

20. *Наливайко А. П.* Теорія стратегії підприємства. Сучасний стан та напрямки розвитку: Монографія. — К.: КНЕУ, 2001. — 227 с.

21. *Гаращенко Н. М.* Стратегічна платформа підприємства (теоретико-методологічний аналіз): автореферат канд. екон. наук: 08.06.01 / Київський національний економічний ун-т. — К., 2003.

Статтю подано в редакцію 24.02.11 р.

УДК 338.45.01: 65.017

О. В. Кукоба, аспірант кафедри економіки підприємств,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана»

СТАН І ПЕРСПЕКТИВИ РЕОРГАНІЗАЦІЇ ВАГОНОБУДІВНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ

АНОТАЦІЯ. У статті представлено основні результати виробничої діяльності вагонобудівних підприємств України. Наведено дані про поточний стан організаційних відносин на цих підприємствах. Визначено головні реорганізаційні зміни в галузі на найближчу перспективу.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: реорганізація, злиття, поглинання, залізничні вагони, рухомий склад.

АННОТАЦИЯ. В статье представлены основные результаты производственной деятельности вагоностроительных предприятий Украины. Приведены данные о текущем состоянии организационных отношений на этих предприятиях. Определены главные реорганизационные изменения в отрасли на ближайшую перспективу.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: реорганизация, слияние, поглощение, железнодорожные вагоны, подвижной состав.

SUMMARY. In article the basic results of industrial activity of the car-building enterprises of Ukraine are presented. The data about a current condition of organizational relations at these enterprises is cited. Are defined main reorganization changes in branch on immediate prospects.

KEY WORDS: reorganization, merge, absorption, railway cars, rolling stock.

Постановка проблеми. Підвищення рівня суспільного життя, розвиток виробництва та торговельних відносин зумовлюють зміни в структурі потреб населення, у тому числі в транспортних

послугах. У цих умовах найбільшої ваги набувають аспекти активізації залізничних перевезень.

Невідповідність існуючої матеріально-технічної бази залізничного транспорту новітнім потребам національного господарства, значний знос основних виробничих фондів, недосконала політика ціноутворення призводить до необхідності збільшення і покращення якості виготовлення вантажних і пасажирських вагонів в Україні, що й доводить доцільність та актуальність подальшого її наукового дослідження сучасного вагонобудування.

Аналіз останніх джерел і публікацій. Дослідження проблем підвищення конкурентоспроможності підприємств, які працюють у транспортній галузі, проводили такі вітчизняні і зарубіжні вчені, як: І. Аксьонов, Ю. Бараш, І. Белов, В. Галабурда, В. Гудкова, М. Євлахов, Н. Іловайський, А. Кисельов, В. Макеєв, Н. Терьошина, М. Трихунков, Н. Ячник та ін. Теоретико-методологічними проблемами та практичними аспектами управління експлуатаційними витратами і собівартістю перевезень на залізничному транспорті займались Ю. Кулаєв, В. Орлов, Я. Плоткін, Л. Понкратова, Н. Смахова, Я. Соколов, В. Стоян, О. Янушкевич. Проте, на даний час не розроблено єдиних методологічних засад підвищення ефективності виробництва вагонів на основі здійснення своєчасної реорганізації вагонобудівних підприємств. До того ж специфіка роботи підприємств у сфері виробництва залізничного рухомого складу потребує спеціального наукового обґрунтування.

Постановка завдання. Метою даної публікації є наукове обговорення прикладних проблем реорганізації підприємств вагонобудування в Україні. *Об'єктом* дослідження є процеси реорганізації підприємств, що виготовляють залізничний рухомий склад, для підвищення ефективності їх господарювання. *Предметом* дослідження — теорія, методи, порядок здійснення реорганізації вагонобудівних підприємств та їх структурних підрозділів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Достовірно підтверджено, що у 2010 році Україна за обсягами вантажоперевезень (686 млрд т-км) посідала четверте місце в Євразії після Росії, Китаю та Індії [5]. Частка залізничних перевезень вантажів станом на початок 2010 р. була на рівні 57 % [5] у загальному обсязі українських вантажоперевезень (рис. 1).

Лідуючі позиції залізничного транспорту в Україні в порівнянні з іншими видами транспорту визначаються наступними чинниками: а) можливість використання цілий рік; б) значні від-

стані між покладами сировини й центрами споживання або морських портів; в) основними споживачами вантажоперевезень є підприємства гірничо-збагачувального комплексу і будівельної галузі, для яких використання залізничного транспорту є більш вигідним порівняно з іншими видами транспорту.

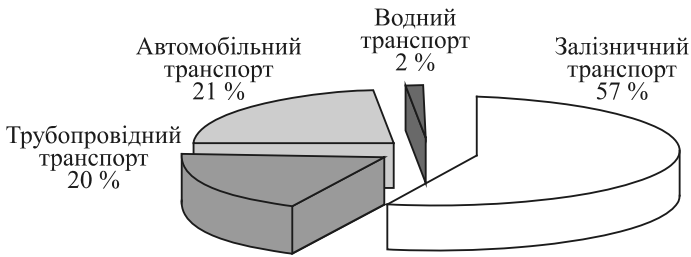


Рис. 1. Структура вантажоперевезень в Україні (за типами транспортних засобів)

Парк залізничних вагонів країн СНД і Балтії сформований на базі транспортних засобів, які виготовлялись ще за часів Радянського Союзу, значно застарілий і не завжди відповідає вимогам і стандартам сучасної системи залізничного транспорту. Середній рівень зношеності парку вагонів країн СНД і Балтії становить близько 75—80 %. На цьому фоні важливим стає розвиток виробництва вантажних і пасажирських вагонів. В Україні ключовими виробниками вагонів різних типів є ВАТ «Азовзагальмаш», ВАТ «Крюковський вагонобудівний завод», ВАТ «Маріупольський завод важкого машинобудування» і ВАТ «Стахановський вагонобудівний завод».

ВАТ «Азовзагальмаш» нині спеціалізується на виробництві автопаливозаправників, залізничних цистерн (для перевезення нафтопродуктів, аміаку й зріджених газів), транспортних контейнерів для зберігання і транспортування відходів ядерного палива та броньованих корпусів бронетанкової техніки. Нині акціонерне товариство «Крюковський вагонобудівний завод» випускає різні типи вантажних і пасажирських вагонів, запасні частини й візки до них, колісні пари, запчастини для вагонів метро й ескалаторів, контейнери, дорожню техніку. Акціонерна компанія «Маріупольський завод важкого машинобудування» («Маріупольважмаш») випускає криті вагони, піввагони, платформи, доменне й сталеплавильне обладнання, запчастини до гірничорудного устатку-

вання, а також крани. Товариство «Стахановський вагонобудівний завод» спеціалізується на виробництві залізничних напіввагонів, платформ, мінераловозів, думпкарів, контейнерів, а також залізничних транспортерів і вагонів для безтарного перевезення цементу і борошна.

Продукція «Маріупольважмаш» використовується компаніями гірничо-металургійного комплексу — відповідно, активність клієнтів підприємства безпосередньо пов'язана із загальною ситуацією в гірничо-металургійному комплексі. Основними споживачами продукції важкого машинобудування «Азовзагальмаш» є металургійні й гірничодобувні підприємства, порти, а паливозаправної техніки — авіакомпанії, аеропорти, нафтові й газові компанії, хімічні заводи. Стахановський вагонобудівний завод перебуває під контролем фінансово-промислової групи «Фінанси і Кредит». Підприємства групи активно взаємодіють між собою. Так, приміром, банк «Фінанси і Кредит» кредитує покупців продукції Стахановського вагонобудівного заводу, а Полтавський ГЗК бере в лізинг вагони виробника.

Вплив фінансової кризи 2008 року на українських виробників вагонів був достатньо сильний. Особливо це стосується виробництва вантажних вагонів, оскільки головні їх споживачі — підприємства гірничо-збагачувального комплексу, будівельні підприємства і зернотрейдери — на фоні спаду власних продажів, намагаючись знизити витрати, значно скоротили обсяги замовлень нових вагонів. Тільки в другій половині 2010 р. ринок українського вагонобудування потроху оживився (табл. 1). Насамперед, за рахунок зростання попиту з боку російських і казахських фірм. У той же час, виробничі потужності більшості українських заводів потребують модернізації, коштів на яку недостатньо, а кредити залишаються обмеженим або занадто дорогим.

За результатами роботи у 2010 році ВАТ «Азовзагальмаш» реалізовано понад 7 тис. вагонів, до цього у 2009 році воно виготовило вантажних вагонів у кількості 5346 штук, що становить 77,10 % від загального обсягу випуску продукції. У січні—вересні 2010 р. Крюковський вагонобудівний завод виготовив 6923 вантажних й 15 пасажирських вагонів, при цьому, у 2009 р. ним було зроблено 3300 вантажних вагонів і 21 пасажирський. За результатами 2010 р. у загальному обсязі виробництва ВАТ «Маріупольважмаш» 59,6 % зайняла продукція вагонобудування і 38,2 % — продукція важкого машинобудування. ВАТ «Стаханів-

ський вагонобудівний завод» у 2010 році виготовило 7434 вагонів, що на 5850 одиниць більше ніж у попередньому році. А ВАТ «Дніпровагонмаш» у поточному році виготовило майже 2,8 тис. вагонів.

Таблиця 1

**ДИНАМІКА ОБСЯГІВ ВИРОБНИЦТВА НА ОСНОВНИХ
ВАГОНОБУДІВНИХ ПІДПРИЄМСТВАХ УКРАЇНИ
(РОЗРАХУНОК У % ДО РІВНЯ 2008 РОКУ)**

Рік	ВАТ «Азовза- гальмаш»	ВАТ «Крюков- ський ваго- нобудівний завод»	ВАТ «Маріу- польський завод важкого машинобуду- вання»	ВАТ «Стаха- новський вагонобудівний завод»
2008	100,00	100,00	100,00	100,00
2009	37,49	29,55	22,54	17,49
2010 (прогноз)	58,72	57,59	25,87	61,28

Джерело. Дані підприємств [6—9], розрахунки автора.

Українське залізничне машинобудування на сьогодні є однією з експортоорієнтованих галузей промисловості. Частка поставок продукції на експорт складає більше 65 %. Так, Стахановський вагонобудівний завод в 2009 р. експортував близько 97 % своєї продукції. У тому числі 85 % — у Російську Федерацію. Також компанія співробітничала з підприємствами Казахстану й Латвії. Близько 76 % продукції заводу в 2009 р. поставлялося російським замовникам. Також великими клієнтами «Маріупольважмаш» є компанії з Узбекистану, Казахстану, Угорщини, Ірану, країн Балтії.

Відповідно до оголошених фінансових результатів ВАТ «Азовзагальмаш» у 2010 році чистий дохід компанії збільшився на 125 % у порівнянні з аналогічним періодом 2009 р. — до 2,07 млрд грн, показник ЕВІТДА¹ склав 88,7 млн грн, а чистий збиток зменшився до 82,2 млн грн. Маріупольський завод важкого машинобудування у 2010 р. чистий дохід збільшив до 797,4 млн грн, показник ЕВІТДА до 37,6 млн грн, при цьому чистий збиток виріс до 100,6 млн грн. Цього ж року Стахановський

¹ ЕВІТДА — аналітичний показник, який дорівнював обсягу прибутку до вирачування витрат за відсотками, сплати податків і амортизаційних відрахувань.

вагонобудівний завод збільшив чистий дохід до 1,28 млрд грн, показник ЕВІТДА — до 155,4 млн грн, а прибуток до 140,7 млн грн (протягом 2009 р. компанія демонструвала збитки). Дані про динаміку ЕВІТДА представлено у табл. 2.

Таблиця 2

**ДИНАМІКА РІВНЯ ЕВІТДА ВАГОНОБУДІВНИХ
ПІДПРИЄМСТВАХ УКРАЇНИ
(розрахунок у % до рівня 2008 року)**

Рік	ВАТ «Азовза- гальмаш»	ВАТ «Крюков- ський вагонобудівний завод»	ВАТ «Маріу- польський завод важкого машинобуду- вання»	ВАТ «Стаха- новський вагонобудівний завод»
2008	100,00	100,00	100,00	100,00
2009	10,28	16,12	-14,02	19,50
2010 (прогноз)	-42,52	40,92	12,15	87,94

Джерело: Дані підприємств [6—9], розрахунки автора.

Акціонери ВАТ «Крюковський вагонобудівний завод» на зборах 23 квітня 2010 р. вирішили виплатити 9 млн грн дивідендів з отриманого за підсумками 2009 р. чистого прибутку. Таким чином, на кожну акцію довелося близько 0,08 грн дивідендів.

Цікава ситуація виникла з ВАТ «Маріупольважмаш», коли Фонд державного майна України 27 січня 2010 р. продав фінансовому посереднику на фондовій біржі «Іннекс» останній належний державі пакет акцій. За 11 % статутного капіталу компанії ФДМУ виручив 17,4 млн грн (\$2,2 млн). А вже у березні 2010 р. цей пакет був перепроданий невідомому покупцеві. Напевно, держпакет на приватизаційному конкурсі купувався в інтересах нинішнього мажоритарного акціонера.

Результативність діяльності вагонобудівних підприємств України дозволяє віднайти і загальні технічні проблеми, що можуть стримувати активність їх виробничої діяльності. Так, «Азовзагальмаш» має потребу в значному відновленні виробничого устаткування, що застаріло вже не тільки фізично, але й морально, а кошти, виділювані в цей час, не дозволяють вирішити проблему в цілому. На Крюковському вагонобудівному заводі поки

що не відбулося відчутне розширення виробничих потужностей (вона становить близько 9 тис. вантажних вагонів на рік), у зв'язку із цим можна констатувати, що завод впритул підійшов до своєї проектної потужності. Виробничі потужності Стахановського вагонобудівного заводу дозволяють випускати до 8 тис. вагонів і більше 500 тис. тонн зварних металоконструкцій у рік, а у 2010 році підприємство спромоглося виготовити 7,4 тис. вагонів.

У наступному році зростання галузі в цілому може становити 15 % при уповільненні зростання транспортного машинобудування до 30 %. На 2011—2015 роки припадає пік списань рухливого складу в СНД — близько 90000 одиниць у рік (рівень зношеності рухомого складу в країнах СНД становить 65 %, у державному секторі — 85—90 %). Під час кризи більшість компаній не мало можливості оновлювати парк вагонів, що стримувало попит, але з відновленням національних економік цей процес активізується. Зокрема, держкомпанії активізують закупівлі в 2011 році: 80 000 одиниць планують придбати Російські залізниці, 6 500 одиниць — Укрзалізниця.

Лідерство в секторі збережуть Стахановський і Крюковський вагонобудівні заводи. За 2010 рік Стахановський вагонобудівний завод наростив виробництво в 3,5 рази, Крюковський — в 3 рази. У наступному році зростання виробництва на цих підприємствах може скласти 14 % й 11 % відповідно, тому що компанії мають значний портфель довгострокових контрактів, переважно з російськими приватними замовниками та російською залізницею.

Цікавим з точки зору реорганізаційних змін передбачається 2011 рік для Стаханівського вагонобудівного заводу [2, 3]. На сьогоднішній день він знаходиться у складі фінансово-промислової групи на чолі банку «Фінанси та кредит», який об'єднує і підприємства металургійного комплексу. Донедавна банк власними ресурсами підтримував діяльність Стаханівського заводу, але останнім часом підтримка стала надходити від російської компанії «ВТБ_Лізинг». І, оскільки Стахановський вагонобудівний завод за результатами 2010 р. випустив понад 7 тис. вагонів при запланованому обсязі близько 6 тис. вагонів, він підвищив зацікавленість російської компанії «ВТБ-Лізинг» щодо придбання цього підприємства — на цьому ґрунті можливе злиття або поглинання «ВТБ-Лізингу» і Стаханівського вагонобудівного заводу.

У числі останніх контрактів «Азовзагальмаш» — договір з Alcantara Cyclone Space (Бразилія) на постачання устаткування для споруджуваного космодрому. Однак, даний проект може трохи затягтися з огляду на можливі зміни після вступу на посаду нового президента Бразилії.

Серед організаційних перспектив розвитку слід звернути увагу на те, що на базі Крюковського та Гомельського (Беларусь) вагонних заводів планується створити спільне підприємство з виробництва вантажних і пасажирських вагонів. Це дозволяє Гомельському заводу, що спеціалізується на ремонті різних типів вагонів, достойно вийти на світовий ринок вагонобудування.

Не менш цікавими для Крюковського вагонобудівного заводу можливість його злиття з одним з вагонобудівних або вагоноремонтних заводів Росії. Це тому, що Крюковський вагонобудівний завод знаходиться у сфері впливу групи «ТАС», власником якої ще є С. Тігіпко, а він уже оголошував про намір продажу бізнесу у зв'язку із поверненням у політику. Тому об'єднання Крюковського заводу з Гомельським і, напевно, російським «Трансмашхолдингом».

Найменш неочікуваним на найближчу перспективу передбачається злиття (або поглинання) ВАТ «Азовзагальмаш», що вже входить до складу ВАТ «Азовмаш», з ВАТ «Маріупольважмаш». Останнє підприємство, як і ВАТ «Азовважмаш», знаходиться у сфері бізнес-інтересів народного депутата О. Савчука, що вже контролює діяльність Маріупольського термічного заводу, Головного спеціалізованого конструкторсько-технологічного інституту, а також «Азовелектросталі». А стрімке зниження котирувань акцій ВАТ «Маріупольважмаш» на фондових ринках України у 2010 році чітко вказує на можливість поглинання цього підприємства більш фінансово забезпеченою структурою.

Висновки з проведеного дослідження. Поточна активність залізничних перевезень і фізичний стан рухомого складу залізниць України і держав СНД понукають до збільшення обсягів виробництва вантажних і пасажирських вагонів у найближчій перспективі. Оскільки виробничі потужності окремих підприємств же повністю завантажені, то виникає необхідність залучення додаткових потужностей підприємств, що здатні виготовляти продукцію вагонобудування, на основі злиття або поглинання.

Література

1. «Азовмаш» нарастит виробництво вагонів в 1,5 рази в 2011 році [Електронний ресурс] / <http://investfunds.ua/news/azovmash-narastit-proizvodstvo-vagonov-v-15-raza-v-2011-godu-67866/>
2. «Азовмаш» збільшив реалізацію в 2,7 рази. — Коментарій аналітиків [Електронний ресурс] / <http://investfunds.ua/news/v-2010-azovmash-uvelichil-proizvodstvo-vagonov-v-23-raza-do-125-tys-72645/>
3. «ВТБ-Лизинг» (РФ) зацікавлена в покупці акцій «Стахановського ВЗЗ» і намерена викупити всі вироблені в 2011 вагони. — Коментарій аналітиків [Електронний ресурс] / <http://ru.redtram.com/go/243378903>
4. SVGZ: експрес-встановлення [Текст] / К. Меселевський // К.: Інвестиційна компанія «Сократ», 20 вересня 2010. — 6 с.
5. Вантажні перевезення за січень-листопад 2010 року / Держкомстат України, 2010 / http://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2010/tz/vp/vp_u/vp1110_u.htm
6. Відкрите Акціонерне Товариство «Азовзагальмаш». Річний звіт [Електронний ресурс] / http://smida.gov.ua/emittents/zvit_menu.php?id=31980&forma=FP&zvit_type=vat177&kod=13504334
7. Відкрите акціонерне товариство «Крюківський вагонобудівний завод». Річний звіт [Електронний ресурс] / <http://www.smida.gov.ua/emittents/year/?id=20371&did=35>
8. Відкрите акціонерне товариство «Маріупольський завод важкого машинобудування». Річний звіт [Електронний ресурс] / <http://www.smida.gov.ua/emittents/year/?id=29050&did=35>
9. Відкрите акціонерне товариство «Стахановський вагонобудівний завод». Річний звіт [Електронний ресурс] / <http://www.smida.gov.ua/emittents/year/?id=8061&did=35>

Статтю подано до редакції 1.03.11 р.

УДК 330.354

С. О. Силантьєв, канд. техн. наук,
доцент кафедри менеджменту,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана»

ІМПЛІЦИТНА ВОЛАТИЛЬНІСТЬ ОПЦІОНІВ В УМОВАХ АРБІТРАЖНОГО ЦІНОУТВОРЕННЯ

АНОТАЦІЯ. Проведено аналіз імпліцитної волатильності опціонів на акції з використанням класичної моделі Блека-Шоулса. Проаналізовано головний недолік цієї моделі щодо попереднього припущення про постійну волатильність базового активу. Підкрес-