

КОНЫШЕВА Екатерина Владиславовна

Кандидат экономических наук,
старший преподаватель кафедры экономики транспорта

Уральский государственный университет путей сообщения
620034, РФ, г. Екатеринбург, ул. Колмогорова, 66
Контактный телефон: (343) 221-24-41
e-mail: evkonyшева@mail.ru



Инновационные подходы к экономической оценке эффективности деятельности транспортной компании

Ключевые слова: чистый оборотный капитал; финансовая устойчивость; ликвидность; финансовый рычаг; собственный капитал; оборачиваемость; рентабельность; дебиторская задолженность; банкротство; менеджер.

В настоящее время существует множество финансовых показателей, позволяющих оценить эффективность деятельности транспортных предприятий. Оценка полученных результатов в их совокупности должна представлять единую картину бизнеса. Необходима разработка инновационных подходов к экономической оценке деятельности транспортной компании, которые бы интегрировали современные зарубежные показатели и модели с российской действительностью. В статье предлагается инновационный подход, построенный на выделении наиболее существенных показателей для оценки деятельности транспортного предприятия. Выбранные коэффициенты могут использоваться в качестве инструментов для успешной реализации как долгосрочных стратегий, так и оперативных решений.

В 2003 г. на базе имущественного комплекса семнадцати федеральных государственных унитарных предприятий железнодорожного транспорта под управлением Министерства путей сообщения РФ было создано открытое акционерное общество «Российские железные дороги» со 100%-ным капиталом государства. С 1 октября этого же года компания приступила к финансово-хозяйственной деятельности. Помимо перевозки грузов и пассажиров ОАО «РЖД» выполняло множество обеспечивающих видов деятельности, таких как добыча щебня, строительство и ремонт промышленных и гражданских объектов, торговля и общественное питание, производство строительных материалов (железобетонные изделия и шпалы, деревянные шпалы и т. д.), производство оборудования и запасных частей для ремонта инфраструктуры и подвижного состава и др. Кроме того, на балансе компании числились десятки миллионов квадратных метров жилья и общежитий, общеобразовательные школы и детские сады, больницы и поликлиники, детские оздоровительные лагеря, санатории, пансионаты, дворцы культуры.

Такая структура компании не позволяла организовать эффективный процесс управления. Поэтому на уровне собственника ОАО в лице Правительства Российской Федерации было принято решение о реформировании. Данное решение было сформулировано и утверждено в виде Программы структурной реформы железнодорожного транспорта, которая предполагала снятие значительной социальной нагрузки за счет передачи части социальных объектов на баланс муниципалитетов, выделение в дочерние общества конкурентных видов деятельности (с возможной дальнейшей приватизацией выделенных предприятий), переход структуры материнской компании от схемы территориального управления (через структуры железных дорог) к функционально-матричной системе управления через функциональные дирекции – филиалы общества, при координации на территориях через региональные центры корпоративного управления.

Современный экономический анализ деятельности транспортной компании должен включать в себя расчет системы аналитических коэффициентов в разрезе четырех разделов (см. таблицу).

Система аналитических показателей

Показатель	Формулы для расчета
Раздел 1. Анализ ликвидности и платежеспособности	
Коэффициент текущей ликвидности	Оборотные активы / Текущие обязательства
Коэффициент срочной ликвидности	(Денежная средства + Краткосрочные ценные бумаги + Дебиторская задолженность) / Текущие обязательства
Коэффициент абсолютной ликвидности	(Денежные средства + Краткосрочные ценные бумаги) / Текущие обязательства
Обеспеченность денежными средствами	(Денежные средства + Ликвидные ценные бумаги) / Продажи
Безопасный интервал (дн.)	(Денежные средства + Ликвидные ценные бумаги + Дебиторская задолженность) / Прогнозируемые траты × 365
Чистые активы (тыс. р.)	Активы – Обязательства
Раздел 2. Анализ деловой активности	
Оборачиваемость активов	Доход с продаж / Средняя стоимость совокупных активов
Чистый оборотный капитал (тыс. р.)	Оборотные активы – Краткосрочные обязательства
Оборачиваемость чистого оборотного капитала	Доход с продаж / Чистый оборотный капитал
Длительность запасов (дн.)	Средние запасы / Себестоимость реализованной продукции × 365
Оборачиваемость запасов	Себестоимость реализованной продукции / Средние запасы
Средний период сбора дебиторской задолженности (дн.)	Средняя величина дебиторской задолженности / Выручка × 365
Оборачиваемость дебиторской задолженности	Выручка / Средняя величина дебиторской задолженности
Раздел 3. Анализ прибыли и рентабельности	
Валовая прибыль (тыс. р.)	стр. 029 Формы № 2
ЕВИТДА (тыс. р.)	ЕВИТ + Амортизация
Операционная прибыль ЕВИТ (тыс. р.)	стр. 050 Формы № 2
ЕВТ (тыс. р.)	стр. 140 Формы № 2
Чистая прибыль (тыс. р.)	стр. 190 Формы № 2
ROA (%)	ЕВИТ / Совокупные активы × 100%
Собственный капитал (тыс. р.)	стр. 490 Формы № 1
ROCE (%)	ЕВТ / Собственный капитал × 100%
RONA (%)	ЕВИТ / Чистые активы × 100%
Раздел 4. Анализ показателей финансового рычага	
Отношение собственного капитала к активам	Собственный капитал / Стоимость активов
Отношение задолженности к капиталу	Сумма долгосрочной задолженности / Собственный капитал
Коэффициент покрытия процентных расходов	ЕВИТ / Проценты к уплате
Покрытие ЕВИТДА	(Краткосрочные обязательства + Долгосрочные обязательства) / ЕВИТДА
ЕВИТДА / Процентные расходы	ЕВИТДА / Проценты к уплате
Отношение капитала к продажам	Собственный капитал / Доход с продаж

Рассмотрим каждый из разделов более подробно.

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.

Под ликвидностью какого-либо актива понимают его способность трансформироваться в денежные средства, а степень ликвидности определяется продолжительностью временного периода, в течение которого эта трансформация может быть осуществлена. Чем короче период, тем выше ликвидность данного вида активов.

Платежеспособность означает наличие у предприятия денежных средств и их эквивалентов, достаточных для расчетов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения. Таким образом, основными признаками платежеспособности являются: а) наличие в достаточном объеме средств на расчетном счете; б) отсутствие просроченной кредиторской задолженности.

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

В мировой практике широко используются следующие три показателя, характеризующих 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):

$$K_{\text{т.л}} = \text{Оборотные средства (активы)} / \text{Краткосрочные обязательства.}$$

Идеальное соотношение равно 2.

Считается, что предприятие может быть признано банкротом при выполнении условия: $K_{\text{т.л}} < 2$. Таким образом, банкротами могут быть признаны более 80% российских предприятий.

Коэффициент срочной ликвидности

Коэффициент срочной ликвидности = (Денежные средства + Ликвидные ценные бумаги + Краткосрочная дебиторская задолженность) / Текущие обязательства.

При исчислении не учитывается наименее ликвидная часть оборотных активов – производственные запасы. Нормальным признается значение показателя ≥ 1 .

Коэффициент абсолютной ликвидности (платежеспособности)

Одним из важнейших критериев оценки финансового состояния организации является ее платежеспособность. Под платежеспособностью понимают способность организации своевременно рассчитываться по обязательствам, не допуская дефолта. Таким образом, анализ платежеспособности предполагает оценку возможности погашения имеющихся обязательств организации.

Формально платежеспособность по состоянию на заданный момент времени можно определить как наличие у предприятия денежных средств и их эквивалентов, достаточных для расчетов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения. Следовательно, основными признаками платежеспособности являются [1]:

- а) отсутствие просроченных обязательств;
- б) наличие в достаточном объеме денежных средств на счетах.

Коэффициент абсолютной ликвидности = (Денежные средства + Ликвидные ценные бумаги) / Текущие обязательства [2].

Это наиболее жесткий критерий ликвидности предприятия; он показывает, какая часть краткосрочных заемных обязательств может быть при необходимости погашена

немедленно за счет имеющихся денежных средств. Увеличение значения данного показателя рассматривается как положительное явление. Однако слишком большие суммы денежных средств, лежащих мертвым грузом на расчетных счетах, очевидно, не способствуют повышению доходности бизнеса. Коэффициент абсолютной ликвидности имеет особенно большое значение для поставщиков материальных ресурсов и банков, осуществляющих расчеты и кредитование данной организации.

Значение коэффициента, как правило, варьирует в пределах от 0,05 до 0,1 [3].

Оценка платежеспособности ОАО «РЖД» по коэффициентам ликвидности не имеет решающего значения. Платежеспособность РЖД гарантируется не наличием ликвидных активов, а будущими доходами, величина которых многократно превышает сумму оборотных активов. Это объясняется особенностями хозяйственной деятельности ОАО. Основным видом деятельности является оказание услуг по перевозке грузов. Стоимость этих услуг формируется не на рыночной основе, а на базе себестоимости, в которой большую часть составляют расходы на оплату труда и амортизация, не связанные с формированием запасов, отражаемых в составе оборотных активов. Кроме того, оказываемые РЖД услуги, как правило, оплачиваются на условиях предоплаты, без образования дебиторской задолженности. Поэтому сумма оборотных активов мала не только относительно выручки, но даже относительно EBITDA, величина которой практически не подвержена рыночным колебаниям.

Безопасный интервал

Безопасный период = (Денежные средства + Ликвидные ценные бумаги + Дебиторская задолженность) / Прогнозируемые траты × 365.

Рост данного показателя в динамике оценивается положительно.

Чистые активы. 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 [4].

2. Анализ деловой активности

Деловая активность характеризуется скоростью оборота средств, вложенных в активы организации. Она может быть оценена одним из двух способов.

Прямой коэффициент оборачиваемости рассчитывается как отношение выручки за период к средней за период сумме активов.

Значение коэффициента отражает количество оборотов, совершенных средствами, вложенными в активы организации, за отчетный период. Этот показатель оценивается только в динамике: увеличение свидетельствует о повышении эффективности управления активами. На практике редко называют этот коэффициент его полным именем, обычно говорят и пишут просто «оборачиваемость».

Зная количество оборотов за период, можно определить продолжительность одного оборота (период оборота).

Оборачиваемость активов

Оборачиваемость активов – это отношение дохода с продаж к средней стоимости совокупных активов [5].

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.

Чистый оборотный капитал (ЧОК)

ЧОК = Оборотные активы – Краткосрочные обязательства = стр. 290 – стр. 690.

Если ЧОК < 0, это значит, что какая-то часть внеоборотных активов профинансирована за счет заемных средств, которые требуют скорого возврата. Вследствие сравнительно медленной окупаемости этих вложений риск непогашения обязательств оказывается слишком высоким. Можно сказать, что организация не в состоянии рассчитаться по текущим обязательствам за счет реализации оборотных активов.

Если ЧОК > 0, это значит, что излишек собственных средств может служить для финансирования оборотных активов, в первую очередь производственных запасов. Таким образом, сокращается риск зависимости производства от внешних условий.

Оборачиваемость чистого оборотного капитала

Оборачиваемость чистого оборотного капитала = Выручка с продаж / ЧОК.

Отрицательное значение и общую отрицательную тенденцию следует оценивать как негативные.

Длительность запасов в днях

Длительность запасов = Средняя величина запасов / Себестоимость продукции × 365.

Снижение показателя в динамике является благоприятным для предприятия.

Оборачиваемость запасов

Оборачиваемость запасов = Себестоимость продукции / Средняя величина запасов.

Рост показателя в динамике следует оценивать положительно.

Средний период сбора дебиторской задолженности

Средний период сбора дебиторской задолженности = Средняя величина дебиторской задолженности / Выручка с продаж × 365.

Снижение показателя в динамике является благоприятным для предприятия.

Оборачиваемость дебиторской задолженности

Оборачиваемость дебиторской задолженности = Выручка с продаж / Средняя величина дебиторской задолженности [6].

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.

Если рассчитывать, например, оборачиваемость дебиторской задолженности, соотнося ее величину с суммой выручки, можно обратить внимание на несопоставимость оценок сравниваемых показателей. Выручка, отраженная в отчете о прибылях и убытках, не включает сумму НДС, тогда как дебиторская задолженность включает. Кроме того, получение выручки соответствует в общем случае не погашению дебиторской задолженности, а наоборот, ее образованию. Таким образом, получение выручки – это не завершение оборота средств. Для того чтобы обеспечить сопоставимость показателей, следует вместо выручки использовать в данном случае сумму погашенной дебиторской задолженности, которая обособленно в ныне действующих формах отчетности не отражается. Поэтому для управления задолженностью в частности и финансами в целом управленческие службы привлекают данные по счетам бухгалтерского учета, а субъекты внешнего анализа используют наиболее общий показатель «выручка», понимая при этом условность, ограниченность получаемых оценок.

3. Анализ прибыли и рентабельности

Почти 80% общей выручки ОАО «РЖД» дают грузовые перевозки. Причем по грузовым перевозкам доля выручки превышает долю себестоимости, тогда как по пассажирским, особенно в пригородном сообщении, наоборот. Соответственно, грузовые перевозки более прибыльны, чем пассажирские. В то же время 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 (ЕБИТ – Earnings Before Interest & Taxes) и прибыли до вычета процентов, налогов и амортизации (ЕБИТДА – Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation & Amortization) [7].

Практическая ценность показателя *ЕБИТДА* объясняется 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, 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.

Однако наиболее информативной для финансового анализа является оценка показателей рентабельности.

Показатели рентабельности характеризуют прибыльность деятельности организации и рассчитываются как отношение полученной прибыли к объему реализованной продукции (показатели рентабельности продукции) или величине использованных ресурсов (показатели рентабельности активов или капитала), как правило, в процентах. При этом если величина базы сравнения определяется по балансу, то соответствующее значение рассчитывается как среднее за период (в простейшем случае – половина суммы на начало и конец периода).

В странах с развитой рыночной экономикой публикуется информация о «нормальных» значениях показателей рентабельности. Сопоставление показателей конкретного предприятия с их теоретически обоснованными величинами позволяет сделать вывод о его финансовом состоянии. Действительно, тот или иной уровень рентабельности может быть достигнут только при определенном финансовом положении предприятия.

Наиболее общим показателем эффективности экономической деятельности организации в целом является коэффициент *рентабельности всех активов (ROA)*, его называют также *экономической рентабельностью* [8]. Экономическая рентабельность характеризует прибыль, получаемую организацией с каждого рубля, вложенного в активы.

$$ROA = \text{ЕБИТ} / \text{Совокупные активы} \times 100\% \text{ [9].}$$

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 (ЕБИТ). В финансовом менеджменте используется показатель рентабельности активов, рассчитываемый именно по прибыли до вычета процентов и налогов [10].

Перейдем к оценке показателя *ROCE*. **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)*:

$$ROCE = \text{ЕВТ} / \text{Собственный капитал} \times 100\%.$$

Рентабельность чистых активов (RONA)

$$RONA = \text{ЕБИТ} / \text{Чистые активы} \times 100\%.$$

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.

Отношение собственного капитала к активам (коэффициент автономии)

Отношение собственного капитала к активам = Собственный капитал / Стоимость активов.

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 также возрастают процентные расходы и усиливается зависимость организации от возможных изменений процентных ставок.

Значение *отношения 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 (ЕБИТ превышает проценты к уплате), это означает, что приток денежных средств недостаточен для выплаты процентов кредиторам [7].

В последние годы получил широкое распространение показатель *покрытие ЕБИТДА*. Также в российской практике, вслед за международной, получил распространение показатель, называемый обычно непосредственно по порядку расчета *долг/ЕБИТДА*. Этот показатель рассчитывается как отношение суммы обязательств на отчетную дату к сумме прибыли до вычета процентов, налогов и амортизации. Причем при расчете могут быть использованы как краткосрочные обязательства, так и совокупные, а также сумма краткосрочных и долгосрочных. Применяется также вариант оценки, когда рассчитывается сумма чистого долга, т. е. обязательства за вычетом дебиторской задолженности. В ОАО «РЖД» показатель «покрытие ЕБИТДА» равен 1,72.

Низкие значения коэффициентов автономии и финансовой устойчивости отражают специфику хозяйственной деятельности организации (большая доля активов долгосрочного использования) и ее финансирования (заемные средства слишком дороги относительно невысокого уровня рентабельности).

Все это говорит о низком уровне финансовой устойчивости ОАО. Как только доля заемных средств стала заметно расти (в 2007 и особенно в 2008 г.), значения коэффициентов, основанных на показателе «собственные оборотные средства», и без того невысокие, резко упали, сигнализируя о кризисном состоянии.

Таким образом, анализ и мониторинг указанных групп показателей способен повысить эффективность деятельности компании. Чтобы оценить необходимость их вычисления, уместно вспомнить известную шутку: «В чем разница между хорошим и гениальным менеджером? Хороший менеджер может принять правильное решение на основании 100% информации, а гениальный – на основании 3% информации». К сожалению, гениальных менеджеров всегда не хватает. Однако при помощи данных расчетов управленцы будут обеспечены максимально полной информацией, а значит, и потери от принятия неправильных решений будут сведены к минимуму.

Источники

1. Иваненко А. Ф. Анализ хозяйственной деятельности на железнодорожном транспорте : учеб. для вузов ж/д транспорта. М. : Маршрут, 2004.
2. Данилин В. Ф. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия железнодорожного транспорта : учеб. для вузов ж/д транспорта. М. : Учеб.-метод. центр по образованию на ж/д транспорте, 2008.
3. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика. 2-е изд., перераб. и доп. М. : ТК Велби ; Проспект, 2008.
4. Комплексный экономический анализ предприятия / под ред. Н. В. Войтоловского. СПб. : Питер, 2009.
5. Большой экономический словарь / под ред. А. Н. Азрилияна. 5-е изд., доп. и перераб. М. : Ин-т новой экономики, 2002.
6. Савицкая Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия : учебник. 3-е изд., перераб. и доп. М. : ИНФРА-М, 2006.
7. Уолш К. Ключевые показатели менеджмента: полное руководство по работе с критическими числами, управляющими вашим бизнесом / пер. с англ. О. В. Чумаченко. Киев : Companion Group, 2010.
8. Финансовый менеджмент / пер. с англ. под ред. Е. А. Дорофеева. 10-е изд. СПб. : Питер, 2007.
9. Чуева Л. Н., Чуев И. Н. Анализ финансово-хозяйственной деятельности : учебник. 7-е изд., перераб. и доп. М. : Дашков и К°, 2008.
10. Артеменко В. Г., Анисимова Н. В. Экономический анализ : учеб. пособие. М. : КноРус, 2011.