

УДК 336.6

ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ «ОАО РЖД» И ИХ ВЛИЯНИЕ НА ВОЗМОЖНОСТИ ПРИВЛЕЧЕНИЯ СРЕДСТВ ДЛЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПОТРЕБНОСТЕЙ ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНОГО ТРАНСПОРТА

Е.А. Штеле

Омский государственный университет путей сообщения (ОмГУПС), Россия, г. Омск.

Аннотация. В данной статье рассматривается проблема реформирования российских железных дорог. На основе изучения установлено, что начатые реформой действия, оказались недостаточными для того, чтобы в короткие сроки создать эффективные источники обновления основных фондов. Не произошло масштабного привлечения средств в развитие отрасли, не сформировались условия для устойчивого роста и повышения конкурентоспособности. В статье рассматривается авторская методика применения финансового анализа для анализа инвестиционной привлекательности компании.

Ключевые слова: инвестиционные потребности, инвестиционная привлекательность, финансовые показатели.

Введение

В настоящее время на российском железнодорожном транспорте назрел ряд достаточно серьезных проблем, препятствующих его развитию: нехватка финансовых средств вследствие опережающего роста цен на продукцию поставщиков; недостаток мощностей и низкий технический уровень развития отечественного машиностроения; недостаток государственных инвестиций в строительство и усиление железнодорожных линий; сохранение высокого уровня физического и морального износа основных фондов и др. Вместе с тем, опережающее развитие и модернизация железнодорожной сети должны стать инфраструктурной основой социально-экономического роста российской экономики.

Завершая реформирование железнодорожного транспорта, ОАО "РЖД" осуществляет частичную приватизацию крупнейших отраслевых компаний (дочерних и зависимых обществ), таких как ОАО "Первая грузовая компания" (ОАО "ПГК"), ОАО "Трансконтейнер". По словам В.Якунина [1], поддержана идеология "приватизации 50 дочерних компаний РЖД, и мы намерены выручить в ближайшее время от этой приватизации около 200 млн. долл. Более того, в будущем планируется продажа части пакета акций самого ОАО "РЖД".

Есть много суждений об эффективности частного капитала в сфере этой естественной монополии, например, мнение о том, что выросший частный грузовой парк вагонов не

дал ожидаемого эффекта: время простоя вагонов в целом по отрасли увеличилось в три раза. Порожние вагоны, возвращающиеся после перевозки грузов, стали большой проблемой для магистральной инфраструктуры. Следствием реализации реформы должно стать избавление ОАО "РЖД" от непрофильных активов; в сфере основного влияния государства должна остаться только инфраструктура. Финансовые средства необходимо аккумулировать для решения существующих проблем на железнодорожном транспорте: ликвидации "узких мест" на основных направлениях сети железных дорог с учетом перспективных объемов перевозок (строительство дополнительных главных путей, модернизация средств автоматики и связи и другие работы); обновления парка подвижного состава; обеспечения эксплуатационной надежности и безопасности перевозочного процесса (снижение износа основных фондов; увеличение надежности работы устройств, оборудования, машин и механизмов); обеспечения инфраструктуры железных дорог новыми эксплуатационными качествами.

По приблизительным минимальным оценкам, только для достижения приемлемого коэффициента годности основных фондов требуется около 6 трлн руб. При этом выполнение инвестиционной программы из-за возникших трудностей в экономике, недофинансирования из бюджета постоянно затрудняется. Поэтому

чрезвычайно важно сформировать благоприятный уровень инвестиционной привлекательности ОАО "РЖД" и его дочерних структур. Эти вопросы особенно актуальны еще и потому, что в ходе торгов пакет акций ОАО "ПГК" был продан фактически по стартовой цене.

Поскольку единственным акционером ОАО "РЖД" с 2003 г. является РФ, акции Компании не имеют рыночной стоимости. Следовательно, будущая приватизация вызовет у инвестора значительные сложности, связанные с соизмерением реальной стоимости активов Компании и ее ценой, а значит с оценкой целесообразности вложений. Во-первых, у инвестора нет никаких данных по переоценке или недооценке Компании; отсутствует база для технического анализа, позволяющего оценить перспективные цены акций на основе динамических данных прошлых лет. Во-вторых, возникают проблемы с оценкой реальной стоимости имущества, так как не существует рынка для таких активов, как железнодорожная инфраструктура. А при отсутствии таких рынков, невозможна и рыночная оценка активов.

Таким образом, оценка возможностей ОАО «РЖД» по привлечению средств для инвестиций возможна только с точки зрения финансовых показателей и стратегических перспектив инвестора, в первую очередь – крупнейших российских частных операторов на рынке железнодорожных перевозок или же мощных представителей бизнеса из-за рубежа.

Понятие инвестиционной привлекательности

Для целей исследования целесообразно изучение инвестиционной привлекательности крупнейшей компании отрасли. В экономической литературе методам оценки инвестиционной привлекательности предприятий уделяется достаточно большое внимание. В ряде нормативных правовых документов, научных работ в качестве основного способа оценки инвестиционной привлекательности предприятия определены оценка и анализ финансового состояния. Специалисты рейтингового центра "AK&M",

компания "ЮНИКОН/МС Консультационная группа", концерна "Гермес" считают достаточным проводить оценку на основе финансовых показателей, отражающих инвестиционные качества ценных бумаг. В.В. Бочаров предлагает оценивать инвестиционную привлекательность эмитента с помощью показателей, отражающих инвестиционные качества ценных бумаг [2]. В.А.Москвин считает необходимым учитывать характеристику репутации на мировом рынке отрасли, к которой относится потенциальный реципиент, местоположение предприятия, систему управления на предприятии, производственный потенциал, инвестиционную программу предприятия [3, с. 24]. В монографии Ю.М. Скларовой [4] инвестиционную привлекательность предлагается оценивать на основе показателей социально-экономического развития производства, оценки эффективности управления, оценки рыночной устойчивости предприятия.

Возможно изучение инвестиционной привлекательности с точки зрения нескольких типов инвесторов. Основные типы инвесторов: банк – инвестиционная привлекательность в большей степени зависит от способности предприятия вернуть сумму кредита в полном объеме и в определенный срок, а также уплатить проценты за пользование кредитом, которые выступают доходом банка от инвестирования. Отсюда инвестиционная привлекательность предприятия будет определяться, в первую очередь, его платежеспособностью и финансовой устойчивостью. Также немаловажное влияние оказывает кредитная история компании; портфельный инвестор – в большей степени интересуется возможностью получения дохода за счет роста курсовой стоимости акций предприятия. Предприятие будет тем привлекательней, чем большую доходность могут принести его акции; стратегический инвестор – заинтересован в приобретении крупного пакета акций, чтобы участвовать в управлении или получить контроль над компанией. Для государства наиболее привлекательными являются сырьевые компании, обеспечивающие значительную долю налоговых поступлений, а также социально значимые предприятия, имеющие высокую общественную эффективность. В совокупности также исследуются финансовое состояние предприятия, рыночная оценка и инвестиционные качества акций, но при этом

¹ Чаще всего под инвестиционной привлекательностью подразумевается итоговый показатель оценки множества факторов: совокупности производственных, финансовых, социальных, научных, организационных, правовых, политических предпосылок, описывающих привлекательность вложения капитала в определенную хозяйственную систему.

не всегда эти показатели имеют решающее значение.

Компания – инвестор оценивает инвестиционную привлекательность по совокупности всех показателей, чтобы сформировать полное представление об эффективности деятельности компании и целесообразности приобретения ее акций. Основной целью такого инвестора является осуществление контроля и влияние на деятельность предприятия, поэтому определяющим фактором будет выгода, которая может быть получена инвестором в результате вмешательства в деятельность компании и участие в ее управлении [5].

Методика оценки инвестиционной привлекательности

Авторская методика позволяет оценить инвестиционную привлекательность такого предприятия, как ОАО "РЖД", для стратегического инвестора (таблица). Под инвестиционной привлекательностью авторы понимают набор факторов, характеризующих, с точки зрения возможности получения определенного уровня дохода, эффективность деятельности, финансовое состояние, финансовую устойчивость предприятия и целесообразность инвестирования в него.

Таблица 1 – Оценка инвестиционной привлекательности ОАО "РЖД" по состоянию на 2013 г.²

Показатель	Экспертно установленная норма (эталон)	Фактическое значение	Вес	Отношение эталона к факту	Итоговая оценка
1	2	3	4	5 (гр. 3 : гр. 2)	6 (гр. 5. × гр. 4)
Имущественное положение					
Коэффициент годности	0,5	0,25	0,2	0,5	0,1
Коэффициент обновления	0,083	0,06	0,1	0,75	0,075
Ликвидность					
Коэффициент текущей ликвидности	1	0,8	0,05	0,8	0,04
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,5	0,2	0,05	0,4	0,02
Коэффициент срочной ликвидности	1	0,36	0,05	0,36	0,018
Финансовая устойчивость					
Коэффициент автономии	0,7	0,8	0,05	1	0,05
Коэффициент финансовой устойчивости	0,7	0,918	0,1	1	0,1
Коэффициент маневренности собственного капитала	0,1	0,07	0,05	0,7	0,035
Деловая активность					
Коэффициент оборачиваемости оборотного капитала	5,7	3,9	0,05	0,59	0,03
Коэффициент оборачиваемости активов	0,3	0,24	0,05	0,8	0,04
Рентабельность					
Рентабельность активов	6%	0,2%	0,2	0,03	0,006
Рентабельность собственного капитала	2%	0,02%	0,05	0,1	0,005
Сумма	–	–	1	–	0,51

² Рассчитано по данным, имеющимся на сайте ОАО «РЖД»
URL: <http://ir.rzd.ru/> (дата обращения: 27.08. 2014.)

Заключение

Полученные данные позволяют сделать следующие выводы.

Во-первых, следует отметить чрезвычайно высокий износ основных производственных фондов, особенно активной части [6,7]. Стратегия развития железнодорожного транспорта до 2030 года предполагает их обновление на первом этапе (до 2015 г.). Если считать приемлемым 50%-й износ основных фондов (против экспертно установленного 75%-го фактического), то несложно определить необходимые темпы обновления к итогу периода модернизации [8].

Во-вторых, исходя из рекомендованных значений коэффициента ликвидности видно, что компания может иметь некоторые проблемы с платежеспособностью. Такое отклонение нежелательно, но может быть приемлемо для компании с высокой деловой репутацией, что непосредственно относится к ОАО "РЖД". Этим объясняется невысокий вес показателей ликвидности в системе интегральной оценки.

В-третьих, из данных оценки финансовой устойчивости видно, что компания развивается в основном за счет собственных средств, причем благоприятной является и структура заемного капитала (существенное преобладание долгосрочных средств (0,68) над краткосрочными). Но эффект финансового рычага, по оценке авторов, отрицателен (-0,072), что говорит о нецелесообразности привлечения заимствований при крайне низкой рентабельности. С учетом в расчетах инфляции данный показатель приобретает положительное, хотя и невысокое, значение.

При оценке деловой активности и коэффициентов оборачиваемости базой для сравнения служили среднегодовые показатели компании 2003–2013 гг. За 2013 г. произошло существенное снижение коэффициентов оборачиваемости. Коэффициент маневренности предпрятия имеет низкое значение. Такое положение обусловлено тем, что 80 % активов компании составляют основные средства и незначительная их часть финансируется за счет краткосрочных средств.

И, наконец, один из важнейших показателей в оценке – рентабельность активов, имеющий чрезвычайно низкое значение в анализируемом периоде, сопоставлялся с авторской оценкой средней стоимости активов с учетом рисков для ОАО "РЖД", а в случае с рентабельностью капитала – со стоимостью собственного

капитала Компании при выплате дивидендов, т.е. с безрисковой доходностью. Поскольку дивиденды начисляются в небольших размерах по сравнению с чистой прибылью и с размером собственного капитала, для ОАО "РЖД" оценка последнего показателя положительна, в отличие от рентабельности активов, что не позволяет Компании развиваться и выполнять стратегические планы.

Такое положение предполагает увеличение тарифов, либо существенное финансирование инвестиционных программ из государственного бюджета. При этом в инвестиционной программе ОАО "РЖД" на 2009 г. предусматривалось, что финансирование инвестиций Компании в основном будет обеспечено за счет собственных источников (80 % амортизация + 3 % прибыль) и лишь 15 % – из других источников (лизинг – 3,3 %; кредиты банков – 2,4 %; облигационные займы – 3,6 %; средства местных администраций – 0,3 %; продажа акций и эмиссия – 1 %). С 2008 г. Компания активно прибегает к облигационным займам – от 95 до 145 млрд руб. в год, что составляет около половины всех инвестиций в отрасль.

Интегральная эталонная оценка инвестиционной привлекательности по авторской методике равна 1, тогда как фактическое значение для ОАО "РЖД" – 0,51. Данное значение можно охарактеризовать как низкое. При этом имеются проблемы с техническим уровнем производства, соответствующей этому уровню производительностью труда и рентабельностью и, как следствие, ограниченные возможности по привлечению инвестиций из внешних источников. Возможности привлечения средств из собственных источников, по большому счету, ограничены амортизационной политикой Компании и прибылью, существенно зависящей от внешних конъюнктурных факторов.

Таким образом, инвестиционная привлекательность состоит из ряда субъективных и объективных факторов, которые влияют на выбор инвестора и формируют инвестиционную политику субъекта, которая, в свою очередь, помогает определить приоритеты направления капитальных вложений. Инвестиционная привлекательность представляет собой обобщающую категорию преимуществ и недостатков инвестирования отдельных направлений и объектов с позиции

конкретного инвестора, так как при рассмотрении этой категории оцениваются как сам объект инвестирования, так и элементы, на него влияющие. В связи с этим изучение данной категории, ее оценка, а главное – управление инвестиционной привлекательностью становится чрезвычайно важным в условиях ограниченности ресурсов.

Библиографический список

1. Якунин: Мы поддержали идеологию приватизации 50 дочерних компаний РЖД// Сайт Информационного агентства «REGNUM» [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.regnum.ru/news/1416445.html#ixzz22GDwZdgZ> (дата обращения: 27.05. 2012)
2. Бочаров, В.В. Инвестиции / В.В. Бочаров. – СПб: Питер. 2009. – 384 с.
3. Москвин, В. А. Факторы инвестиционной привлекательности предприятия / В.А. Москвин // Банковское дело. – 2000. – № 12. – С.29-34.
4. Склjarова, Ю.М. Экономический механизм развития инвестиционной деятельности регионального АПК в условиях транзитивной экономики: автореферат дис... канд. экон. наук: 08.00.05 / Ю.М. Склjarова. – Ставрополь, 2002. – 229 с.
5. Воронин, В.Г. Основные тенденции стратегического управления инвестиционным потенциалом / В.Г. Воронин – Экономика железных дорог. – 2014. – № 3. – С. 12-20.
6. Воронин, В.Г. Методология развития инвестиционной деятельности железной дороги / В.Г. Воронин, Е.А. Догадова – Омск: Изд-во «Апельсин», 2010. – 164 с.
7. Догадова, Е.А. Интеграционные процессы взаимодействия РЖД и малых предприятий / Е.А. Догадова – Экономика железных дорог. – 2010. – № 7. – С.45.
8. Малявкина, Л.И. Информационное обеспечение системы управления в сфере железнодорожного транспорта / Л.И. Малявкина, Т.Б. Кувалдина // Омский научный вестник. – 2010. – № 4. – С.120-126.

FINANCIAL PERFORMANCE OF JCS “RUSSIAN RAILWAYS” AND ITS INFLUENCE ON POSSIBILITY OF ATTRACTING FINANCIAL RESOURCES FOR FINANCING OF INVESTMENT DEMANDS OF RAILWAY TRANSPORT

E.A. Shtele

Abstract. The article swells upon the problem of reforming Russian railways. On the basis of studied material it is established that the actions, begun with reform, are insufficient for creating, in short terms, effective sources for renewal of basic funds. The large-scale attraction of financial resources in developing a sector hasn't been happened, the conditions for steady growth and increasing

competitiveness haven't been created. The author suggests a method of applying financial analysis for the analysis of investment appeal of the company.

Keywords: investment requirements, investment appeal, financial performance.

References

1. Jakunin: My podderzhali ideologiju privatizacii 50 dochernih kompanij RZhD// Sajt Informacionnogo agentstva «REGNUM» [Yakunin: We support the ideology of privatization of 50 subsidiaries of Russian Railways // Website Information Agency «REGNUM»] A:<http://www.regnum.ru/news/1416445.html#ixzz22GDwZdgZ>
2. Bocharov V.V. *Investicii* [Investment]. St. Petersburg, Piter. 2009. 384 p.
3. Moskvin V.A. Faktory investicionnoj privlekatel'nosti predpriyatija [Factors of investment appeal of an enterprise]. *Bankovskoe delo*, 2000, no 12. pp. 29-34.
4. Skljjarova Y.M. *Jekonomicheskij mehanizm razvitija investicionnoj dejatel'nosti regional'nogo APK v uslovijah tranzitivnoj jekonomiki: avtoreferat dis. kand. jekon. nauk* [Economic mechanism of developing investment activity of regional agroindustrial complex in the conditions of transitive economy: dis. cand. economic sciences:]. Stavropol', 2002. 229 p.
5. Voronin V.G. Osnovnye tendencii strategicheskogo upravlenija investicionnym potencialom [Main trends of strategic management of investment potential]. *Jekonomika zheleznyh dorog*, 2014, no 3. pp. 12-20.
6. Voronin V.G., Dogadova E.A. Metodologija razvitija investicionnoj dejatel'nosti zheleznoj dorogi [Methodology for develoing investment activity of a railway]. Omsk: Izd-vo «Apel'sin», 2010. 164 p.
7. Dogadova E.A. Integracionnye processy vzaimodejstvija RZhD i malyh predpriyatij [Integration processes of interacting russian railways and small business]. *Jekonomika zheleznyh dorog*, 2010, no 7. pp. 45.
8. Malyavkina L.I. Kuvaldina T.B. Informacionnoe obespechenie sistemy upravlenija v sfere zheleznodorozhnogo transporta [Information support of a control system in the sphere of railway transport]. *Omskij nauchnyj vestnik*, 2010, no 4. pp. 120-126.

Штеле Евгения Анатольевна (Россия, г. Омск) – кандидат экономических наук, доцент Омского государственного университета путей сообщения (ОмГУПС). (644046, Россия, г. Омск, пр. Маркса, 35, e-mail:shtele@list.ru).

Shtele E.A. (Russia, Omsk) - candidate of economic sciences, associate professor of Omsk state transport university (644046, Russia, Omsk, Marks ave., 35, e-mail:shtele@list.ru).