

УДК 336.144

Кравченко О.О., к.е.н., доцент

Державний економіко-технологічний університет транспорту

СТРАТЕГІЧНИЙ ФІНАНСОВИЙ ПЛАН ЯК СУКУПНІСТЬ ПРОПОРЦІЙ РОЗВИТКУ ЗАЛІЗНИЧНОГО ТРАНСПОРТУ

У статті розглянуто підхід до формування фінансової стратегії залізничного транспорту. Запропоновано розробляти стратегічний фінансовий план як сукупність пропорцій, що відображають об'єктивно необхідні співвідношення виробничої та фінансової діяльності галузі; запропоновано сукупність пропорцій з операційної, інвестиційної та фінансової діяльності як орієнтири розвитку залізничного транспорту України.

Ключові слова: стратегія, стратегічне планування, стратегічний фінансовий план, пропорція, залізничний транспорт.

Kravchenko O.

STRATEGIC FINANCIAL PLAN AS A SET OF DEVELOPMENT RATIOS FOR RAILROADS

In the article is considered an approach to the formation of financial strategy for railroads. Is proposed to develop a strategic financial plan as a set of ratios, reflecting objectively necessary relations of operational and financial activity in the industry; is proposed a set of ratios of operational invest and financial activity as a development direction for Ukrainian railroads.

Keywords: strategy, strategic planning, strategic financial plan, ratio, railroads.

Kravchenko O.A.

СТРАТЕГИЧЕСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ ПЛАН КАК СОВОКУПНОСТЬ ПРОПОРЦИЙ РАЗВИТИЯ ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНОГО ТРАНСПОРТА

В статье рассмотрен подход к формированию финансовой стратегии железнодорожного транспорта. Предложено разрабатывать стратегический финансовый план как совокупность пропорций, отражающих объективно необходимых соотношений производственной и финансовой деятельности отрасли; предложена совокупность пропорций по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности как ориентиры развития железнодорожного транспорта Украины.

Ключевые слова: стратегия, стратегическое планирование, стратегический финансовый план, пропорция, железнодорожный транспорт.

Постановка проблеми у загальному вигляді і її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями. В умовах підвищення макроекономічної нестабільності проблема розробки та обґрунтування стратегічних напрямів діяльності будь-якого суб'єкта господарювання набуває особливої актуальності.

Як показало дослідження, проведене американськими дослідниками М. Менкінзом і Р. Стілом, компанії реалізують розроблені стратегії в середньому на 60 %, а їх фінансовий потенціал – на 63 %, а більше третини опитаних керівників вважають, що навіть менше ніж на 50 % [1, с. 4]. Така низька реалізованість стратегій, в тому числі і фінансових, є результатом комплексу проблем, серед яких необхідно відзначити прорахунки можливостей розвитку в майбутньому, помилки прогнозування та стратегічного планування, помилки реалізації стратегії. В умовах нестационарного середовища істотно зростають перші дві проблеми, оскільки вони пов'язані з прогнозуванням і плануванням, у тому числі й фінансовим. Так, при розробці стратегічних нормативів досить рідко здійснюється порівняння поточних результатів з фінансовими показниками, розробленими на довгострокову перспективу. Це призводить до використання при стратегічному плануванні прогнозів, що не відображають існуючі тенденції та закономірності розвитку, наслідком чого є розрив між стратегією і результатами, який

формується множиною факторів, таких як погано пропрацьовані плани, неправильний розподіл ресурсів, помилки в комунікації і обмежений контроль за результатами.

Аналіз останніх досліджень, у яких започатковано вирішення проблеми. Проблеми розробки стратегії розвитку підприємств (корпорацій, галузей) та стратегічного планування в сфері фінансів розглядалися в працях провідних вчених, серед яких слід відзначити Д. Аакера, Р. Акоффа, І. Ансофа, М. Білик, І. Бланка, Ю. Бріггема, Дж. Джонсона, Л. Костирко, М. Портера та інших [2–11].

У той же час необхідно зазначити, що запропоновані підходи до вирішення задач, пов'язаних із врахуванням стратегії розвитку підприємства при стратегічному фінансовому плануванні, зокрема на залізничному транспорті, в умовах нестабільного середовища не дозволяють отримувати обґрунтовані стратегічні фінансові плани.

Тому **ціллю статті** є формування підходу до розробки стратегічного фінансового плану для залізничного транспорту України.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Стратегічне планування зорієнтоване на довгострокову перспективу та визначає основні напрями розвитку суб'єкта господарювання. При цьому основною метою стратегічного планування є формування стратегії для підприємства в умовах динамічного зовнішнього та внутрішнього середовища, а також визначення нормативів (показників стратегічного плану), які необхідно досягнути або підтримувати в майбутньому.

Стратегія та стратегічний план є взаємопов'язаними та взаємодоповнюючими елементами, тому розробку стратегічного фінансового планування необхідно розглядати як послідовність двох операцій: (1) розробку стратегії розвитку суб'єкта господарювання, у тому числі й фінансової, на певний період; (2) визначення показників стратегічного фінансового плану, в яких розкривається стратегія та які спрямовані на досягнення стратегічних цілей на той же період.

Н. Богомолова зазначає, що фінансова стратегія залізничного транспорту, як сукупність «цілей, завдань, принципів, що формують курс фінансової політики, розрахований на перспективний розвиток галузі...» повинна (а) передбачати вирішення масштабних завдань, які визначаються соціально-економічною стратегією держави і його регіонів, потребами підприємницького сектора національної економіки та населення; (б) передбачати визначення пріоритетних завдань формування ефективної системи управління фінансами залізничного транспорту, його внутрішнього фінансово-економічного потенціалу; (в) ґрунтуватися на фінансових ресурсах її досягнення і припускати ефективне формування і використання фінансових ресурсів, пріоритетне фінансування операційної та інвестиційної діяльності та їх складових, підтримку певного рівня фінансової безпеки галузі (запобігання та нівелювання загроз, управління фінансовими ризиками, підтримку високого рівня фінансової стійкості та ін.) [12].

Таким чином, фінансову стратегію слід розглядати не тільки як елемент стратегії розвитку галузі, а й основу ефективного управління її діяльністю шляхом обґрунтованого фінансового планування, проведення гнучкої тарифної політики, використання інвестиційних пріоритетів та ін.

Л. Костирко зазначає, що «фінансова стратегія повинна мати управлінську орієнтацію, тобто має спрямовуватися на досягнення загальних стратегічних і тактичних цілей підприємства для забезпечення стійкого зростання його вартості...» [9, с. 118]. Формування фінансової стратегії залізничного транспорту має ґрунтуватися на фінансовому механізмі галузі, який базується на державному регулюванні, що проявляється в ціноутворенні (тарифній політиці) на вантажні та пасажирські перевезення і призводить до нівелювання дії такого важливого ринкового важеля як стимулювання попиту на транспортні послуги за рахунок встановлення конкурентоспроможної плати за перевезення.

Тоді оптимальною слід вважати таку стратегію, при визначенні якої будуть враховуватися такі вимоги:

1) наслідки реалізації обраної стратегії будуть сприятливими при будь-якому сценарії. Така фінансова стратегія буде ефективною незалежно від того, який сценарій буде фактично реалізований, і дозволить уникнути значних втрат у майбутньому. Оскільки така фінансова стратегія не передбачає ризику заради досягнення вражаючих результатів і прибутку, то вона на перших етапах процесу реформування залізничного транспорту дозволить зберегти поточні позиції на ринку перевезень як вантажів, так і пасажирів, що сприятиме зниженню ризиків фінансового планування в період реформування;

2) розробка фінансової стратегії має визначитися на базі декількох сценаріїв. М. Портер зазначав, що розробка стратегії тільки на основі одного з сценаріїв досить ризикована, а на базі всіх можливих сценаріїв, – можлива, але призведе до значних витрат [11];

3) необхідно здійснювати постійний моніторинг за відповідністю доступних ресурсів обраній фінансовій стратегії. Дослідники залізничного транспорту відзначають, що одним із чинників підвищення ефективності фінансово-економічної діяльності в майбутньому є усунення диспропорцій між використанням ресурсів, у тому числі і фінансових, і відповідними відтворювальними процесами в галузі [13, с. 44]. У науковій літературі, присвяченій фінансовому плануванню, розглядаються різні критерії ефективності як цільові стратегічні нормативи. Так, Л. Мочалова пропонує використовувати систему з 7 показників, що включає показники, що характеризують власні фінансові ресурси, і фінансові ризики у розрізі основних напрямків господарської діяльності [14]. Ф. Брецьман та І. Гетц в якості ключових показників ефективності пропонують обмежитися використанням показників ЕВІТ (Earnings Before Interest and Taxes), EVA (Economic Value Added) і CF (Cash Flow) [15, с. 8].

Однією з найважливіших цілей фінансового планування на залізничному транспорті є забезпечення необхідного рівня ліквідності та платоспроможності у короткостроковій і довгостроковій перспективах, тому є доцільним використання у якості ключового співвідношення ефективності «золотого правила» економіки, яке можна представити у вигляді такої моделі:

$$T_p > T_v > T_a > T_k, \quad (1)$$

де T_p – темп росту прибутку; T_v – темп росту обсягу наданих послуг з перевезень пасажирів, вантажів і багажу (виручки); T_a – темп росту активів залізничного транспорту; T_k – темп росту власного капіталу.

Використання виразу (1) в якості ключового співвідношення ефективності фінансової стратегії відповідає принципу «співвідношення термінів отримання та використання коштів», що дозволить узгоджувати процеси формування та використання фінансових ресурсів при здійсненні операційної, інвестиційної та фінансової діяльності як окремих структурних підрозділів, так і галузі в цілому. Крім цього, дане співвідношення дозволить закладати адаптаційні здібності в фінансові плани, оскільки воно передбачає можливість коригування магістральної стратегії розвитку залізничного транспорту і, як наслідок, його фінансової стратегії.

Фінансова стратегія буде ефективною, якщо вона буде засновувати на таких положеннях:

(1) постановка чітких і конкретних завдань, що дозволить уникнути подання фінансової стратегії як абстрактної концепції і сприятиме її переведенню в площину конкретних дій у вигляді стратегічних і тактичних фінансових планів, встановлюючи зв'язок між стратегією і результатами;

(2) опрацювання припущень, а не прогнозів, що дозволить уникнути як недооцінки потенційно можливих результатів у короткостроковій перспективі, так і переоцінки тих, що можна очікувати в довгостроковій. Крім цього, як зазначають М. Менкінз і Р. Стіл, розподіл «процесів побудови припущень і підготовки фінансових прогнозів допомагає

перевести діалог між підрозділами і корпоративним центром («Укрзалізницею» – прим. автора) в економічну площину...» [1, с. 6];

(3) чітке визначення пріоритетів, тобто формування напрямів, правильна і своєчасна реалізація яких сприятиме досягненню запланованих результатів;

(4) постійне відстеження результатів шляхом постійного моніторингу формування та використання фінансових ресурсів і порівняння отриманих результатів з плановими, що дозволить своєчасно вносити корективи у припущення, на основі яких розробляються як фінансова стратегія, так і фінансові плани, а також здійснюється розподіл доступних фінансових ресурсів.

Фінансова стратегія як основа фінансового планування повинна включати два взаємопов'язані розділи: (I) формування фінансових ресурсів; (II) використання фінансових ресурсів.

Розділ I. «Формування фінансових ресурсів». Основною перешкодою розвитку залізничного транспорту є дефіцит фінансових ресурсів, тому основна увага повинна приділятися формуванню ресурсів, достатніх не стільки для розвитку, скільки для ефективного функціонування. Тоді основними елементами фінансової стратегії по формуванню фінансових ресурсів залізничного транспорту України будуть такі:

1) управління структурою активів, тобто визначення такого співвідношення між інструментами фінансування (амортизаційними відрахуваннями і нерозподіленим прибутком, емісією облігацій, а також позиками, кредитами, квазіпозиками у вигляді лізингу), яке стимулюватиме розвиток як окремих підприємств (залізниць), так і галузі в цілому при підтримці достатнього рівня її фінансової стійкості;

2) управління прибутком і визначення точки беззбитковості для окремих залізниць за видами вантажних і пасажирських перевезень для підтримки необхідного рівня прибутковості, що дозволить виконувати соціально-економічні функції, покладені на залізничний транспорт України.

Розділ II. «Використання фінансових ресурсів». Дефіцит власних і позикових фінансових ресурсів залізничного транспорту призводить до підвищення вимог до розподілу наявних ресурсів. Тоді основними елементами фінансової стратегії по використанню фінансових ресурсів залізничного транспорту України будуть такі:

1) принципи розподілу прибутку на нагромадження і споживання. Критичний стан необоротних активів залізничного транспорту супроводжується систематичним вилученням коштів, що перешкоджає їх оновленню, тому подальший розвиток галузі можливий лише при розробці оптимального співвідношення розподілу прибутку на нагромадження і споживання, що дозволить інтенсифікувати капітальні вкладення в необоротні активи підприємств (залізниць), що забезпечують отримання фінансового результату від перевізної діяльності. Так, основними «донорами» Укрзалізниці були залізниці, які обслуговують промислові регіони і забезпечують найбільший вантажообіг і відповідно доходи (за 2012 р. на доходи від вантажних перевезень припадає понад 86 % від загальної суми отриманих доходів; притому, що витрати на їх здійснення складають близько 68 % від загальних витрат галузі). Лідерами з вантажних перевезень є (а) Донецька залізниця, питома вага якої в загальному навантаженні та розвантаженні становила 44,0 і 34,3 % відповідно, при тому, що на неї припадає тільки 12,9 % загальної довжини залізничної мережі України; (б) Придніпровська залізниця: питома вага в загальному навантаженні та розвантаженні становила відповідно 30,5 і 24,0 % відповідно [за даними 16]. Отже, для підтримки основних джерел доходів залізничного транспорту необхідно розвивати саме ці залізниці, особливо зруйновану інфраструктуру Донецької залізниці: за 9 місяців 2014 р. її чистий збиток, за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, склав 420,0 млн. грн., що перевищує загальний показник чистого прибутку інших п'яти залізниць (близько 340,8 млн. грн.) [за даними 17]. При цьому чистий дохід Донецької залізниці склав 5,48 млрд. грн. (для порівняння у Південно-Західній залізниці – 7,32 млрд. грн., Південної – 5,28 млн. грн., Придніпровської – 5,33 млрд. грн., Одеської – 6,6 млрд. грн., Львівської – 5,49 млн. грн.).

2) розробка інвестиційної стратегії галузі, спрямованої на підвищенні привабливості вкладень в оновлення необоротних активів (за даними «Укрзалізниці» кошти амортизаційного фонду покривають тільки 7,5–10,0 % існуючої потреби [16]), а також зниження вартості позикових коштів. При визначенні складових інвестиційної стратегії необхідно враховувати, що вкладення в розвиток залізничного транспорту, за винятком вкладень в організацію перевезень, насамперед вантажних, у всьому світі вважаються малопривабливим, наслідком чого є неможливість залучення значних коштів із зовнішніх джерел за середньоринковою ціною. Тому розробка стратегії повинна будуватися на компромісі між потребою в капітальних вкладеннях окремих залізниць, можливістю залучення необхідних інвестицій і очікуваним економічним ефектом.

Відображенням і обґрунтуванням з позицій компромісу між прибутковістю, ліквідністю і ризикованістю фінансової стратегії має бути стратегічний фінансовий план, що містить найважливіші фінансові показники і пропорції відтворення, що характеризує інвестиційні пропорції, а також можливості реінвестування і накопичення.

Традиційно під фінансовим планом розуміються прогнозні фінансові звіти (баланс, звіт про фінансові результати, звіт про рух грошових коштів). Однак стосовно стратегічного фінансового плану такий підхід застосовувати недоцільно, оскільки стратегічний план, за зауваженням Л. Мочалової, «є системою цілей фінансової діяльності, спрямованих на максимізацію вартості підприємства...» [14]. Таким чином, стратегічний фінансовий план слід розробляти як систему нормативів, які необхідно досягти або дотримуватися в процесі розвитку підприємства (корпорації, галузі), що неможливо подати у вигляді балансу.

Результатом стратегічного фінансового планування повинна стати сукупність виробничих і фінансових пропорцій, що відображають об'єктивно необхідні співвідношення всередині якісної сфери виробничого процесу галузі (взаємодію виробничих ресурсів у просторі і в часі з метою отримання необхідного ефекту). Також необхідно враховувати, як зазначає Л. Костирко, що при виборі пріоритетів формування фінансової стратегії необхідно враховувати фінансовий стан підприємства і оцінку впливу факторів зовнішнього середовища [9, с. 122]. Тоді виділення конкретних пропорцій як складових стратегічного фінансового плану слід базувати не тільки на прийнятій стратегії розвитку галузі (бажаний стан), а й на аналізі сценаріїв (потенційно можливі стани). Такий підхід дозволить розробити реалістичні і фактично досяжні стратегічні фінансові плани, які сприятимуть отриманню в майбутньому необхідних результатів.

Відбір конкретних пропорцій для стратегічного фінансового плану слід засновувати на основних сферах діяльності суб'єкта господарювання (ПАТ «Укрзалізниця») та напрямках їх розвитку, тобто на:

сфері формування фінансових ресурсів – забезпечення формування власних і залучення необхідних позикових джерел фінансування;

інвестиційній сфері – оптимізація розподілу фінансових ресурсів за видами і формами інвестування, сферам господарської діяльності та окремим структурним підрозділам;

фінансовій сфері, яка включає підсферу (а) забезпечення фінансової безпеки (збереження фінансової стійкості в довгостроковій перспективі), (б) підвищення якості управління фінансовою діяльністю (формування фінансової структури, адекватної прийнятої стратегії, і створення комплексу організаційних умов для забезпечення ефективного управління фінансовим потенціалом компанії), (в) податкову (оптимізація податкового навантаження в поєднанні зі зниженням податкових ризиків).

Такий підхід дозволяє виділити три взаємопов'язані та взаємозалежні складові стратегічного фінансового плану: по операційній, інвестиційній та фінансовій діяльності.

Операційна діяльність. В умовах розвитку ринкових відносин у сфері залізничного транспорту провідною пропорцією повинна стати пропорція реалізації (обміну), визначальне співвідношення між споживчим попитом на послуги та пропозицією за

обсягом, структурою та вартістю. В галузі вже в найближчому майбутньому може виникнути дефіцит рухомого складу, що негативно позначиться на можливості задоволення попиту не тільки на пасажирські перевезення, а й вантажні і, як наслідок, на розмірі одержуваного фінансового результату. З іншого боку, зменшення обсягів виробництва продукції промисловості, яка складає основу номенклатури вантажних перевезень, може сприяти недовикористанню наявних необоротних активів, що призведе до втрат можливих доходів і зниження рентабельності перевезень за рахунок збільшення частки постійних витрат. Отже, попит на перевезення вантажні (як основне джерело формування фінансових ресурсів) і пасажирські (як виконання соціальних зобов'язань) повинен задовольнятися на 100%.

Другою пропорцією, що характеризує операційну діяльність, повинна стати факторна пропорція (виробничі ресурси (необоротні та оборотні активи), трудові ресурси), що зв'язує обсяг, структуру і продуктивність ресурсів з обсягом і структурою транспортного виробництва. Як основу для визначення факторної пропорції можна використовувати виробничу функцію, що визначає співвідношення між витратами різних видів ресурсів і очікуваним ефектом (потенційними перевізними можливостями залізничного транспорту):

$$Y = a_0 K^{a_1} F^{a_2} L^{a_3}, \quad (2)$$

де K, F, L – витрати необоротних і оборотних активів, а також трудових ресурсів відповідно; a_1, a_2, a_3 – коефіцієнти еластичності за необоротними і оборотним активами, а також трудовим ресурсам відповідно.

Можливість використання виробничої функції як пропорції в стратегічному фінансовому плані можна пояснити досить стабільною технологією транспортного виробництва. В. Вітлінський зазначає, що «в реальній виробничій діяльності економічних систем технологія є тільки відносно стабільною. Постійно здійснюється процес еволюційного розвитку (можливий і занепад), удосконалюються предмети праці, з'являються нові види матеріалів, впроваджуються досягнення науки. Разом з тим виробничі процеси в цілому характеризуються певними стійкими ознаками...» [18, с. 166].

Особливості формування та розподілу доходів на залізничному транспорті слід відображати за допомогою пропорції розподілу, яка визначає співвідношення розподілу доходів від виробничої діяльності між окремими підприємствами, що входять у залізничний комплекс. У галузі розподіл доходів здійснюється пропорційно обсягам транспортної роботи, виконаної окремими підприємствами. Так, доходи окремого підприємства (залізниці) від перевезень у прямому сполученні будуть визначатися за формулою:

$$D_k = d_k \cdot D, \quad (3)$$

де d_k – питома вага k -го окремого підприємства (залізниці) в перевезеннях у прямому сполученні; D – сукупний дохід залізничного транспорту від перевезень в прямому сполученні; $K (k = \overline{1, K})$ – кількість окремих підприємств (залізниць).

Наслідком підвищення кредитного навантаження на галузь і відсутність фінансової підтримки з боку держави є необхідність підтримки рівня рентабельності перевезень залізничного транспорту, тобто введення пропорції ефективності, що відбиває співвідношення між доходами і витратами, пов'язаними з операційною діяльністю. Так, для перевезень залізничним транспортом вважається «нормальною» рентабельність на рівні 20 %, а послуг, наданих іншим підприємствам, що знаходяться у сфері управління «Укрзалізниця», – 5 %, тому ці рівні можна використовувати як стратегічні нормативи. Закладати підвищення рівня рентабельності перевізної діяльності в стратегічний план не можна, оскільки наростання кризових тенденцій в економіці України, а також переорієнтація транзитних вантажопотоків не сприятимуть збільшенню обсягів перевезень залізничним транспортом, і, як наслідок, підвищенню їх прибутковості.

Інвестиційна діяльність. Обсяг і інтенсивність інвестиційної діяльності залізничного транспорту відобразатиме пропорція накопичення, яка буде визначати норму накопичення, тобто частку чистого прибутку, яка йтиме на розширення виробництва для отримання необхідного результату. У концепції реформування залізничного транспорту визначено, що на оновлення необоротних активів галузі має спрямовуватися до 50% чистого прибутку, отриманого від операційної діяльності.

Критичний стан рухомого складу та інфраструктури залізничного транспорту визначає необхідність здійснення вкладень у підтримку основних засобів у працездатному стані для збереження соціально-економічного значення галузі. Наслідком цього є обов'язковість визначення пропорції інтенсивності простого відтворення основних засобів для забезпечення нормального функціонування залізничного транспорту. Реалістичним є оновлення до 5% рухомого складу та інфраструктури залізничного транспорту, що дозволить поступово вийти на рівень придатності основних засобів, необхідний для забезпечення безпечних пасажирських і вантажних перевезень. Більша інтенсивність простого відтворення для залізничного транспорту України є як технічно, так і фінансово неможливою.

По фінансовій діяльності. Якісні характеристики фінансової роботи в галузі повинні відображатися в пропорціях, що характеризують, перш за все, рівень фінансової стійкості. Р. Брейлі і С. Майерс відзначали, що «фінансові коефіцієнти рідко дають вичерпні відповіді, але вони допомагають ставити правильні питання...» [19, с. 780].

Визначення значень фінансових пропорцій слід здійснюватися на основі як нормативів, прийнятих у світовій практиці, так і особливостей виробничо-економічної діяльності залізничного транспорту України, оскільки фінансова стійкість формується в процесі функціонування підприємства і є головним компонентом його загальної стійкості. Зовнішнім проявом фінансової стійкості є платоспроможність, що є показником, за допомогою якого оцінюється здатність компанії виконувати свої фінансові зобов'язання перед контрагентами. Нормальний рівень фінансової стійкості підтверджується високою платоспроможністю, кредитоспроможністю, рентабельністю та ліквідністю балансу.

У наукових публікаціях пропонують різні підходи до формування фінансових пропорцій. Так, В. Бочаров зазначає, що для підтримки фінансової стійкості на досить високому рівні необхідне дотримання чотирьох балансових пропорцій [20, с. 74]: (пропорція 1) найбільш ліквідні активи повинні покривати найтермінові зобов'язання (кошти й короткострокові цінні папери повинні перевищувати (або дорівнювати) короткостроковій заборгованості підприємства); (пропорція 2) швидко реалізовані активи підприємства повинні покривати короткострокові пасиви (дебіторська заборгованість, кошти на депозитах повинні перевищувати або дорівнювати короткостроковим кредитам і позикам, а також ту частину довгострокових, термін погашення яких закінчується в даному звітному періоді); (пропорція 3) повільно реалізовані активи повинні покривати довгострокові пасиви (запаси готової продукції, сировини, матеріалів і та частина дебіторської заборгованості, платежі по якій очікуються пізніше, ніж через 12 місяців після звітної дати повинні перевищувати (або дорівнювати) довгостроковим кредитам і позикам (з терміном погашення понад 12 місяців після звітної дати)); (пропорція 4) постійні активи повинні покриватися постійними пасивами (основні засоби підприємства повинні бути менше (або дорівнювати) власним коштам (статутному, додатковому і резервному капіталу)).

Дотримуватися даних пропорцій для залізничного транспорту України досить проблематично через порушення балансу між джерелами фінансування. Ця тенденція стала формуватися в результаті підвищення інтенсивності залучення позикових коштів без урахування реальної можливості їх своєчасного погашення.

Дана проблема є передумовою появи іншої: формування тривалої простроченої заборгованості, погіршення співвідношення між кредиторської та дебіторської заборгованістю. Зростання простроченої заборгованості відображає швидкість скорочення

фінансових джерел відновлення виробництва, нормального відтворення основних засобів (насамперед, об'єктів інфраструктури та рухомого складу).

Основною причиною наростання негативної динаміки показників співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості, а також посилення тенденції до зростання простроченої заборгованості в її загальній сумі, є фізичний і моральний знос основних засобів, часткова або повна зупинка як простого, так і розширеного їх відтворення. Результатом цього є різке падіння потенційно можливих обсягів виробництва (на залізничному транспорті – зниження пропускної здатності і перевізних можливостей), що супроводжується відповідним зменшенням власних джерел фінансування операційної діяльності і, як наслідок, критичним зниженням платоспроможності.

Ще однією проблемою, що обумовлює зниження поточної фінансової стійкості залізничного транспорту України, є дефіцит власних оборотних активів для фінансування операційної діяльності. Основною причиною цього є комплекс проблем, який супроводжує функціонування галузі в умовах інституційних перетворень, а саме погіршення стану об'єктів інфраструктури та рухомого складу, недостатній рівень капітальних інвестицій в їх оновлення, зменшення попиту на перевезення внаслідок кризових явищ у національній економіці, збереження практики перехресного субсидування пасажирських перевезень за рахунок вантажних, надмірне зростання частки позикових коштів (насамперед, короткострокових кредитів) у структурі капіталу, підвищення залежності від зовнішніх кредиторів, збільшення залежності від зовнішніх джерел фінансових ресурсів, зростання видаткової частини грошового потоку, пов'язаного з фінансовою діяльністю, та ін. Недостатня увага до цих проблем може спровокувати не тільки подальше погіршення фінансового стану та зниження фінансової стійкості залізничного транспорту України, а й навіть призвести до його банкрутства, що матиме негативні наслідки для всієї національної економіки, у тому числі й провідних галузей промисловості.

Тоді в стратегічному фінансовому плані як пропорції, пов'язані з фінансовою діяльністю, слід використовувати такі. Пропорція капіталізації, яка визначається як відношення суми позикових коштів до власного капіталу, є показником відповідності структури капіталу підприємства (галузі) особливостям його виробничо-економічної діяльності. Значна капіталомісткість транспортного процесу, низька швидкість обороту активів галузі обумовлюють необхідність переважної орієнтації на власний капітал. Так, власний капітал залізничного транспорту України перевищує позиковий більш ніж в 2 рази. З іншого боку, це є свідомим недовикористання існуючих можливостей залучення додаткових коштів для оновлення необоротних активів (насамперед, об'єктів інфраструктури та елементів рухомого складу) без загрози зниження фінансової стійкості. Тому пропорція капіталізації як стратегічний норматив повинна підтримуватися на рівні 30:70 %.

Пропорція мобільності є відображенням коефіцієнта маневреності власного капіталу, що визначається як відношення власних оборотних коштів до суми власного капіталу, і показує, яка частина власних коштів знаходиться в мобільній формі, що дозволяє відносно вільно маневрувати цими засобами. Значення коефіцієнту маневреності для «Укрзалізниці» (у 2008 р. – -0,487) свідчить про її нездатність підтримувати необхідний рівень власного оборотного капіталу й поповнювати оборотні кошти у разі потреби за рахунок власних джерел, наслідком чого є проблема фінансування операційної діяльності. Мінімальне рекомендоване значення коефіцієнта маневреності складає 0,2, тому дане відношення слід використовувати як стратегічний норматив для забезпечення гнучкості використання власних коштів.

Пропорція фінансування операційної діяльності показує, яка частина діяльності організації фінансується за рахунок власних коштів, а яка – за рахунок позикових. Значення коефіцієнта фінансування для залізничного транспорту для всього аналізованого періоду істотно перевищує рекомендовані значення (1,0–1,5), що відповідає особливостям виробничо-економічної діяльності галузі та необхідній структурі капіталу. Нормальним

для залізничного транспорту визнається співвідношення між власними і позиковими коштами на рівні не менше 2,0. Тоді з урахуванням особливостей формування капіталу «Укрзалізниця» можна прийняти значення пропорції фінансування операційної діяльності на рівні 2,0–2,5.

Визначення і виконання пропорції ліквідності є обов'язковою умовою підвищення інвестиційної привабливості залізничного транспорту України. Для потенційних інвесторів найбільш значущим є коефіцієнт загальної ліквідності, який показує можливість погашення поточних зобов'язань за рахунок оборотних активів. На залізничному транспорті покриття оборотними активами поточних зобов'язань зменшується з 95,0 % у 2003 р. до 53,4 % у 2012 р., що свідчить про порушення пропорцій формування оборотних активів і поточних зобов'язань галузі. Тому для підвищення інвестиційної привабливості залізничного транспорту пропорція ліквідності як стратегічний норматив повинна задаватися на рівні не менше 1,5.

Для підвищення інвестиційної привабливості залізничного транспорту також є обов'язковим виконання пропорції фінансової незалежності, що задається на основі коефіцієнта фінансової незалежності. Так, для залізничного транспорту України коефіцієнт фінансової незалежності знаходиться в межах оптимальних значень (коливається від 0,455 (2009 р.) до 0,711 (2011 р.)). Проте основу власного капіталу складають мало ліквідні активи і є значні проблеми з ліквідністю за рахунок збільшення поточних зобов'язань, тому доцільно завдати значення пропорції фінансової незалежності на рівні не менше 0,7 (за умови відсутності значних фінансових вкладень).

Висновки. Таким чином, стратегічний фінансовий план залізничного транспорту України має містити три групи пропорцій, що відображають стратегічні нормативи здійснення операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. Розроблену сукупність пропорцій слід використовувати при розробці довгострокових і короткострокових фінансових планів для забезпечення цілеспрямованої реалізації стратегії розвитку залізничного транспорту України.

Список використаних джерел:

1. Менкинз М. Реализация стратегии / М. Менкинз, Р. Стил // Эффективная организация: [сборник Harvard Business Review / пер. с англ. С. Таскаева]. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – 191 с.
2. Аакер Д.А. Стратегическое рыночное управление / Д.А. Аакер; пер. с англ. под ред. Ю.Н. Каптуревского. – [6-е изд.]. – СПб.: Питер, 2002. – 544 с.
3. Акофф Р.Л. Планирование будущего корпорации / Р.Л. Акофф. – М.: Прогресс, 1985. – 328 с.
4. Ансофф И. Стратегическое управление / И. Ансофф. – М.: Экономика, 2002. – 258 с.
5. Білик М.Д. Стратегічне управління та стратегії підприємств / М.Д. Білик // Фінанси підприємств: проблеми і перспективи: [монографія]: у 3 т. Т. 2. Фінансові аспекти інноваційно-інвестиційного розвитку підприємств / Білик М.Д., Захарін С.В., Заворотній Р.І. [та ін.]; за ред. Білик М.Д. – К.: «ПанТот», 2012. – С. 8–41.
6. Бланк И.А. Финансовый менеджмент / И.А. Бланк. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2002. – 656 с.
7. Brigham E.F. Fundamentals of financial management / E. Brigham, J. Houston. – Mason: Cengage Learning, 2009. – 752 p.
8. Johnson G. Exploring corporate strategy / G. Johnson, K. Scholes, R. Whittington. – [8th ed.]. – Prentice Hall, 2008. – 622 p.
9. Костирко Л.А. Финансовый механизм стабильного развития предприятий: стратегические ориентиры, системы обеспечения, адаптация: [монографія] / Л.А. Костирко. – Луганськ: Вид-во «Ноулідж», 2012. – 474 с.
10. Минцберг Г. Стратегический процесс. Концепции, проблемы, решения / Г. Минцберг, Дж. Куинн, С. Гошал; пер. с англ. – СПб.: Питер, 2001. – 688 с.
11. Портер М. Конкурентная стратегия: методика анализа отраслей и конкурентов / М. Портер. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 452 с.
12. Богомолова Н.І. Фінансова стратегія розвитку залізничного транспорту: сутність та особливості формування / Н.І. Богомолова // Ефективна економіка. – 2012. – № 1. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&iid=881>.
13. Трансформація економіки та транспорт України / Ю.М. Цветов, М.В. Макаренко, М.Ю. Цветов, О.В. Левченко та ін. – К.: ДЕДУТ, 2012. – 180 с.
14. Мочалова Л.А. Концепция финансового планирования в корпорациях / Л.А. Мочалова // Финансовый менеджмент. – 2004. – № 3. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.finman.ru/articles/2004/3/2295.html>.
15. Бреждан Ф. Сценарное планирование возвращается и становится неотъемлемой частью эффективного корпоративного управления / Ф. Бреждан, И. Гетц. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://performance.ey.com/wp-content/uploads/downloads/2011/08/Scenario-Planning4.pdf>.
16. Державна адміністрація залізничного транспорту України («Укрзалізниця»). Зведена фінансова звітність станом на 31 грудня 2012, 2011, 2010 рр. разом із Звітом незалежних аудиторів (Ernst&Young). [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.uz.gov.ua/files/file/UZ_2012-2010_FS_UKR_v12.pdf.
17. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/>.
18. Вітлінський В.В. Ризик у менеджменті / В.В. Вітлінський, С.І. Наконечний. – К.: ТОВ Борисфен-М, 1996. – 336 с.
19. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс. – М.: «ОЛИМП-БИЗНЕС», 1997. – 1120 с.
20. Бочаров В.В. Финансовый анализ / В.В. Бочаров. – СПб.: Питер, 2004. – 240 с.

Рецензент д.е.н., професор Богомолова Н.І.