

ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНІ ПОКАЗНИКИ ЕФЕКТИВНОСТІ РОЗВИТКУ ЗАЛІЗНИЧНОГО ТРАНСПОРТУ

Зважаючи на утворення публічного акціонерного товариства залізничного транспорту загального користування, автором пропонується здійснювати аналіз ефективності подальшого розвитку залізничного транспорту, спираючись на показники, які відображають фінансово-економічну складову результатів діяльності корпоративних підприємств.

Ключові слова: ефективність розвитку, вартість підприємства, економічний ефект, залізничний транспорт

Вступ

Залізничний транспорт України знаходиться лише на початку інституційних змін, механізмом яких є реструктуризація підприємств галузі з метою створення принципово нової організаційної та економічної моделі управління залізничним транспортом та підвищення ефективності його функціонування. Зважаючи на динамічний розвиток, зокрема оточуючого економічного середовища, систем управління господарською та фінансовою діяльністю, подальшою корпоратизацію підприємств галузі, актуальним є виокремлення показників ефективності подальшого розвитку залізничного транспорту України. Зважимо, що дослідження ефективності функціонування залізничного транспорту здійснювалося, зокрема М. І. Данько, В. Л. Диканем, І. Ю. Кушнір, М. В. Ма-каренком, Ю. М. Цетовим [3, 4, 7]. Проблеми ефективності інвестиційної діяльності на підприємствах залізничного транспорту висвітлювалися в роботах О. М. Гненного, Ю. Ф. Кулаєва, Є. М. Сича, В. П. Ільчука тощо [5, 10]. В той же час дослідженням щодо визначення ефективності корпоративізованих підприємств залізничного транспорту увага практично не приділялася.

Постановка завдання

Таким чином, метою нашого дослідження є визначення фінансово-економічних показників ефективного розвитку залізничного транспорту України виходячи із принципово нової організаційної структури управління, що адаптується до змін внутрішніх параметрів з врахуванням ринкового середовища. Наше дослідження здійснювалося за допомогою теоретичних методів, а саме узагальнення, та загальнологічних методів, зокрема аналізу та аналогії.

Результати

Серед шляхів реалізації мети реструктури-

зації галузі, в Державній цільовій програмі реформування залізничного транспорту на 2010-2019 роки, зокрема передбачається формування таких вертикально інтегрованих структур за видами діяльності, як господарських товариств у сфері вантажних перевезень, пасажирських перевезень за видами сполучень, утримання та експлуатації об'єктів інфраструктури, надання послуг локомотивної тяги, ремонту рухомого складу, будівництва та ремонту об'єктів інфраструктури, проведення науково-дослідних та дослідно-конструкторських робіт, утримання соціальної сфери [8]. Корпоративні права зазначених господарських товариств різною мірою будуть належати як державному акціонерному товариству залізничного транспорту загального користування, так і місцевим органам виконавчої влади, іншим юридичним особам.

Зважаючи на зазначене, вагомим показником ефективності розвитку залізничного транспорту буде визначення інтегрального показника ефективності функціонування об'єднання підприємств залізничного транспорту, як суб'єктів господарювання, що провадять діяльність у сфері залізничного транспорту. Виходячи із кількості підприємств, що входять у склад акціонерного товариства, ефективність діяльності останнього (E_{AT}) буде дорівнювати відношенню суми обсягу чистого прибутку залізничних підприємств до суми вартості активів зазначених підприємств [1]:

$$E_{AT} = \frac{\sum_{i=1}^n \Pi_i}{\sum_{i=1}^n A_i}, \quad (1)$$

де $\sum \Pi_i$ – чистий прибуток i -го підприємства,
 $\sum A_i$ – вартість активів i -го підприємства,
 n – кількість підприємств у складі акціонерного товариства.

В умовах акціонування підприємств заліз-

ничної галузі та створення державної акціонерної компанії, вагомим показником є оцінка вартості як конкретного підприємства, так і підприємств у складі певного господарського суб'єкта:

$$V = \sum_{i=0}^m NPV^i = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCF_t^i}{(1+r)^t}, \quad (2)$$

де NPV^i – (Net Present Value) чиста теперішня вартість грошових потоків у процесі діяльності i -го підприємства акціонерного товариства;

FCF_t^i – (Free Cash Flow) вільний грошовий потік i -го підприємства у складі акціонерного товариства у періоді t ;

r – коефіцієнт дисконтування з врахуванням ризику та вартості капіталу.

Вищевказаний показник (2) враховує економічні інтереси усіх підприємств, що входять до складу державного акціонерного товариства, зокрема фактори часу та ризику, довгострокову життєздатність підприємств, їх прибутковість [9].

Загалом зазначимо, що із врахуванням прибутковості розрізняють такі методи оцінки вартості підприємства, як дисконтування грошових потоків та аналіз залишкового прибутку. До першої групи методів відносяться, власне, метод дисконтування грошових потоків для підприємства, для акціонерного капіталу, що нами розглядався вище, та метод дисконтування грошових потоків на весь капітал. До другої групи методів відносяться методи EVA (Economic Value Added) та MVA (Market Value Added), а також модель EBO (Edwards-Bell-Ohlson) [2].

Зокрема, показник EVA, а саме економічної доданої вартості, є індикатором якості управлінських рішень, який дозволяє визначати вартість підприємства, а також оцінювати ефективність окремих підрозділів, у тому числі такого суб'єкта господарювання, як державне акціонерне товариство. Позитивне значення EVA свідчить про ефективне використання капіталу, зокрема про збільшення вартості підприємства. Відповідно, негативне значення характеризує неефективне використання капіталу і зниження вартості господарюючого суб'єкта.

За допомогою методу MVA, тобто ринкової доданої вартості, здійснюється оцінювання ефективності діяльності підприємства, враховуючи відомості щодо його балансової та ринкової вартості.

Необхідно зазначити, що різниця між EVA та MVA полягає, перш за все у тому, що при визначенні останньої використовуються ринкові фінансово-економічні показники.

В той же час при застосуванні моделі EBO, або моделі Ольсона, використовуються переваги як дохідного, так і майнового підходів в оцінюванні ефективності фінансового управління підприємством.

У нашому випадку, зважаючи на наявність акціонерного капіталу, доцільно розраховувати обсяг вільних грошових потоків саме для зазначеного суб'єкта господарювання:

$$FCFE = NI - (1 - \delta) \cdot (CE - D) - (1 - \delta) \cdot \Delta NCWC, \quad (3)$$

де FCFE (Free Cash-Flow To Equity) – вільний грошовий потік для акціонерного капіталу;

NI (Net Income) – чистий прибуток;

CE (Capital Expenditures) – капітальні витрати;

D (Depreciation) – амортизація;

$\Delta NCWC$ (Non-Cash Working Capital) – зміна величини не грошової частини оборотного капіталу;

δ – співвідношення зобов'язань до суми зобов'язань та акціонерного капіталу.

Відповідно до тих процесів корпоратизації, що відбуваються на теперішній час та будуть здійснюватися в подальшому, пропонуємо також розраховувати економічний ефект власне від корпоратизації, із врахуванням злиття та приєднання активів інших господарських товариств [6]:

$$E_n = (D(PN)_n + D(PA)_n + (EE)_n) - (DI_n + DT_n + I_0), \quad (4)$$

де n – розрахунковий період часу,

E_n – ефект від злиття,

$D(PN)_n$ – розрахунковий додатковий прибуток від розширення масштабів діяльності;

$D(PA)_n$ – розрахунковий додатковий прибуток від зниження ризику за рахунок внутрішньогалузевої диверсифікації діяльності;

$(EE)_n$ – економія текучих виробничих витрат;

DI_n – додаткові інвестиції на оновлення, реконструкцію та розвиток;

DT_n – приріст або економія податкових платежів;

I_0 – інвестиції в момент злиття.

Важливим показником ефективності безпосередньо економічної діяльності підприємства є спроможність організації пристосуватися до змін оточуючого середовища шляхом організації та розвитку її внутрішнього потенціалу.

Таким чином, використання показників, які відображають фінансово-економічну складову результатів діяльності корпоративних підприємств, дозволить корегувати стратегію подальшого розвитку галузі.

Висновки

Зауважимо, що враховуючи значення вищевказаних показників можна здійснювати заходи в напрямку їх покращення. Так, можливим є покращення механізму управління витратами, застосування елементів реінжинірингу, продаж непрофільних активів, оптимізація системи управління структурою капіталу тощо.

Крім того, зважаючи на акціонування підприємств залізничного транспорту, необхідно враховувати стратегічну перспективу, тобто сприяти забезпеченню зростання ринкової вартості новоутвореного АТ «Укрзалізниця» та його акцій. Саме на наукову розробку зазначених дефініцій і мають буди спрямовані, на нашу думку, подальші наукові дослідження.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК

1. Бандурин А. В. Финансовая стратегия корпораций / А.В. Бандурин, В.А. Гуржиев, Р.З. Нургаев. – М. : Алмаз, 1998. – 140 с.
2. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов / А. Дамодаран. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2006. – 1324 с.
3. Данько Н.И. Повышение эффективности функционирования естественных монополий в условиях рынка: (по материалам железнодорожного транспорта) / Н.И. Данько, В.Л. Дикань, Е.В. Шраменко. – Х. : Вид-во Укр. гос. акад. ж.-д. трансп., 2010. – 164 с.
4. Дикань В.Л. Ефективність вантажних залізничних перевезень та її підвищення в умовах інтеграції залізничного транспорту України у світову транспор-

тпну систему / В.Л. Дикань, І.Ю. Кушнір // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2003. – № 4. – С. 77-82.

5. Кулаев Ю.Ф. Методы экономической оценки инвестиционных проектов на транспорте: учеб.-метод. пособие / Ю.Ф. Кулаев. – К. : Транспорт України, 2001. – 182 с.

6. Орехов С.А. Диверсифицированные корпоративные объединения : проблемы статистического анализа / С.А. Орехов. – М. : ЗАО ИПЦ «Буквица», 2000. – 121 с.

7. Основы организации транспортного обеспечения внешнеторговых связей Украины / Институт (Центр) комплексных транспортных проблем / [Цветов Ю. М., Един А. О., Макаренко М. В. и др.]; под ред. Ю.М. Цветова. – К. : ОАО "ИКТП-Центр", 2000. – 581 с.

8. Постанова Кабінету Міністрів України від 16 грудня 2009 року № 1390 в редакції постанови Кабінету Міністрів України від 26 жовтня 2011 року № 1106 «Про затвердження Державної цільової програми реформування залізничного транспорту на 2010-2019 роки» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/1390-2009-%D0%BF>.

9. Романов В.С. Модель экспресс оценки стоимости предприятий [Електронний ресурс] / В.С. Романов. – Режим доступу : http://www.cfin.ru/finanalysis/value/value_company.shtml.

10. Сич Є.М. Інноваційно-інвестиційний розвиток залізничного транспорту / Є.М. Сич, В.П. Ільчук – К. : Логос, 2002. – 256 с.

Надійшла до редколегії 30.03.2012.

Прийнята до друку 09.04.2012.

М. Н. ЧЕХОВСКАЯ

ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЭФФЕКТИВНОСТИ РАЗВИТИЯ ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНОГО ТРАНСПОРТА

Исходя из создания публичного акционерного общества железнодорожного транспорта общего пользования, автором предлагается осуществлять анализ дальнейшего развития железнодорожного транспорта, основываясь на показателях, отображающих финансово-экономическую составляющую результатов деятельности корпоративных предприятий.

Ключевые слова: эффективность развития, стоимость предприятия, экономический эффект, железнодорожный транспорт

М. СЕКHOVСКА

FINANCE-ECONOMICAL INDEXES OF EFFICIENCY OF DEVELOPMENT OF RAILWAY TRANSPORT

Because of formation of public joint-stock company of railway transport of the common use, by an author it is suggested to carry out the analysis of efficiency of subsequent development of railway transport, leaning against indexes which represent the finance-economical constituent of results of activity of corporate enterprises.

Keywords: efficiency of development, cost of enterprise, economic effect, railway transport