2011812/print>.
4. Корреспондент.net [Электронный ресурс] /Составлен список лучших и худших дорог в Украине. – 2012. – Режим доступа: <http://korrespondent.net/business/auto/1402164-sostavljen-spisok-luchshih-i-hudshih-dorog-v-ukraine>.
5. Украинский деловой журнал [Электронный ресурс] /Кутецкая Дарья, Рябова Светлана// Эксперт. – 2012. – № 12 (252). – Режим доступа к журн.: <http://www.expert.ua/articles/7/0/7638>.
6. ОБЩЕСТВЕННЫЙ ПОРТАЛ 4ROAD.NET [Электронный ресурс] /Дубенко Сергей// Дороги. – 2011. – Режим доступа: <http://sergeydubenko.blogspot.com/>.
7. ШТРАФАМ-ГАИ.NET [Электронный ресурс] // Платных дорог пока не будет. – 2011. – Режим доступа: <http://www.shtrafam-gai.net/shtraf-statya100.html>.

УДК 658.155.2

ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА КАК СТРАТЕГИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ В СФЕРЕ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ ПРИБЫЛИ

О.А. Кудинова, О.А. Сосновская

Резюме. В данной статье раскрыта экономическая сущность, виды и факторы формирования дивидендной политики предприятия в современных условиях. Определены основные проблемы реализации дивидендной политики предприятий в Украине.

Ключевые слова: управление прибылью предприятия, дивидендная политика, типы дивидендной политики.

Одним из ключевых вопросов корпоративного управления предприятием является выбор оптимальной стратегии распределения прибыли, что связано с реализацией интересов двух «противоборствующих» сторон – собственников крупного бизнеса и высшего менеджмента. В процессе решения данного задания возникает необходимость в нахождении оптимальной системы распределения, которая удовлетворила бы общепроизводственные интересы компании и способствовала росту благосостояния акционеров, и, как следствие, содействовала инвестиционной привлекательности компании.

Теоретические и практические аспекты формирования дивидендной политики были рассмотрены в трудах таких зарубежных ученых, как М.Бейкер, З. Боди, Ю.Бригхем, И.Велч, М.Гордон, Е. Джонсон, Дж. Литнер, С. Майерс, Ф. Модильяни, М. Стетман, Е. Хелферт, Р. Шиллер и др. Проведенные исследования стали основой для разработки концепций формирования дивидендной политики предприятий с учетом национальных особенностей такими отечественными учеными, как И.Бланк, С. Богачов, А. Володин, М. Гридчина, Л. Довгань, Е. Ковалев, Л. Лигоненко, С. Нестеров, О. Терещенко, С. Цесаренко, Н. Юрчук и др. Однако, несмотря на значительное количество научных разработок, возникает необходимость совершенствования процесса формирования оптимальной дивидендной политики на отечественных предприятиях.