



Екатерина Владиславовна
Конышева

Ekaterina V. Konysheva

Современные подходы к проведению финансового анализа ОАО «РЖД» в период реформирования

Modern approaches to financial analysis of JSC Russian Railways during reforming

Аннотация

В данной статье предлагаются подходы к экономической оценке деятельности ОАО «РЖД» в период реформирования. Выявлены современные императивы развития транспортного предприятия.

Ключевые слова: ликвидность, финансовая устойчивость, рентабельность, финансовый рычаг, платежеспособность, прибыль, деловая активность, транспортное предприятие.

Summary

The article proposes approaches to economic valuation of activities of JSC Russian Railways in the process of reform. Modern imperatives of transport business development are identified.

Keywords: liquidity, financial stability, profitability, leverage, solvency, earnings, business activity, transport company.

Авторы Authors

Екатерина Владиславовна Конышева, канд. экон. наук, старший преподаватель кафедры «Экономика транспорта» Уральского государственного университета путей сообщения (УрГУПС), Екатеринбург; e-mail: evkonysheva@mail.ru

Ekaterina Vladislavovna Konysheva, PhD. In Economics, Senior Lecturer of the Department "Transport Economics", Ural State University of Railway Transport (USURT), Ekaterinburg; e-mail: evkonysheva@mail.ru

За период реформирования в рамках ОАО «РЖД» была реструктурирована организационная структура компании от территориального управления (через железные дороги, управлявшие всеми видами бизнеса компании на своей территории) к функциональной схеме управления через функциональные дирекции — филиалы компании. На сегодняшний день структура управления матричная, включающая в себя функциональные дирекции, координируемые на территориях железными дорогами (имеющими статус филиалов — региональных центров корпоративного управления).

Ряд функциональных структурных подразделений конкурентных сегментов бизнеса были выделены в дочерние общества. Кроме того, создавались или покупались общества, приносящие положительную синергию в деятельность материнской компании и холдинга в целом.

На сегодняшний день в структуру вертикально интегрированного холдинга ОАО «РЖД» входит 124 дочерних и зависимых предприятия.

Интересным представляется выявление корреляции между выводом ряда видов деятельности из материнской компании и влияние этих процессов на финансовое состояние ОАО «РЖД».

Финансовый анализ включает в себя расчет системы аналитических коэффициентов в разрезе четырех разделов:

1. Анализ ликвидности и платежеспособности.
2. Анализ деловой активности.
3. Анализ прибыли и рентабельности.
4. Анализ показателей финансового рычага.

Рассмотрим более подробно каждый из разделов (табл. 1).

1. Анализ ликвидности и платежеспособности

Финансовое состояние предприятия с позиции краткосрочной перспективы оценивается показателями ликвидности и платежеспособности, в общем виде характеризующими, может ли оно своевременно и в полном объеме произвести расчеты по краткосрочным обязательствам перед контрагентами.

Коэффициенты ликвидности используются для оценки перспективной платежеспособности. Они характеризуют общую способность организации погашать краткосрочные обязательства за счет реализации активов. Эти коэффициенты интересны краткосрочным кредиторам при решении вопроса о предоставлении организации кредита.

В мировой практике широко используются следующие три показателя, характеризующие степень покрытия краткосрочных обязательств активами разного уровня ликвидности.

Коэффициент текущей ликвидности. Дает общую оценку ликвидности предприятия, показывая, сколько

рублей оборотных средств (текущих активов) приходится на один рубль текущей краткосрочной задолженности (текущих обязательств):

$$\text{Ктл} = \frac{\text{оборотные средства (активы)} / \text{краткосрочные обязательства}}$$

Идеальное соотношение равно 2.

В ОАО «РЖД» значение коэффициента текущей ликвидности низкое (не превышает 1,4). Это неблагоприятно, так как означает, что у предприятия недостаточное средств для погашения своих краткосрочных обязательств. Также необходимо отметить снижение показателя в динамике на 45 %, что следует оценить отрицательно. Наблюдаемая динамика подтверждает ранее снижение уровня текущей платежеспособности компании.

Коэффициент срочной ликвидности

Коэффициент срочной ликвидности = (денежные средства + ликвидные ценные бумаги + краткосрочная дебиторская задолженность)/текущие обязательства [1].

При исчислении не учитывается наименее ликвидная часть оборотных активов — производственные запасы.

Нормальным признается значение показателя от 1.

В ОАО «РЖД» значение коэффициента срочной ликвидности ниже нормативного. За восемь лет показатель вырос на 554,55 %, что является благоприятной тенденцией.

Коэффициент абсолютной ликвидности (платежеспособности)

Одним из важнейших критериев оценки финансового состояния организации является ее платежеспособность. Значение, как правило, варьирует в пределах от 0,05 до 0,1.

В ОАО «РЖД» значение коэффициента платежеспособности превышает нормативное значение. Это неблагоприятно для предприятия, так как свидетельствует о том, что большая величина активов подвержена инфляционным процессам и выведена из оборота. Также следует отметить, что за 8 лет значение коэффициента выросло в 6 раз.

В то же время оценка платежеспособности ОАО «РЖД» по коэффициентам ликвидности не имеет решающего значения. Так как платежеспособность компании гарантируется не наличием ликвидных активов, а будущими доходами, величина которых многократно превышает сумму оборотных активов. Это объясняется особенностями хозяйственной деятельности ОАО.

Безопасный интервал

Безопасный период = (денежные средства + ликвидные ценные бумаги + дебиторская задолженность)/прогнозируемые траты * 365 [2].

Данный показатель компании увеличивается и в 2012 году достигает 95 дней, что следует оценить положительно.

Чистые активы

Значение показателя выросло и в 2012 году достигло 3 488 930 000 тыс. руб. Данная тенденция является положительной.

Размер чистых активов общества определяется как разница между стоимостью его активов и суммой обязательств. Таким образом, эта величина характеризует сумму средств, которые должны остаться для распределения между собственниками организации в случае ее ликвидации после погашения всех обязательств.

2. Анализ деловой активности

Рассмотрим некоторые показатели, отражающие деловую активность.

Оборачиваемость активов

Оборачиваемость активов — это отношение дохода с продаж к средней стоимости совокупных активов [3]. Значение данного показателя и характеризует скорость этого процесса. Имеется в виду, что все активы по определению рано или поздно переносят свою стоимость на стоимость генерируемых ими экономических выгод, обычно в виде выручки от продажи продукции. Повышение экономической рентабельности организации чаще может быть достигнуто за счет ускорения оборота средств, вложенных в ее активы. Именно оборачиваемость оказывается тем инструментом, который позволяет регулировать как величину, так и структуру активов, задавая таким образом необходимые уровни ликвидности, платежеспособности и финансовой устойчивости организации. Поэтому по оборачиваемости активов судят о деловой активности организации.

Данный показатель ОАО «РЖД» за период снизился на 11,11 % (в 2012 году его значение составило 0,32), это изменение следует оценить отрицательно, как и изменение показателя «Оборачиваемость чистого оборотного капитала».

Чистый оборотный капитал (ЧОК)

ЧОК = оборотные активы – краткоср. обязательства = стр. 290 – стр. 690.

В ОАО «РЖД» величина чистого оборотного капитала, начиная с 2007 года, отрицательна. Это связано с возрастанием доли краткосрочных обязательств. Особо необходимо отметить, что в абсолютном выражении показатель снизился на 151 745 769 тыс. руб. Данные изменения неблагоприятны, так как свидетельствуют о невозможности компании погасить свои краткосрочные обязательства за счет оборотных средств.

Оборачиваемость чистого оборотного капитала

Оборачиваемость чистого оборотного капитала = выручка с продаж/ЧОК.

В связи с тем, что значение чистого оборотного капитала отрицательное с 2007 года, значение оборачиваемости чистого оборотного капитала носит тот же знак

с 2007 года. Отрицательное значение и общую тенденцию следует оценить отрицательно.

Длительность запасов в днях

Длительность запасов = средняя величина запасов/себестоимость продукции*365.

Данный показатель в динамике снизился на 4 дня, что является благоприятным для предприятия.

Оборачиваемость запасов

Оборачиваемость запасов = себестоимость продукции/средняя величина запасов.

Общую тенденцию изменения запасов (положительную для предприятия) подтверждает изменение данного показателя: увеличение составило 2,64 оборота.

Средний период сбора дебиторской задолженности

Средний период сбора дебиторской задолженности = средняя величина дебиторской задолженности/выручка с продаж*365.

Показатель снизился на 6 дней и в 2012 году составил 17 дней, данное изменение следует оценить положительно.

Оборачиваемость дебиторской задолженности

Оборачиваемость дебиторской задолженности = выручка с продаж/средняя величина дебиторской задолженности.

В ОАО «РЖД» изменение показателя благоприятно для предприятия, так как за период оборачиваемость дебиторской задолженности увеличилась на 5,6 оборота.

По вышеприведенным формулам рассчитывают показатели оборачиваемости отдельных составляющих активов или источников их формирования. Значения, получаемые в результате расчетов, условны и могут быть оценены только в динамике.

3. Анализ прибыли и рентабельности

Почти 80 % общей выручки составляет выручка от грузовых перевозок. Известно также, что по грузовым перевозкам доля выручки превышает долю себестоимости, тогда как по пассажирским, особенно в пригородном сообщении, — наоборот. Это означает, что грузовые перевозки более прибыльны, чем пассажирские. При этом доля грузовых перевозок по выручке сокращается, а по себестоимости — растет. Это значит, что прибыльность грузовых перевозок снижается.

В международной практике в финансовой отчетности раскрывается информация о сумме прибыли до вычета процентов и налогов (EBIT — Earnings Before Interest & Taxes) и прибыли до вычета процентов, налогов и амортизации (EBITDA — Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation & Amortization).

Практическая ценность показателя EBITDA обусловлена следующими причинами. Во-первых, амортизация — это расход, начисление которого не вызывает оттока денежных средств (в отличие, например, от суммы материальных затрат или затрат на оплату труда). Поэтому, рассчитав сумму прибыли до вычета амортизации,

Таблица 1

Расчет финансовых коэффициентов

Коэффициенты	Годы									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Раздел 1. Анализ ликвидности и платежеспособности										
1	Кoeffициент текущей ликвидности	1,37	1,40	1,12	0,79	0,70	0,66	0,65	0,71	0,74
2	Кoeffициент срочной ликвидности	0,36	0,34	0,38	0,25	0,38	0,42	0,36	0,47	0,61
3	Кoeffициент абсолютной ликвидности	0,08	0,10	0,15	0,03	0,17	0,34	0,25	0,39	0,53
4	Обеспеченность денежными средствами	0,02	0,02	0,02	0,09	0,15	0,15	0,09	0,16	0,23
5	Безопасный интервал (дн.)	16,27	18,25	22,59	56,57	89,72	83,11	62,75	85,70	95,30
6	Чистые активы (тыс. руб.)	1674254221,50	1942673030,00	2226957548,00	2536525332,00	2917992795,50	2964215904,00	3083724335,50	3367644653,00	3488930000,00
Раздел 2. Анализ деловой активности										
7	Оборачиваемость активов	0,36	0,36	0,35	0,36	0,35	0,30	0,33	0,31	0,32
8	Чистый оборотный капитал (тыс. руб.)	29627769,00	31927407,50	25914324,00	-17944530,50	-81455024,00	-130662944,00	-91549324,00	-86780071,00	-122118000,00
9	Оборачиваемость чистого оборотного капитала	22,26	23,45	32,76	-54,37	-13,53	-8,04	-13,05	-14,85	-11,19
10	Длительность запасов в днях	25,73	25,82	24,91	24,93	26,16	29,04	27,09	22,98	21,69
11	Оборачиваемость запасов	14,19	14,14	14,65	14,64	13,95	12,57	13,48	15,89	16,83
12	Средний период сбора дебиторской задолженности (в днях)	22,79	14,01	12,14	13,82	20,30	23,39	21,09	16,76	16,89

Окончание табл. 1

Кoeffициенты	Годы										
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012		
13	16,01	26,06	30,07	26,41	17,98	15,60	17,81	21,77	21,61		
Раздел 3. Прибыль и рентабельность											
14	57 055 183,00	67 396 512,00	74 027 497,00	80 228 929,00	66 462 579,00	50 304 043,00	114 648 821,00	72 984 002,00	67 535 000,00		
15	169 425 088,00	192 845 450,00	213 146 256,00	235 536 948,00	243 957 739,00	234 698 980,00	292 690 897,00	249 985 276,00	244 631 605,00		
16	54 673 521,00	64 421 593,00	70 797 790,00	76 585 375,00	66 391 516,00	50 221 394,00	114 612 156,00	72 768 671,00	67 415 000,00		
17	26 524 302,00	31 363 835,00	59 162 500,00	128 956 805,00	54 774 860,00	60 315 227,00	130 359 688,00	76 556 070,00	66 153 000,00		
18	8 750 903,00	9 751 020,00	26 409 995,00	84 485 322,00	13 400 339,00	14 447 393,00	78 453 222,00	16 821 537,00	14 110 000,00		
19	3,00	3,09	2,46	2,83	2,09	1,43	3,06	1,83	1,59		
20	167 425 422,150	194 267 030,00	2 226 957 548,00	2 540 846 630,00	2 912 935 205,50	2 958 953 842,00	3 077 579 623,50	3 361 500 542,00	3 481 818 000,00		
21	1,58	1,61	2,66	5,08	1,88	2,04	4,24	2,28	1,90		
22	3,27	3,32	3,18	3,02	2,28	1,69	3,72	2,16	1,93		
Раздел 4. Показатели финансового рычага											
23	0,92	0,93	0,93	0,94	0,92	0,84	0,82	0,85	0,82		
24	0,02	0,03	0,03	0,03	0,05	0,09	0,10	0,09	0,12		
25	31,86	20,15	16,81	20,06	6,18	2,72	5,69	4,12	3,93		
26	0,15	0,24	0,28	0,34	0,98	1,25	1,02	1,54	1,72		
27	98,72	60,33	50,61	61,71	22,72	12,73	14,52	14,17	14,25		
28	2,54	2,59	2,62	2,60	2,64	2,82	2,58	2,61	2,55		

Е. В. Коньшова | Современные подходы к проведению финансового анализа ОАО «РЖД» в период реформирования

можно сразу получить оценку (приблизительную) чистого денежного потока, характеризующую платежные возможности организации. Во-вторых, сумма амортизации (в отличие от материальных затрат или расходов на оплату труда) в современных условиях, при отсутствии единых правил ее расчета, является величиной, сильно подверженной влиянию субъективного фактора. Исключение из расчета амортизации позволяет обеспечить сопоставимость показателей разных организаций.

Как видно из табл. 1, значение показателей прибыли за исследуемый период увеличили: валовая прибыль (на 18,37 %), EBITDA (на 44,39 %), EBIT (на 23,3 %), EBT (на 249,41 %), чистая прибыль (на 61,24 %). Данное изменение является благоприятным для предприятия.

Наиболее общим показателем эффективности экономической деятельности организации в целом является коэффициент рентабельности всех активов (ROA), его называют также экономической рентабельностью. Экономическая рентабельность характеризует прибыль, получаемую организацией с каждого рубля, вложенного в активы.

$$ROA = \text{EBIT} / \text{совокупные активы} * 100\%$$

Значение ROA ОАО «РЖД» снизилось на 47 %, в 2012 году в результате реформирования показатель достиг уровня 1,59 %, что крайне отрицательно для компании.

Для оценки эффективности использования активов не имеет значения, за счет каких источников — собственных или заемных — эти активы сформированы. Однако привлечение заемных источников вызывает возникновение дополнительных расходов (процентов по кредиту), а значит, уменьшение прибыли. Чтобы и этот фактор не оказывал искажающего влияния на оценку, определяют величину прибыли до вычета процентов и налогов (EBIT). В финансовом менеджмен-

те используется показатель рентабельности активов, рассчитываемый именно по прибыли до вычета процентов и налогов.

Перейдем к оценке показателя ROCE (рис. 1).

Инвесторы капитала (акционеры) вкладывают в предприятие свои средства с целью получения прибыли от инвестиций, поэтому с их точки зрения наилучшей оценкой результатов хозяйственной деятельности является наличие прибыли на вложенный капитал. Показатель прибыли на вложенный акционерами (собственниками) капитал называется *рентабельностью привлеченного капитала (ROCE)*.

$$ROCE = \text{EBT} / \text{собственный капитал} * 100\%$$

Значение показателя за исследуемый период увеличилось на 20 %, и в 2012 году на 1 руб. собственного капитала приходится 1,9 руб. прибыли EBT. Максимальное значение данного показателя приходится на 2007 год — 5,08 %.

Рентабельности чистых активов (RONA)

$$RONA = \text{EBIT} / \text{чистые активы} * 100\%$$

Что касается рентабельности чистых активов (RONA), то значение показателя снизилось на 40,83 %. Данное изменение следует оценить как неблагоприятное.

4. Анализ показателей финансового рычага

В классической теории данный раздел анализа финансовой отчетности называют анализом финансовой устойчивости. Под финансовой устойчивостью понимают такое соотношение активов и обязательств организации, которое гарантирует определенный уровень риска несостоятельности организации.

Таким образом, в качестве показателей финансовой устойчивости могут быть использованы коэффициенты, характеризующие структуру актива и пассива баланса, а также соотношения между отдельными статьями актива и пассива.

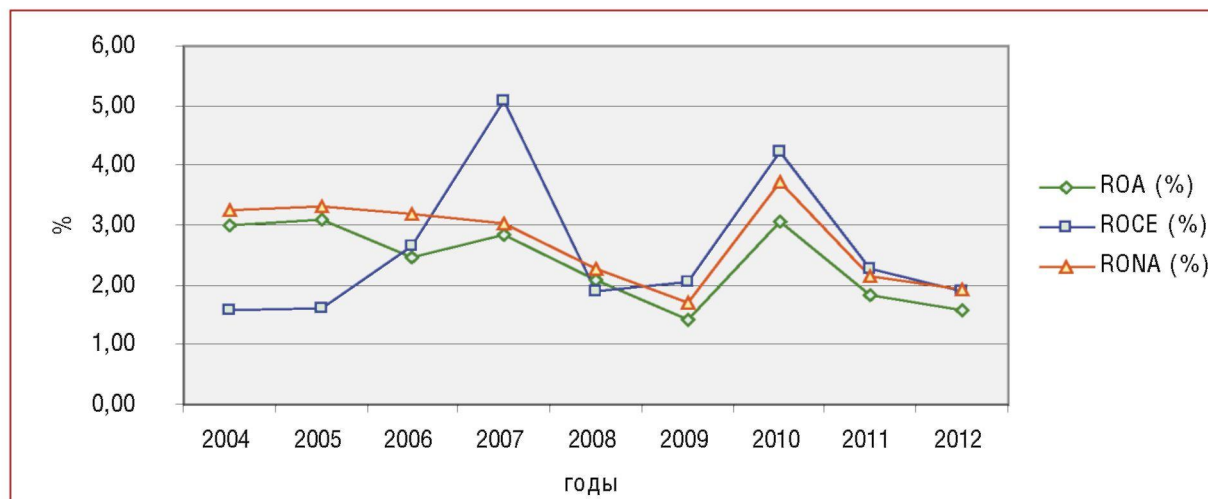


Рис. 1. Показатели рентабельности

Отношение собственного капитала к активам (коэффициент автономии)

Отношение собственного капитала к активам = собственный капитал/стоимость активов [4].

За исследуемый период значение показателя «Отношение собственного капитала к активам» (коэффициент автономии) снизилось на 10 % и сейчас находится на уровне 2010 года (0,82). Данное изменение крайне неблагоприятное.

Достаточно высоким уровнем коэффициента автономии в США и европейских странах считается 0,5–0,6. При этом сумма обязательств не превышает величины собственных средств, что обеспечивает кредиторам приемлемый уровень риска. В странах Азии (Япония, Южная Корея) достаточным считается значение 0,3. При отсутствии обоснованных нормативов данный показатель оценивается в динамике. Уменьшение значения свидетельствует о повышении риска и снижении финансовой устойчивости. Причем с увеличением доли обязательств не только повышается риск их непогашения, но и возрастают процентные расходы, усиливается зависимость организации от возможных изменений процентных ставок.

Значение *коэффициента задолженности к капиталу* возрастает в 5 раз за восемь лет, что отрицательно для финансовой устойчивости предприятия.

Коэффициент покрытия процентов характеризует способность организации обслуживать свои долговые обязательства. Критическим считается коэффициент менее 1 (то есть EBIT превышает проценты к уплате), который означает, что приток денежных средств недостаточен для выплаты процентов кредиторам. В ОАО «РЖД» следует отметить резкую регрессивную динамику показателя (снижение показателя за исследуемый период составило 88 %), что является неблагоприятным.

Заключение

1. С выведением высокорентабельных видов бизнеса («Первая грузовая компания», «Федеральная грузовая компания», «Трансконтейнер») из ОАО «РЖД» произошло снижение эффективности экономической дея-

тельности компании в целом, что отразилось на величине экономической рентабельности. В 2012 году по сравнению с 2004 годом значение показателя рентабельности всех активов (ROA) ОАО «РЖД» снизилось на 47 %, что является крайне отрицательным фактом для компании. Как следствие, произошло снижение рентабельности чистых активов (RONA), значение показателя снизилось на 40,83 %. Данное изменение следует оценить как неблагоприятное. За исследуемый период значение показателя «Отношение собственного капитала к активам» (коэффициент автономии) снизилось на 10 % и сейчас находится на уровне 2010 года (0,82). Данное изменение крайне неблагоприятное.

2. Компания приступила к проведению политики активных заимствований, что отражает дефицитность финансовых ресурсов, возникшую после вывода высокомаржинального бизнеса. Так, следует отметить резкую регрессивную динамику коэффициента покрытия процентов (снижение показателя за исследуемый период составило 88 %), что является неблагоприятным. Показатель «Покрытие EBITDA» равен 1,72, за анализируемый период он увеличился в 11 раз, что крайне опасно для ОАО «РЖД».

3. Снижение эффективности финансово-экономической деятельности ОАО «РЖД» и ухудшение соответствующих показателей свидетельствует об определенных упущениях не только в оперативном, но и в стратегическом управлении. К сожалению, сформировались негативные тенденции в обозначенной области, что подтверждает проведенный анализ финансовой отчетности за весьма длительный период деятельности компании — 2004–2012 гг.

4. Необходимо обновление концепции стратегического развития и поиск новых направлений диверсификации деятельности ОАО «РЖД». В качестве путей изменения складывающихся тенденций предлагается рассмотрение варианта развития транспортно-логистической инфраструктуры и использование логистических технологий, что позволит ОАО «РЖД» предложить клиентам новый уровень сервиса, привлечь дополнительные объемы грузов на железнодорожный транспорт, укрепить позиции компании на российском и международном уровне. **ИТ**

Список литературы

1. Большой экономический словарь / под ред. А. Н. Азриляна. — 5-е изд., доп. и перераб. — М.: Институт новой экономики, 2002. — 1280 с.
2. Кярэн Уолш. Ключевые показатели менеджмента: полное руководство по работе с критическими числами, управляющими вашим бизнесом / пер. с англ. О. В. Чумаченко. — Киев: Companion Group, 2010. — 400 с.
3. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: ТК Велби, Изд-во проспект, 2008. — 1024 с.
4. Данилин В. Ф. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия железнодорожного транспорта: учебник для вузов ж.-д. транспорта. — М.: ГОУ «Учебно-методический центр по образованию на железнодорожном транспорте», 2008. — 415 с.