

Гудзь О. Є.

*доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри менеджменту,
Державний університет телекомунікацій, м. Київ, Україна;
e-mail: gudzee@ukr.net; ORCID ID: 0000-0002-9982-7328*

Стецюк П. А.

*доктор економічних наук, професор,
професор кафедри менеджменту,
Державний університет телекомунікацій, м. Київ, Україна;
e-mail: stecuk@ukr.net; ORCID ID: 0000-0002-3745-9486*

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РЕСУРСАМИ ПІДПРИЄМСТВ

Анотація. Аргументовано концептуально-методологічні засади формування системи управління фінансовими ресурсами підприємств. Установлено, що специфікою економічного середовища діяльності вітчизняних підприємств є обмеженість власних фінансових ресурсів, значні обсяги поточної кредиторської заборгованості, низький рівень капіталізації банківської системи і дефіцит довгострокових кредитних ресурсів, деформації у розвитку фондового ринку України. Означене зумовлює необхідність адаптації до цих особливостей і трансформації системи управління процесами формування та використання їхніх фінансових ресурсів.

Розкрито економічну природу, системний характер та особливості управління фінансовими ресурсами на мікрорівні. Наведено концептуальну модель системи управління, яка включає характеристику і послідовність етапів цього процесу, моделювання фінансового забезпечення, інструменти управління фінансовими ресурсами. Визначено безпосередню залежність трансформації системи управління фінансовими ресурсами підприємства від вибору фінансової стратегії та охарактеризовано евентуальні стратегічні орієнтири його фінансової діяльності. Ідентифіковано найбільш суттєві аспекти фінансової політики в контексті формування і використання фінансових ресурсів.

Установлено алгоритм розподілу фінансових ресурсів за окремими конкуруючими напрямками їх використання, на основі якого реалізується запропонована концептуальна модель управління. Він передбачає аналіз формування і розвитку фінансового потенціалу підприємства, прогнозування основних тенденцій зміни зовнішнього економічного оточення, визначення потреби у фінансових ресурсах та об'ємних і часових параметрів її забезпечення, організацію реалізації запланованих заходів. Розкрито методичні підходи, на основі яких здійснюється реалізація алгоритму. Встановлено ключові обмеження для забезпечення раціонального розподілу фінансових ресурсів.

Практичне використання розробленого науково-методичного інструментарію дає можливість оптимізувати структуру джерел формування фінансових ресурсів підприємства та ефективно розподіляти їхні обмежений обсяг між конкуруючими напрямками використання.

Ключові слова: підприємство, фінанси, фінансовий менеджмент, управління фінансовими ресурсами, модель управління, алгоритм ухвалення рішень.

Формул: 3; рис.: 1; табл.: 0; бібл.: 20.

Gudz O. Ye.

*Doctor of Economics, Professor, Head of the Department of Management,
State University of Telecommunications, Kyiv, Ukraine;
e-mail: gudzee@ukr.net; ORCID ID: 0000-0002-9982-7328*

Stetsiuk P. A.

*Doctor of Economics, Professor,
Professor of the Department of Management,
State University of Telecommunications, Kyiv, Ukraine;
e-mail: stecuk@ukr.net; ORCID ID: 0000-0002-3745-9486*

CONCEPTUAL PRINCIPLES FOR THE FUNDING OF FINANCIAL RESOURCE MANAGEMENT SYSTEMS OF ENTERPRISES

Abstract. The conceptual and methodological foundations of forming of system of financial management of the enterprise are argued in the article. It was established that the specific economic environment of domestic enterprises is limited own financial resources, significant amounts of the current creditor indebtedness, low level of capitalization of the bank system and the deficit of long-term credit resources, deformation in the development of the Ukrainian stock market. Signified necessitates the necessity of adaptation to these features and the transformation of the process management system of the formation and using of their financial resources.

Revealed economic nature, systemic nature and peculiarities of management of financial resource at micro level. The conceptual model of the management system, which includes a description and a sequence of stages of this process, the modeling of financial security of financial resources is presented. It is determined the immediate depends on the transformation of the company's financial resources management system from the choice of financial strategy and characterized by eventual strategic guidelines for its financial activity. The most significant aspects of financial policy in the context of formation and using of financial resources are identified.

The algorithm of distribution of financial resources by individual competing directions of their using is implemented, on the basis of which an proposed conceptual model of management is realized. It involves analyzing the formation and development of the financial potential of the enterprise, forecasting the main trends in changing the external economic environment, determining the necessity of financial resources and volume and time parameter and its provision, organization of planned measures implementation. Revealed methodological approaches based at which the algorithm is implemented. Key restrictions have been set to ensure rational allocation of financial resources.

The practical using of the developed scientific and methodical ways allows optimizing the structure of sources of formation of the company's financial resources and effectively distributing their limited volume between competing areas of using.

Keywords: enterprise, finance, financial management, financial resources management, management model, decision-making algorithm.

JEL Classification G32

Formulas: 3; fig.: 1; tabl.: 0; bibl.: 20.

Гудзь Е. Е.

*доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой менеджмента,
Государственный университет телекоммуникаций, г. Киев, Украина;
e-mail: gudzee@ukr.com; ORCID ID: 0000-0002-9982-7328*

Стецюк П. А.

*доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры менеджмента,
Государственный университет телекоммуникаций, г. Киев, Украина;
e-mail: stecuk@ukr.com; ORCID ID: 0000-0002-3745-9486*

КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВЫМИ РЕСУРСАМИ ПРЕДПРИЯТИЙ

Аннотация. Аргументированы концептуально-методологические основы управления формированием и использованием финансовых ресурсов предприятий, основанный на определении научных и организационно-экономических предпосылок формировании модели управления, использование локальных экономических механизмов и алгоритма распределения финансовых ресурсов по отдельным направлениям их использования. Практическое использование разработанного научно-методического инструментария позволяет оптимизировать структуру источников формирования финансовых ресурсов предприятия и эффективно распределять ограниченные их объемы между конкурирующими направлениями использования.

Ключевые слова: предприятие, финансы, финансовый менеджмент, управление финансовыми ресурсами, модель управления, алгоритм принятия решений.

Вступ. Опрацювання сучасної парадигми фінансового менеджменту показало, що окремі теоретичні концепції неокласичних фінансів та їх прикладні рекомендації не можуть бути безпосереднього застосовані на практиці в силу специфіки функціонування вітчизняних товарних та фінансових ринків. Одночасно, серед використовуваних підприємствами методів та інструментів є такі, які більшою мірою відповідають централізованому управлінню економікою й малоприсадибні для ситуації де домінує високий рівень автономності фінансово-господарської діяльності. Це свідчить про недосконалість теоретико-методичної бази управління формуванням і використанням фінансових ресурсів підприємств, а також методичного інструментарію, адекватного специфіці економічного середовища, в якому вони здійснюють свою господарську діяльність. Тому існує об'єктивна необхідність розширення та поглиблення наукового пошуку в цій предметній області фінансового менеджменту.

Аналіз досліджень та постановка завдання. Проблеми управління процесами формування та використання фінансових ресурсів тривалий час є об'єктом уваги широкого кола вітчизняних і зарубіжних дослідників. У наукових публікаціях І. Бланка [1], М. Дем'яненка [2], І. Зеліско [3] ґрунтовно досліджено економічну природу та якісні характеристики фінансових ресурсів. Теоретичні та методичні аспекти організації ефективної системи управління фінансовими ресурсами та технології її реалізації висвітлені у працях зарубіжних авторів: З. Боді і Р. Мертона (Z. Bodie, R. C. Merton) [4], Р. Брейлі і С. Майєрса (R. A. Brealey, S. C. Myers) [5], Ю. Брігхема і М. Ерхарда (E. F. Brigham, M. C. Ehrhardt) [6], Б. Коласса (B. Colasse) [7], Ч. Лі, К. Ченга і Д.І. Фінерті (C. F. Lee, K. C. Cheng, J. E. Finnerty) [8], Ф. Модильяні і М. Міллера (F. Modigliani, M. Miller) [9], У. Шарпа (W.F. Sharpe) [10] та багатьох інших науковців.

Разом з тим окремі питання теоретичного базису управління процесами формування та використання фінансових ресурсів підприємств залишаються недостатньо опрацьованими та висвітленими у спеціальній літературі. Зокрема, це стосується питань формування моделі управління, використання локальних економічних механізмів, алгоритму розподілу фінансових ресурсів за конкуруючими напрямками їх використання та деяких інших.

Виходячи із вищезначеного, сформульовано **мету дослідження** — узагальнення результатів критичного аналізу теоретичних положень у сфері формування і використання фінансових ресурсів підприємств та обґрунтування конструктивних напрямів розвитку системи управління цими процесами з урахуванням специфіки функціонування вітчизняних фінансових ринків.

Результати дослідження. Виробнича та фінансова діяльність вітчизняних підприємств відбувається у специфічних умовах, що мають кілька форм прояву.

По-перше, їхньою прикметною ознакою залишається обмеженість власних джерел формування фінансових ресурсів та високий рівень поточної кредиторської заборгованості. Незважаючи на те, що починаючи з 2016 року консолідований фінансовий результат вітчизняних підприємств до оподаткування має тенденцію до зростання, рівень рентабельності операційної діяльності малих і середніх підприємств був у межах 2,5—9,0%, а великих — 8,8—11,2%. Одночасно рівень рентабельності усієї діяльності великих та середніх підприємств не перевищував 5,2%, а малі підприємства за цим показником були збитковими. Обсяг поточної кредиторської заборгованості на кінець 2018 року досяг у великих підприємствах 1 270,4 млрд грн, середніх — 1 300,1 та малих 756,8 млрд грн, що становить 33,1—42,5% від загального обсягу реалізованої ними продукції (товарів, послуг) [11, с. 269, 223].

По-друге, рівень розвитку вітчизняної банківської системи не відповідає ключовим запитам реального сектору економіки. Протягом 2016—2018 рр. корпоративний кредитний портфель поступово зростає, проте темпи такого зростання не відповідали потребам економіки у «довгих» ресурсах у національній валюті. Так, кредити до одного року становили майже половину їхнього загального обсягу, а на термін більше ніж п'ять років — 20%. Про якість кредитного портфеля банківської системи свідчить частка простроченої заборгованості за кредитами у загальному обсязі кредитів, наданих банками резидентам України. Значення цього індикатора досягло позначки 24,2 % станом на 01.01.2017, тоді як 7% уже є критичною межею.

Останні три роки НБУ публікує статистику непрацюючих кредитів (NPL), На 01.04.2019 рівень NPL у середньому у вітчизняній банківській системі становив 51,7 %, у т. ч. за корпоративними кредитами — 55,2 % [12].

По-третє, фондовий ринок України тривалий час перебуває на етапі свого становлення, має обмежену кількість ліквідних та інвестиційно-привабливих фінансових інструментів [13, с. 131]. За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, розмір емісії цінних паперів в Україні 2018 року становив 60,3 млрд грн, що менше на 292,8 млрд грн порівняно з 2017-м. При цьому значні за обсягом випуски акцій, які суттєво вплинули на загальну структуру емісії, здійснили банківські установи, зокрема АТ «Сбербанк» та АТ «Банк Кредит Дніпро». Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організованих торгах протягом січня — грудня 2018 року становив 260,9 млрд грн у тому числі 246,5 млрд грн, або 94 % від їхнього загального обсягу — з державними облігаціями України [14]

З огляду на це існує необхідність трансформації системи управління фінансовими ресурсами вітчизняних підприємств для забезпечення її адекватності та адаптивності до таких умов функціонування.

Управління формуванням і використанням фінансових ресурсів являє собою систему, що включає принципи, методи, прийоми та інструменти, за допомогою яких здійснюється організація та регулювання їхнього руху відповідно до дії об'єктивних економічних законів, вимог законодавчо-нормативних актів та економічних інтересів власників підприємств.

Системний характер управління фінансовими ресурсами визначається наявністю певної сукупності елементів, поведження кожного з яких впливає на поведінку цілого, вплив кожного з них на систему взаємозалежні, а сама система є складовою інших систем і залежить від їх функціонування [15, с. 12].

Як функціональна сфера цілісної системи менеджменту підприємства, управління фінансовими ресурсами підпорядковане загальній стратегії підприємства і спрямоване на досягнення встановлених (запланованих) критеріїв результативності господарської діяльності. Вирішення цих завдань реалізується через його функціональне призначення, яке полягає у своєчасному забезпеченні виробничої та інвестиційної діяльності підприємства достатнім обсягом фінансових ресурсів.

Ураховуючи специфіку фінансів та загальні основи теорії і практики менеджменту, модель управління фінансовими ресурсами підприємства можна представити так, як це відображено на *рис. 1*.

Формування системи управління фінансовими ресурсами підприємств має свою внутрішню логіку, яка передбачає таку послідовність етапів цього процесу:

- якісний аналіз поточного стану, тенденцій та закономірностей розвитку чинної системи управління фінансовими ресурсами;

- установлення цільових параметрів управління фінансовими ресурсами відповідно до його функціонального призначення;

- розроблення фінансової стратегії та фінансової політики підприємства;

- розробка методичного інструментарію обґрунтування та ухвалення управлінських рішень щодо формування та використання фінансових ресурсів;

- опрацювання локальних нормативних документів, що визначають регламенти та процедури з реалізації і коригування управлінських фінансових рішень;

- установлення базових індикаторів аналізу фінансових ресурсів, методів та прийомів їх розрахунку, критеріїв прийнятності та способів інтерпретації, термінів та періодичності проведення аналізу;

- розроблення ресурсних нормативів, методичного інструментарію та нормативних документів із прогнозування і планування фінансових ресурсів;

- опрацювання системи контролю формування, розміщення та використання фінансових ресурсів;

- організація управлінського обліку та системи фінансового контролю і моніторингу відповідно до потреб забезпечення раціонального руху фінансових ресурсів у процесі основної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства.



Рис. 1. Модель управління фінансовими ресурсами підприємства
 Примітка. Авторська розробка.

Більшість із визначених етапів формування системи управління фінансовими ресурсами підприємств загальновідомі та ґрунтовно висвітлені у спеціальній літературі. Тому спинимось більш детально на характеристиці лише окремих з них.

Трансформація управління фінансовими ресурсами підприємства безпосередньо залежить від вибору фінансової стратегії. У загальному випадку її можна представити як окрему нормативну базу, закріплену у статутних та інших внутрішніх документах, на основі якої здійснюється управління його фінансовою діяльністю та регулювання внутрішніх фінансових взаємовідносин у довготривалій перспективі. У сучасній неокласичній фінансовій теорії та сформованому на її основі фінансовому менеджменту базовим стратегічним фінансовим орієнтиром виступає забезпечення максимізації добробуту (очікуваної корисності) власників підприємства на основі зростання його ринкової вартості. Така позиція має як своїх прихильників, так і опонентів. Серед останніх представники поведінкових фінансів — нового напрямку в теорії фінансів. Вони однозначно стверджують: немає ніяких причин сподіватись на ефективність фінансових ринків. Навпаки, слід чекати виникнення й тривалого існування передбачених і систематичних відхилень від ефективності. Крім того, як показав Моріс Алле, багато суб'єктів фінансових ринків діють далеко нераціонально, а максимізацію очікуваної корисності не сприймають як незаперечну аксіому [16].

Формування як загальної, так і фінансової стратегій належить до компетенції власників підприємства. Тому на практиці трапляється досить широке коло стратегічних фінансових орієнтирів, серед яких домінує класичний — прибуток. Він задекларований у статутах багатьох вітчизняних підприємств. Поряд із цим, індикатором важливе фінансове значення можуть мати забезпечення ліквідності та платоспроможності, збільшення обсягу реалізації (за відносного скорочення прибутку), інноваційний розвиток, диверсифікація виробництва та підтримка конкурентоспроможності тощо.

Відповідно до зміни фінансової стратегії формується фінансова політика, яка являє собою «форму реалізації фінансової ідеології та стратегії підприємства у розрізі окремих аспектів його фінансової діяльності» [17, с. 349—350]. Ми вважаємо, що для ефективного функціонування системи управління фінансовими ресурсами фінансова політика підприємств повинна охоплювати такі найбільш суттєві аспекти:

- політику управління оборотними активами, кредиторською та дебіторською заборгованістю, орієнтовану на мобілізацію та раціональне використання наявних фінансових ресурсів, а також мінімізацію вартості їх залучення за рахунок зовнішніх джерел;
- інвестиційну політику, покликану забезпечити створення, придбання та модернізацію активів підприємства, використання яких виступає необхідною умовою його нормального функціонування та перспективного економічного розвитку;
- кредитну політику, спрямовану на зниження фінансових витрат на залучення та використання кредитних ресурсів банків;
- облікову політику, завданням якої є повне та своєчасне забезпечення управління підприємством необхідною та якісною інформацією про реальні фінансові процеси підприємства;
- податкову політику, що дозволяє використовувати чинні податкові пільги та мінімізувати витрати на виконання своїх податкових зобов'язань.

Запропонована нами модель управління фінансовими ресурсами підприємства реалізується за допомогою її алгоритму. Він передбачає, що на початковому етапі здійснюється аналіз фінансового потенціалу підприємства та основних чинників, які впливають на його формування і розвиток. Його результати дозволяють здійснити оцінку адекватності виробничих та інвестиційних програм потенційним фінансовим можливостям підприємства.

Одночасно здійснюється прогнозування основних тенденцій зміни зовнішнього економічного оточення. Воно дозволяє виявити основні чинники впливу на обсяги і структуру фінансових ресурсів, які формуються за межами підприємства.

Результати аналізу фінансового потенціалу і прогностичних оцінок зміни чинників зовнішнього економічного середовища враховуються при формуванні виробничих та інвестиційних програм підприємства.

Наступним етапом є розрахунок загальної потреби у фінансових ресурсах та встановлення об'ємних і часових параметрів їх надходження за рахунок власних джерел. Існують різні підходи до вирішення цих завдань: нормативний, трендового аналізу, аналогів, економіко-математичного моделювання тощо. Ми пропонуємо здійснювати це за допомогою прогностичного аналізу руху грошових потоків. Використання цього інструменту дозволяє визначити сезонні дефіцити або надлишки грошових потоків по окремих часових періодах прогностичного горизонту та визначити найбільш прийнятні інструменти залучення і розподілу фінансових ресурсів для збалансування їх потреби.

Після цього здійснюється організація реалізації запланованих заходів. У процесі управління проводиться його оперативний моніторинг та контроль, а також оцінка відповідності фактичних даних запланованим і, у разі потреби, проводиться коригування окремих індикаторів плану. Моніторинг, контроль та оцінка планових показників підтверджують адекватність аналітично-планових розрахунків фінансовим можливостям підприємства або ж свідчать про необхідність внесення відповідних змін у цільові параметри майбутньої діяльності підприємства. Крім того, вони виступають інформаційним базисом для початку наступного управлінського циклу.

Реалізація запропонованого алгоритму здійснюється на основі таких методичних підходів: 1) оптимізація структури джерел формованих ресурсів за критерієм мінімальної середньозваженої ціни; 2) вибірковість джерел формування та напрямів використання ресурсів; 3) оцінка активів за їх прогнозованою дохідністю; 4) врахування зміни цінності елементів грошових потоків з часом; 5) урахування інфляційного впливу на вартісну оцінку ресурсів; 6) оцінка рівнів фінансових ризиків; 7) незниження фінансової стійкості підприємства за межі мінімально прийнятного її рівня.

Визначення напрямів використання та раціоналізація структури джерел формування — перманентні завдання управління фінансовими ресурсами.

Обмеженість фінансових ресурсів та конкуренція між окремими напрямами їх використання актуалізують завдання раціонального розподілу. Його вирішення повинне здійснюватися в рамках таких обмежень:

- 1) максимальний обсяг фінансових ресурсів, що може бути використаний у плановому періоді;
- 2) максимальний обсяг фінансових ресурсів, що може бути використаний в окремих часових інтервалах планового періоду;
- 3) вагові коефіцієнт пріоритетності кожного напряму використання фінансових ресурсів.

Математична модель раціонального розподілу фінансових ресурсів між окремими напрямами їх використання є такою:

$$\left\{ \begin{array}{l} \Delta ЧГП = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^m FR_{ij} \times C_{ij} \\ \text{обмеження} \\ \sum_{i=1}^n FR_{ij} \leq FR_i = \overline{FR}_i \\ \sum_{j=1}^m FR_{ij} \leq FR_j = \overline{FR}_j \\ k_{\min} \leq FR_{ij} \leq K_{\max} \end{array} \right. \quad (1)$$

де i — номер напряму використання фінансових ресурсів;
 j — номер періоду використання фінансових ресурсів;

FR_{ij} — загальний обсяг фінансових ресурсів, що виділяється на фінансування i -го напрямку в j -му періоді;

C_{ij} — ваговий коефіцієнт пріоритетності кожного напрямку використання фінансових ресурсів;

FR_i — загальний обсяг фінансових ресурсів, що виділяється на фінансування i -го напрямку;

FR_j — загальний обсяг фінансових ресурсів, що виділяється на в j -му періоді;

k_{min} — мінімальний обсяг фінансових ресурсів, що виділяється на фінансування i -го напрямку в плановому періоді;

K_{max} — максимальний обсяг фінансових ресурсів, що виділяється на фінансування всіх напрямків в j -му періоді.

Питання оптимізації структури джерел формування фінансових ресурсів має давню історію і досить широку наукову літературу. У дослідження зарубіжних і вітчизняних учених акцентується увага на значимості оптимальної структури джерел для забезпечення ефективної діяльності підприємства. Разом з тим систематизація робіт цієї тематики вказує на недостатнє опрацювання питань пошуку джерел фінансових ресурсів в умовах дії обмежувальних чинників та вибору процедури їх залучення.

Моделі оптимізації ґрунтуються на таких теоретичних засадах [9; 18—20]:

- цільовою функцією управління виступає ріст ринкової вартості підприємства як основи для збільшення добробуту його власників;
- формування найбільш ефективного з погляду дохідності набору (портфеля) програм і проектів;
- забезпечення компромісу між дохідністю та ризикованістю вкладень фінансових ресурсів відповідно до визначених власниками параметрів;
- використання ефекту операційного і фінансового левериджу, а також їхнього синергізму;
- використання «податкового коректора» як інструменту зниження середньозваженої ціни джерел фінансових ресурсів.

В окремих алгоритмах оптимізації, крім того, присутні обмеження стосовно платоспроможності та фінансової стійкості підприємства.

Управління фінансовими ресурсами пов'язане з постійною необхідністю вибору кращого з можливих альтернативних варіантів їх формуванням та використанням. При цьому обґрунтування та ухвалення рішень повинне виходити з дії суттєвих чинників впливу, окремі з яких мають істотний рівень невизначеності. Особливо висока динамічність і невизначеність щодо тенденцій розвитку характерна для зовнішнього оточення. Це актуалізує завдання розробки методики ухвалення управлінських рішень щодо формування та використання фінансових ресурсів у таких умовах.

Завдання зводиться до пошуку кращого з доступних для суб'єкта управління варіантів реалізації його фінансових завдань і пов'язане з тим, що найбільш ефективні з формальної позиції варіанти не завжди є прийнятними для підприємства. Наприклад, у разі коли в реалізації такого варіанта присутні вимоги, які важко формалізувати й включити в модель розрахунку доцільності та ефективності. Крім того, існує група некерованих чинників, на які підприємство не може впливати, а лише свідомо враховує наслідки їх дії.

Ми пропонуємо таку методику пошуку кращого варіанта використання фінансових ресурсів з урахуванням невизначеності зовнішнього оточення. Вона включає послідовність здійснення таких аналітичних і прогнозних розрахунків та експертних процедур.

1. Визначається сукупність контрольованих підприємством чинників впливу на формування та використання фінансових ресурсів — $C = \{c_1, c_2, \dots, c_n\}$. Важливе значення в цьому контексті мають індивідуальні умови виробничо-фінансової діяльності підприємства і суттєвість впливу окремих чинників на її результати. Тому набір таких чинників для конкретних розрахунків варіюватиме, як і змінюватиметься їхній склад.

2. Установлюється сукупність некерованих чинників — $O = \{o_1, o_2, \dots, o_m\}$.

3. Установлюється сукупність умовно-керованих чинників — $U = \{u_1, u_2, \dots, u_m\}$. На основі логічного аналізу проводиться їх відбір і розподіл між двома попередніми групами. Критерієм розподілу виступає ймовірність можливості впливу. Якщо вона для окремого чинника більше ніж 50 відсотків, то його відносять до групи керованих. В іншому варіанті — до некерованих.

4. Обирається критерій результативності. Ним можуть бути різні вимірники фінансового результату. Ми пропонуємо — прирістне значення чистого грошового потоку ($\Delta\text{ЧГП}$). Функціональна залежність між останнім та окремими варіантами поєднання контрольованих і неконтрольованих чинників описується формулою $\Delta\text{ЧГП}(c_i, o_j) = (c_i, o_j)$.

5. Визначається ймовірність (λ_i) появи кожного із варіантів результату, на яку коригується його очікувана величина — $\Delta\text{ЧГП}(c_i, o_j) \lambda_i$. Найкращим інструментом такого розрахунку є моделювання за методом Монте-Карло. Для цих цілей також може бути використаний і експертний метод.

6. Оцінюється рівень ризику (r_j), пов'язаний з кожним із оцінюваних варіантів. На його величину коригується отриманий на попередньому етапі результативний фактор — $\Delta\text{ЧГП}(c_i, o_j) \lambda_i r_j$. Якщо раніше проводилось ймовірнісне моделювання, то серед його вихідних параметрів буде і значення (r_j). В іншому випадку для знаходження рівня ризику можна використати інструменти сценарного аналізу, аналізу чутливості, варіаційної статистики або експертний метод.

7. Проводиться формування матриці результативності $\|\Delta\text{ЧГП}(C, O)\|$:

$$\|\Delta\text{ЧГП}(C, O)\| = \begin{bmatrix} \Delta\text{ЧГП}(c_1, o_1) \lambda_1 r_j & \Delta\text{ЧГП}(c_1, o_2) \lambda_1 r_j & \dots & \Delta\text{ЧГП}(c_1, o_m) \lambda_1 r_j \\ \Delta\text{ЧГП}(c_2, o_1) \lambda_1 r_j & \Delta\text{ЧГП}(c_2, o_2) \lambda_1 r_j & \dots & \Delta\text{ЧГП}(c_2, o_m) \lambda_1 r_j \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ \Delta\text{ЧГП}(c_n, o_1) \lambda_1 r_j & \Delta\text{ЧГП}(c_n, o_n) \lambda_1 r_j & \dots & \Delta\text{ЧГП}(c_n, o_m) \lambda_1 r_j \end{bmatrix}, \quad (2)$$

де $C = \{c_i\} \quad i = \overline{1, n}$ — можливі варіанти контрольованих чинників;

$O = \{o_j\} \quad j = \overline{1, m}$ — можливі варіанти некерованих чинників;

$\lambda_i r_j$ — індивідуальне зважування на ймовірність появи результату та рівень його ризику;

$\Delta\text{ЧГП}(c_i, o_j)$ — розраховане значення показника прирістного чистого грошового потоку для різних комбінацій дії керованих і некерованих чинників.

8. Шляхом перебору можливих варіантів поєднання чинників знаходимо результат, який відповідає умові:

$$\Delta\text{ЧГП}(C, O) \rightarrow \max \quad (3)$$

На основі отриманих результатів формуються плани фінансового забезпечення операційної та інвестиційної діяльності, основні бюджети підприємства та фінансова частина його бізнес-плану.

Висновки. Таким чином, у роботі обґрунтовано напрями трансформації та розвитку системи управління фінансовими ресурсами вітчизняних підприємств на основі авторської концептуальної моделі, яка включає характеристику та послідовність етапів цього процесу управління, моделювання фінансового забезпечення, інструменти управління фінансовими ресурсами та алгоритм розподілу фінансових ресурсів за окремими конкуруючими

напрямами їх використання. Вона враховує особливості економічної діяльності вітчизняних підприємств і забезпечує підвищення ефективності формування і використання їхніх фінансових ресурсів.

Література

1. Бланк И. А. Управление финансовыми ресурсами / И. А. Бланк. — Москва : Издательство «Омега-Л»: ООО «Эльга», 2011. — 768 с.
2. Дем'яненко М. Я. Фінансові ресурси сільськогосподарських підприємств України: теорія і практика : монографія / М. Я. Дем'яненко, О. І. Зуєва. — Київ : ННЦ ІАЕ, 2010. — 190 с.
3. Зеліско І. М. Управління фінансовими ресурсами аграрно-промислових компаній : монографія / І. М. Зеліско. — Київ : ЦП «КОМПРИНТ», 2014. — 420 с.
4. Bodie Z. Finance / Z. Bodie, R. C. Merton. — New York : Prentice Hall, 2000. — 479 p.
5. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов : пер. с англ. / Р. Брейли, С. Майерс. — Москва : Олимп-Бизнес, 2008. — 1008 с.
6. Brigham E. F. Financial Management : Theory and Practice / E. F. Brigham, M. C. Ehrhardt. — Cincinnati : South-Western College Pub, 2014. — 1163 p.
7. Colasse B. Gestion financière de l'entreprise: Problématique, concepts et méthodes / B. Colasse. — 2. éd. rev et augm. — Paris : Presses univ. de France, 1987. — 586 p.
8. Lee C. F. Corporate Finance: Theory, Method and Applications / Ch. F. Lee, K. C. Cheng, J. E. Finnerty ; Harcourt Brace Jovanovich Publishers. — 2000. — 765 p.
9. Modigliani F. The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment / F. Modigliani, M. Miller // American Economic Review. — 1958. — Vol. 48 (June). — P. 261—297.
10. Sharpe W. F. Factor Models CAPMs and APT / W. F. Sharpe // Journal of Portfolio Management. — 1984. — P. 21—25.
11. Діяльність суб'єктів великого, середнього, малого та мікропідприємництва 2018 : статзбірник. — Київ : Державна служба статистики України, 2019. — 374 с.
12. Юрків Н. Я. Розвиток банківського кредитування господарюючих суб'єктів як умова забезпечення сталого економічного зростання в Україні [Електронний ресурс] / Н. Я. Юрків, Д. М. Гладких // НІСД. — 2019. — 13 червня. — Режим доступу : <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/rozvitok-bankivskogo-kredituvannya-gospodaryuyuchikh-subektiv-yak-umova>.
13. Краснова І. В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку / І. В. Краснова // Проблеми економіки. — 2014. — № 1. — С. 129—134.
14. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня — грудня 2018 року [Електронний ресурс] // FinOrgUa. — 2019. — 15 лютого. — Режим доступу : <http://www.fin.org.ua/news/1321028>.
15. Комарова Н. В. Теоретические основы менеджмента : конспект лекций / Н. В. Комарова. — Москва : Доброе слово, 2005. — 64 с.
16. Лукашов А. В. Поведенческие корпоративные финансы и дивидендная политика фирмы [Электронный ресурс] / А. В. Лукашов // Управление корпоративными финансами. — 2004. — № 3. — Режим доступа : http://www.cfin.ru/investor/ao/corporate_finance.shtml.
17. Бланк И. А. Словарь-справочник финансового менеджера / И. А. Бланк. — Киев : Ника-Центр, 1998. — 480 с.
18. Ross S. A. The Determination of Financial Structure. The Incentive Signaling Approach / S. A. Ross // Bell Journal of Economics. — 1977. — Spring. — P. 23—40.
19. Myers S. C. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have / S. C. Myers, N. Majluf // Journal of Financial Economics. — 1984. — June. — P. 187—221.
20. Рудык Н. Б. Структура капитала корпораций. Теория и практика / Н. Б. Рудык. — Москва : Дело, 2004. — 272 с.

Стаття рекомендована до друку 12.03.2020

© Гудзь О. Є., Стецюк П. А.

References

1. Blank, I. A. (2011). *Upravlenie finansovymi resursami [Management of financial resources]*. Moscow: Omega-L, OOO Elga [in Russian].
2. Demianenko, M. Ya., & Zujeva, O. I. (2010). *Finansovi resursy silskohospodarskykh pidpriemstv Ukrainy: teoriia i praktyka [Financial resources of agricultural enterprises of Ukraine: theory and practice]*. Kyiv: NNC IAE [in Ukrainian].
3. Zelisko, I. M. (2014). *Upravlinnia finansovymy resursamy ahrarno-promyslovykh kompanii [Management of financial resources of agro-industrial companies]*. Kyiv: CP KOMPRYNT [in Ukrainian].
4. Bodie, Z., & Merton, R. C. (2000). *Finance*. New York: Prentice Hall.
5. Brealey, R., & Myers, S. (2008). *Principy korporativnyh finansov [Corporate finance principles]*. Moscow: Olimp-Biznes [in Russian].
6. Brigham, E. F., Ehrhardt, M. C. (2014). *Financial Management: Theory and Practice*. Cincinnati: South-Western College Pub.
7. Colasse, B. (1987). *Gestion financière de l'entreprise: Problématique, concepts et méthodes*. Paris: Presses univ. de France.
8. Lee, C. F., Cheng, K. C., & Finnerty, J. E. (2000). *Corporate Finance: Theory, Method and Applications*. Harcourt Brace Jovanovich Publishers.
9. Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investmen. *American Economic Review*, Vol. 48 (June), 261—297.
10. Sharpe, W. F. (1984). Factor Models CAPMs and APT. *Journal of Portfolio Management*, 21—25.
11. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy. (2019). *Dialnist subiektiv velykoho, serednoho, maloho ta mikropidpriemnytstva 2018. [Activities of subjects of large, medium, small and micro-enterprises 2018]*. Kyiv [in Ukrainian].
12. Yurkiv, N. Ya. & Gladkykh, D. M. (2019, June 13). Rozvytok bankivskoho kredyтування hospodariuuyuchykh subiektiv yak umova zabezpechennia staloho ekonomichnoho zrostannia v Ukraini [Development of Bank Lending to Business Entities as a Condition for Sustainable Economic Growth in Ukraine]. *NISD*. Retrieved from <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/rozvitok-bankivskogo-kredituvannya-gospodaryuyuchikh-subektiv-yak-umova> [in Ukrainian].

13. Krasnova, I. V. (2014). Fondovyi rynek v Ukraini: stan ta perspektyvy rozvytku [The stock market in Ukraine: the state and prospects of development]. *Problemy ekonomiky — Problems of Economy*, 1, 129—134 [in Ukrainian].
14. *Informatsiina dovidka shchodo rozvytku fondovoho rynku Ukrainy protiahom sichnia — hrudnia 2018 roku [Information note on the development of the stock market of Ukraine during January — December 2018]*. (2019, February 15). *FinOrgUa*. Retrieved from <http://www.fin.org.ua/news/1321028> [in Ukrainian].
15. Komarova, N. V. (2005). *Teoreticheskie osnovy menedzhmenta [Theoretical foundations of management]*. Moscow: Dobroe slovo [in Russian].
16. Lukashov, A. V. (2004). Povedencheskie korporativnye finansy i dividendnaya politika firmy [Behavioral corporate finance and the dividend policy of the company]. *Upravlenie korporativnymi finansami — Management of corporate finance*, 3. Retrieved from http://www.cfin.ru/investor/ao/corporate_finance.shtml.
17. Blank, I. A. (1998). *Slovar-spravochnik finansovogo menedzhera [Dictionary-reference financial manager]*. Kiev: Nika-Tsentr [in Russian].
18. Ross, S. A. (1977, Spring). The Determination of Financial Structure. The Incentive Signaling Approach. *Bell Journal of Economics*, 23—40.
19. Myers, S. C., & Majluf, N. (1984, June). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 187—221.
20. Rudyk, N. B. (2004). *Struktura kapitala korporatsiy. Teoriya i praktika [The structure of capital of corporations. Theory and practice]*. Moscow: Delo [in Russian].

The article is recommended for printing 12.03.2020

© Gudz O. Ye., Stetsiuk P. A.