

УДК 336.647/.648

Русакова Оксана Игоревна  
к. э. н., доцент кафедры «Финансовый и стратегический менеджмент»  
Иркутский государственный университет путей сообщения,  
г. Иркутск, Россия  
rusakova.oi@yandex.ru

Улитина Вероника Евгеньевна  
Студентка Иркутского государственного университета путей сообщения  
Факультет «Экономики и управления»  
г. Иркутск, Россия  
veronika.ulitina2618@gmail.com

Rusakova Oksana Igorevna  
Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department of Financial and Strategic Management  
Irkutsk State Transport University, Irkutsk, Russia  
rusakova.oi@yandex.ru

Ulitina Veronika Evgenievna  
Student Irkutsk State Transport University  
Faculty of Economics and Management, Irkutsk, Russia  
veronika.ulitina2618@gmail.com

**ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОАО «РЖД»  
В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ  
SOURCES OF FINANCING OF THE ACTIVITIES OF JSC "RUSSIAN RAILWAYS" IN MODERN CONDITIONS**

**Аннотация.** Цель настоящего исследования: проанализировать источники финансирования деятельности ОАО «РЖД» в современных условиях. В результате сделаны выводы о нестабильном характер показателя «оборотные активы», что может свидетельствовать о проблемах в финансировании компании: сокращение производственных мощностей ОАО «РЖД»; недостаточное количество квалифицированных сотрудников, задействованных в отделе снабжения; недостаточное количество реализованных инвестиционных проектов. Рассмотрена инвестиционная программа ОАО «РЖД».

**Ключевые слова:** источники финансирования, оборотные активы, обязательства, финансовое состояние, структура кредитного портфеля, инвестиционные проекты.

**Abstract.** The purpose of this study is to analyze the sources of financing of the activities of JSC "Russian Railways" in modern conditions. As a result, conclusions were drawn about the unstable nature of the "current assets" indicator, which may indicate problems in financing the company: reduction of production

capacities of JSC "Russian Railways"; insufficient number of qualified employees involved in the supply department; insufficient number of investment projects implemented. The investment program of JSC "Russian Railways" is considered.

**Keywords:** sources of financing, current assets, liabilities, financial condition, loan portfolio structure, investment projects.

### **Введение**

Российская Федерация находится на третьем месте в мировом рейтинге, отражающем эксплуатационную длину железнодорожных путей (далее – ЖД) [1]. Практически половина грузового оборота РФ приходится на ОАО «Российские Железные Дороги» (далее – «РЖД») и составила порядка 46,3% в 2021 году. Что касается пассажирооборота РФ, то ОАО «РЖД» принадлежит порядка четверти всех перевозок, что соответствует 23,7% [2]. Несмотря на такие впечатляющие успехи, представляется очевидным, что ЖД инфраструктура РФ испытывает ряд трудностей, среди которых следует отметить отсутствие сообщения в следующих регионах: Тува, Камчатка, Алтайский Край, Ямало-ненецкий автономный округ и другие. Также необходимо отметить тот факт, что интенсивность развития ЖД инфраструктуры демонстрирует характер диспропорционального развития, так как в Северо-Западном и Центральном автономных округах количество железнодорожных путей значительно выше, чем в азиатской части страны, что подтверждается данными Федеральной службы государственной статистики [3].

В связи с этим представляется очевидным, что ОАО «РЖД» - организация, которая ответственна за нарушение баланса грузовых перевозок межотраслевого и межрегионального характера, а также за то, что значительная часть населения России не имеет доступа к ЖД транспорту. Для того, чтобы предложить способы решения ранее обозначенных проблем, необходимо проанализировать источники финансирования деятельности ОАО «РЖД».

### **Методология исследования**

Теоретическую основу исследования составили работы следующих авторов: М.Л. Пятов, С.И. Тельнова, Я.В. Соколов, В.Д. Мандрикова, А.И. Ивченко. Статистические данные взяты со следующих ресурсов: vbankcenter.ru, e-disclosure.ru, rosstat.gov.ru. Используются следующие методы: анализ экономической литературы, статистических данных, нормативно-правовых актов РФ, синтез, дедукция, сравнение.

### **Результаты и обсуждение**

Для осуществления своей деятельности ОАО «РЖД» использует разные источники финансирования: уставный капитал, прибыль, ценные бумаги, кредиты и займы, бюджетные ассигнования.

В рамках настоящего исследования полагаем необходимым обратиться к мнению М.Л. Пятова, утверждающего, что структуру финансовых источников отдельно взятой компании надлежит определять на основании тех данных, которые касаются ее баланса [4]. Кроме того, российское и зарубежное научные сообщества сходятся во мнении относительно того, что все коэффициенты аналитической направленности подчиняются логике процесса, в рамках которого сопоставляются размеры тех источников средств предприятия или организации, что находят отражение в пассиве бухгалтерского баланса. Иначе говоря, на источники финансирования компании указывают следующие величины: собственный капитал, обязательства краткосрочного и долгосрочного характера.

Однако, как пишут Меркулов А.С., Халетская С.А. необходимо учитывать тот факт, что «целью финансовой политики или финансовой стратегии ОАО «РЖД», как инфраструктурной отрасли, является обеспечение расширенного воспроизводства, в объемах необходимых для создания условий для снижения логистических издержек. Получение прибыли отходит на второй план» [5].

Рассмотрим данные «Всероссийского бизнес-центра» и представим их в виде таблицы 1.

Таблица 1 - Бухгалтерская (финансовая) отчетность ОАО «РЖД» (тыс. руб.) [6]

Показатель / год	2018	2019	2020	2021
Собственный капитал	4 358 456 000	4 498 426 107	4 587 853 408	4 886 001 379
Долгосрочные обязательства	1 153 782 000	1 307 900 979	1 678 736 445	1 690 991 436
Краткосрочные обязательства	745 340 000	837 001 160	815 225 351	859 557 402
Бухгалтерский баланс (всего)	6 257 578 000	6 643 328 246	7 081 815 204	7 436 550 217

В другой своей работе М.Л. Пятов объясняет, каким образом следует интерпретировать полученные данные. Так, при условии, что в рассматриваемый период времени все детерминанты демонстрируют рост, но при этом пропорция роста находится в пределах тридцати-сорока процентов от бухгалтерского баланса (что наблюдается в настоящем исследовании), то первый вывод, который следует сделать: фирма, сохранив собственную политику в управлении финансовыми источниками, расширяет масштабы собственной деятельности [7].

Мандрикова В.Д., в свою очередь, утверждает, что материальное положение компании, свидетельствующее о росте всех ключевых показателей бухгалтерского баланса, в действительности не является таким однозначным. При условии, что показатели растут, а пропорции между ними и об-

щим пассивом предприятия сохраняются, следует обратить внимание на активы предприятия [8]. Как указывают в своем исследовании А.И. Ивченко и Т.А. Аверьянова, пропорции между активами компании представляют особый интерес, так как они позволяют сделать выводы о решениях компании, принимаемых в отношении инвестирования финансовых средств [9]. Кроме того, реализация такой политики демонстрирует наличие большого количества рисков.

Так, если с ростом объема источников финансирования компании сохраняется соотношение между ее внеоборотными и оборотными активами (оценка которых в балансе также, соответственно, возрастает) — можно говорить об увеличении масштабов деятельности организации, что видно в таблице 2.

Таблица 2 – Динамика внеоборотных и оборотных активов ОАО «РЖД» в 2018-2021 гг. (тыс. руб.) [10]

Показатель / год	2018	2019	2020	2021
Внеоборотные активы	5 903 930 000	6 292 163 950	6 699 998 248	7 120 321 296
Оборотные активы	353 648 000	351 164 296	381 816 956	316 228 921

Анализ указанных показателей позволяет сделать вывод о том, что внеоборотные активы демонстрируют рост на протяжении всего рассматриваемого периода, в то время как оборотные активы демонстрируют падение (за исключением 2020 года).

В первую очередь, о противоречивости изменений финансового состояния ОАО «РЖД» в период 2018-2021 гг., что может указывать на следующее:

- платежеспособность ОАО «РЖД» снизилась; компания не может рассчитаться по взятым ранее обязательствам финансового характера; оборачиваемость запасов снизилась; клиентский долг демонстрирует рост; компания проводит нерациональную инвестиционную политику, иначе говоря, является непривлекательной для инвесторов, вследствие чего количество инвестиций является недостаточным;

- производственные мощности компании сократились;
- отсутствуют кадры с высокими квалификационными навыками в отделе снабжения, в результате чего его становится неэффективной.

Общий объем кредитного портфеля ОАО «РЖД», включая банковские займы, рублевые облигации и еврооблигации, по состоянию на 31 декабря 2021 года составил 1532, 0 млрд рублей.

Структура кредитного портфеля по состоянию на 31 декабря 2021 года соответствовала принятым целевым показателям:

- 68% от общего объема кредитного портфеля, или 1045 млрд рублей приходилось на заимствования в рублях;
- 8% от общего объема кредитного портфеля, или 119 млрд рублей приходилось на инструменты управления краткосрочной ликвидностью;
- средний срок погашения кредитного портфеля ОАО «РЖД» (без учета инструментов управления краткосрочной ликвидностью) составил около 7 лет [11].

В распоряжении Правительства РФ от 19 марта 2019 года № 466-р говорится о том, что достижение целевых показателей Программы возможно лишь при условии, что ОАО «РЖД» увеличит количество завершенных приоритетных инвестиционных проектов [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**2].

Все элементы инвестиционной программы сгруппированы в три блока:

проекты РЖД, связанные с выполнением поручений Президента РФ и Правительства РФ; собственные проекты РЖД; проекты, реализуемые сторонними инвесторами.

Из 8,7 трлн руб., 1,33 трлн приходится на проекты РЖД, связанные с выполнением поручений Президента РФ и Правительства РФ, 3,34 трлн - на собственные проекты РЖД и 4,0 трлн - на проекты, реализуемые сторонними инвесторами [13].

Таблица 3 - Инвестиционная программа ОАО «РЖД» на период 2021-2025 по базовому сценарию (млрд руб.) [14]

	2021	2022	2023	2024	2025
Всего	744950,6	734062,1	739641,8	511561,6	435700,4

Рассмотрим источники финансирования инвестиционной программы за 2021г.

Таблица 4 - Исполнение проектов, включенных в Комплексный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры (КПИИ) в рамках инвестиционной программы ОАО «РЖД» за 2021 г. [15]

Показатели	2021г.(план), млн руб.	Выполнение за 2021г., млн руб.	% выполнения к плану года
Всего, в том числе	274 502,5	214 777,7	78,2
За счет средств федерального бюджета	19 835,6	16 864,5	85,0
За счет средств г. Москвы	40 257,3	35 351,5	87,8

За счет средств ФНБ (привилегированные акции)	15 500,0	15 353,3	99,1
За счет средств ОАО «РЖД»	198 909,6	147 208,3	74,0

Инвестиционные программы ОАО «РЖД» каждый год корректируются в сторону уменьшения, что видно на примере 2021г.

### **Заключение**

Несмотря на то, что часть финансовых показателей ОАО «РЖД» в период 2018-2021 гг. демонстрирует устойчивый рост (собственный капитал, долгосрочные и краткосрочные обязательства), в действительности нестабильный характер показателя «оборотные активы» может свидетельствовать о проблемах в финансировании компании. В действительности вопрос требует дальнейшего изучения, но при этом проведенный анализ позволяет утверждать, что ОАО «РЖД» в действительности не реализовывает достаточное количество инвестиционных проектов, что оказывает негативное влияние на показатель «оборотные активы».

### **Библиографический список**

1. Рейтинг стран по длине сети железных дорог (ЖД). [Электронный ресурс] / Доступ: <https://nonews.co/directory/lists/countries/railway-network-length> (дата обращения: 22.03.2023).
2. Отчетность компании. [Электронный ресурс] / Доступ: <https://company.rzd.ru/ru/9471> (дата обращения: 28.03.2023).
3. Федеральная служба государственной статистики. Транспорт. Эксплуатационная длина и плотность железнодорожных путей общего пользования (с 2000 г.). [Электронный ресурс] / Доступ: [https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/expl\\_dl\\_plot\\_zhd\\_puti.xlsx](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/expl_dl_plot_zhd_puti.xlsx) (дата обращения: 22.03.2023).
4. Соколов Я.В., Пятов М.Л. Достоверный и добросовестный взгляд на бухгалтерскую информацию. Бухгалтерский учет. - 2007. - № 5. - С. 52-56.
5. Меркулов А.С., Халетская С.А. Реализация финансовой политики ОАО «РЖД» за период 2010-2019 гг. Экономика и предпринимательство.- 2021.-№3.-С.1372-1376.
6. Всероссийский бизнес центр. Бухгалтерская (финансовая) отчетность ОАО «РЖД». [Электронный ресурс] / Доступ: <https://vbankcenter.ru/contragent/1037739877295/finance> (дата обращения: 22.03.2023).

7. Пятов М.Л. Проблемы методологии анализа бухгалтерской отчетности организаций. Бухучет в сельском хозяйстве. - 2010. - № 2. - С. 46-52.

8. Мандрикова В.Д. Финансовые ресурсы фирмы и источники финансирования бизнеса. В сборнике: Наука молодых - будущее России. сборник научных статей 3-й Международной научной конференции перспективных разработок молодых ученых: в 6 томах. - 2018. - С. 33-37.

9. Ивченко А.И., Аверьянова Т.А. Сравнительный анализ источников финансирования при выборе инвестиционной политики фирмы. В сборнике: Наука. Технологии. Инновации. Сборник научных трудов. В 9-ти частях. Под редакцией А.В. Гадюкиной. Новосибирск. - 2020. - С. 239-243.

10. Центр раскрытия корпоративной информации. [Электронный ресурс] / Доступ: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=4543&type=3> (дата обращения: 22.03.2023).

11. Политика заимствований и долговые обязательства. [Электронный ресурс] / Доступ: <https://company.rzd.ru/ru/9473> (дата обращения: 28.03.2023).

12. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 19.03.2019. [Электронный ресурс] / Доступ: <https://ar2020.rzd.ru/ru/strategic-report/strategy/development-programme> (дата обращения: 22.03.2023).

13. Инвестиционная программа РЖД на 2019-2024 гг. [Электронный ресурс] / Доступ: <https://f-husainov.livejournal.com/653172.html> (дата обращения: 28.03.2023).

14. Распоряжение Правительства РФ от 19.03.2019 № 466-р (ред. от 13.10.2022) Об утверждении программы развития ОАО "РЖД" до 2025 года (вместе с "Долгосрочной программой развития открытого акционерного общества "Российские железные дороги" до 2025 года"). [Электронный ресурс] / Доступ: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_320741/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_320741/) (дата обращения: 28.03.2023).

15. ОАО "РЖД". Годовой отчет 2021. [Электронный ресурс] / Доступ: [https://ar2021.rzd.ru/download/fullreports/ar\\_ru\\_annualreport\\_pages\\_rzd\\_2021.pdf](https://ar2021.rzd.ru/download/fullreports/ar_ru_annualreport_pages_rzd_2021.pdf) (дата обращения: 28.03.2023).

16. Тельнова С.И., Галтер В.В. Особенности стратегического планирования инвестиционной деятельности в ОАО «РЖД» // Universum: экономика и юриспруденция: электрон. научн. журн. - 2022. - № 9(96).