

Стецюк П.А., д.е.н., проф.,
Державний університет
телекомунікацій

МЕТОДОЛОГІЧНИЙ БАЗИС УПРАВЛІННЯ ДЖЕРЕЛАМИ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ПІДПРИЄМСТВ

У статті висвітлено результати проведеного аналізу теоретичних та методичних аспектів формування сучасної системи управління джерелами формування фінансових ресурсів підприємств з урахуванням особливостей функціонування вітчизняної економіки. Означено, що створення ефективної системи управління формуванням та використанням фінансових ресурсів підприємства потребує ідентифікації як самих фінансових ресурсів, так і джерел їх формування. Встановлено, що для ідентифікації та ефективного управління важливо здійснити класифікацію джерел фінансування. Визначено вимоги до класифікації на основі кількісних та якісних ознак. Визначено основні групи класифікації джерел формування фінансових ресурсів та сферу їх застосування. Аргументовано важливість оцінки вартості джерел фінансування на основі теорія структури та вартості капіталу. Розкрито доцільність визначення ціни джерел фінансових ресурсів на основі кумулятивного методу.

***Ключові слова:** фінансові ресурси, джерела фінансування, класифікація, вартість (ціна) джерела методи оцінки, оптимізація структури, кумулятивний метод.*

Постановка проблеми. Виробничий процес кожного підприємства має перманентний та неперервний характер. А підтримання життєздатності, забезпечення нормального функціонування, збереження і збільшення економічного потенціалу та економічний розвиток суб'єктів господарювання, крім того, передбачають здійснення інвестиційної діяльності. Це вимагає постійного забезпечення підприємства різними економічними ресурсами. Їх отримання та відтворення потребує певного запасу фінансових ресурсів, за рахунок яких підприємство має можливість доступу до інших видів економічних ресурсів. Саме їх трансформаційна властивість через процедуру фінансування дозволяє підприємству здійснювати ресурсне забезпечення виробничої діяльності. Тому управління джерелами формування фінансових ресурсів має постійну актуальність для кожного підприємства.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Теоретико-методологічні і прикладні аспекти управління фінансовими ресурсами та джерелами їх формування підприємств досліджувались багатьма відомими вітчизняними та зарубіжними вченими. У цьому контексті варто акцентувати увагу на значимі наукові дослідження таких науковців як І. Бланк, О. Гудзь, М. Дем'яненко, Н. Єфремова, І. Зеліско, А. Лапа, О. Малій, О. Мельник [1-8]. У наукових працях цих вчених досліджуються проблеми економічної природи фінансових ресурсів та джерел їх формування, місця та ролі у відтворювальному процесі, формування економічного механізму управління фінансовими ресурсами, оптимізації джерел формування фінансових ресурсів тощо. Одночасно ряд аспектів управління джерелами формування фінансових ресурсів залишаються малодослідженими та потребують поглиблення і розширення наукового пошуку у цій сфері.

Метою статті є критичний аналіз сучасного теоретичного базису управління джерелами фінансування підприємств та розробка пропозицій щодо практичного застосування наукових положень в фінансовій діяльності вітчизняних підприємств.

Виклад основного матеріалу. Система фінансового забезпечення виробничої та інвестиційної діяльності складається з органічної єдності джерел, методів та форм їх

фінансування. В багатьох дослідженнях підкреслюється, що з переходом на ринкові умови відбулися суттєві структурні зміни в фінансуванні операційної та інвестиційної діяльності вітчизняних підприємств. Зокрема, розширилося коло потенційних джерел формування фінансових ресурсів. Кожне з них вимагає свого рівня витрат на залучення, має власні терміни повернення та ризику, а також різну можливість доступу, тобто перспективу скористатися ними. В сукупності ці та інші фактори визначають їх індивідуальні специфічні характеристики, особливості, переваги та недоліки.

Створення ефективної системи управління формуванням та використанням фінансових ресурсів підприємства потребує ідентифікації як самих фінансових ресурсів, так і джерел їх формування. Разом з тим, аналіз спеціальної літератури показує, що досить часто ці поняття розглядаються як синоніми. Очевидним концептуальним підґрунтям такого підходу є те, що існування фінансових ресурсів зумовлене наявністю джерел їх формування. Крім того, тлумачення терміну «ресурс» у сучасній українській мові має два аспекти: «1) запаси чого-небудь, які можна використати в разі потреби; 2) засіб, можливість, якими можна скористатися в разі необхідності» [9, с. 1216]. Ресурси розглядаються ще і як «джерела та передумови отримання необхідних людям матеріальних і духовних благ, які можна реалізувати при існуючих технологіях та соціально-економічних відносинах, що представлені коштами, цінностями, запасами, можливостями, джерелами» [10]. Таким чином, акцентується увага на двох аспектах слова «ресурси» – «запаси» й «джерела».

Однак, концепція подвійного запису в бухгалтерському обліку, яка значною мірою впливає на теорію фінансів та організацію управління фінансовими ресурсами підприємств, вимагає чіткого розмежування запасів і джерел. Це пов'язане з тим, що ця концепція під «ресурсами» розуміє «запаси», які відображаються в активі балансу підприємства. «Джерелами» ж виступають елементи пасиву балансу.

Процес управління джерелами формування фінансових ресурсів репрезентує собою певну логічну систему, забезпечення керованості якою вимагає, щоб об'єкти впливу були добре оглядними. Це забезпечується їх поділом на однорідні класи або групи.

Побудова практично значимої класифікації, на думку багатьох дослідників, підпорядкована певним формальним вимогам. До їх складу відносять:

- необхідність застосування однієї основи;
- забезпечення рівності між обсягом елементів всієї сукупності та сумою елементів всіх виділених класів;
- взаємовиключення виділених класів, тобто забезпечення їх непересічності;
- безперервність поділу (для багатоступінчастих класифікацій), тобто перехід з одного рівня ієрархії на інший починається з найближчого по ієрархічній структурі системи класу [11, с. 123].

Виділені вимоги стосуються в першу чергу класифікацій, в основу яких покладено кількісні ознаки. Тому наведений перелік, на нашу думку, не можна вважати повним. Для поділу на основі якісних ознак, якою є класифікація джерел формування фінансових ресурсів, необхідні певні уточнення та доповнення. Зокрема, важливе значення в цьому контексті мають:

- забезпечення відповідності критерію поділу науковій гіпотезі дослідження або цільовим вимогам (меті) суб'єкта впливу на об'єкти класифікації;
- відмова від статичності з метою врахування динамічності системи, елементи якої класифікуються;
- пріоритетність стохастичних зв'язків між елементами класифікації над детермінованими.

Систематизація вимог до класифікації об'єктів управління фінансами підприємств наведена в табл. 1.

Нині в наукових колах склався консенсус стосовно складових елементів джерел фінансових ресурсів. Вони представлені надходженнями від реалізації товарної продукції та активів, які не використовуються в господарському обороті; коштами, отриманими за

рахунок розміщення емітованих підприємством цінних паперів; бюджетними асигнуваннями; позиками комерційних банків та різними видами кредиторської заборгованості. Окремі автори додають до них ще й страхові відшкодування.

Таблиця 1

Вимоги до класифікації на основі кількісних та якісних ознак

Види класифікацій	Вимоги до класифікації
На основі кількісних ознак	Забезпечення рівності між обсягом елементів всієї сукупності та сумою елементів всіх виділених класів;
	Взаємовиключення виділених класів, тобто забезпечення їх непересічності;
	Безперервність поділу (для багатоступінчатих класифікацій), тобто перехід з одного рівня ієрархії на іншій починається найближчим по ієрархічній структурі системою класом
На основі кількісних і якісних ознак	Необхідність застосування однієї основи
На основі якісних ознак	– забезпечення відповідності критерію поділу науковій гіпотезі дослідження або цільовим вимогам (меті) суб'єкта впливу на об'єкти класифікації;
	пріоритетність стохастичних зв'язків між елементами класифікації над детермінованими;
	відмова від статичності з метою врахування динамічності системи, елементи якої класифікуються

Цей перелік елементів джерел фінансових ресурсів використовується в більшості класифікацій, які покликані вирішувати певні наукові та прикладні завдання. Аналіз показує, що кожна із запропонованих схем групування ґрунтується на концептуальному підході її автора до розуміння предметної суті об'єктів поділу.

Найбільш широке практичне застосування має поділ джерел формування фінансових ресурсів підприємства за елементами пасиву балансу. За цією ознакою вони виступають об'єктами класифікації і в багатьох аналітичних дослідженнях.

Загальна схема поділу джерел формування фінансових ресурсів підприємства за елементами пасиву балансу практичне застосування знаходить у першу чергу в бухгалтерському обліку та фінансовій звітності. Оскільки бухгалтерський баланс підприємства широко використовується як базовий елемент інформаційного забезпечення внутрішніх та зовнішніх користувачів фінансової звітності, то така класифікація використовується й у аналізі, плануванні та прогнозуванні, обґрунтуванні фінансових рішень та інших сферах аналітично-планової роботи. Це визначає необхідність її застосування і в управлінні джерелами фінансових ресурсів підприємств.

Однак для вирішення багатьох фінансових питань групування джерел формування фінансових ресурсів за елементами пасиву балансу підприємств є недостатнім.

У наукових дослідженнях більш поширена класифікація за ознакою права власності. Найчисельніше групування за цією ознакою пропонує А. Володін. Воно включає п'ять груп джерел фінансових ресурсів (у авторській інтерпретації – грошові фонди підприємств): власні кошти; позикові кошти; залучені кошти; оперативні грошові фонди та фонди, що утворюються за рахунок різних джерел [12, с. 146].

У складі цієї класифікації виділяють три основні групи джерел: власні, позикові та залучені, а деякі автори додають до них ще й четверту – державні кошти. Для багатьох науковців немає різниці між позиковими та залученими джерелами, тому вони їх об'єднують в одну групу при цьому одні називають її позиковими (запозиченими), а інші – залученими

(привернутими). З формального погляду правильніше називати об'єднану групу залученими джерелами. В цьому контексті зміст слова «залучати» трактується як: 1) заохочувати, спонукати кого-небудь брати участь у чомусь, включатись в якусь роботу тощо; 2) здобувати що-небудь [9, с. 403], тоді як «позичати» означає брати щось у борг чи тимчасове користування у кого-небудь [9, с. 1021]. З наведених інтерпретацій видно, що термін „залучати» має більш широкий зміст, ніж „позичати».

Однак більш прийнятним з позиції управління фінансовими ресурсами є поділ джерел їх формування на власні, позикові та залучені. Це зумовлено тим, що відповідно до фіскального законодавства витрати на залучення за рахунок позикових джерел, а точніше – сума відсотків за користування кредитами комерційних банків, можуть включатися до складу собівартості реалізованої продукції. Завдяки цьому зменшується база оподаткування підприємства і відповідно збільшується обсяг грошових коштів, які залишаються в його розпорядженні. Ця залежність чітко кореспондується з ціною джерел фінансових ресурсів і використовується в різних моделях та формулах. В фінансовій теорії, як уже зазначалось раніше, вона дістала назву «податкового коректора» або «податкового щита» і знаходить своє відображення, зокрема, в формулі їх середньозваженої вартості.

Узагальнення результатів аналізу класифікацій джерел формування фінансових ресурсів за різними ознаками, запропоновані в спеціальній літературі, дозволило виділити найбільш суттєві з них та встановити сферу їх застосування (табл. 2).

В ринкових умовах джерела фінансових ресурсів мають певну вартість або ціну. Це пов'язано з тим, що з одного боку існує обмеженість фінансових ресурсів, а з іншого – необхідність здійснення певних витрат, пов'язаних із залученням для фінансування операційної та інвестиційної діяльності підприємства. Власне, сучасні теорії вартості відображають ці два аспекти.

Витрати на формування фінансових ресурсів за рахунок різних джерел повинні враховуватися при прийнятті фінансових рішень. Методологічною основою в цій сфері є теорія структури та вартості капіталу.

Існування спеціальної теорії свідчить про великий науковий інтерес до проблеми, а результати окремих досліджень цього напрямку у фінансах відмічені Нобелівською премією з економіки. Проте більшість питань теорії структури та вартості капіталу залишаються об'єктом гострих наукових дискусій. Більше того, в її рамках існує кілька десятків концептуальних напрямів, які нерідко опонують один одному. Показово й те, що теорія має досить широке критичне оточення не тільки серед практиків, але й в академічних колах.

Практичний аспект теорії структури та вартості капіталу в контексті управління джерелами фінансових ресурсів підприємств полягає в тому, що її методологічний та методичний апарат використовується для вирішення завдання оптимізації (раціоналізації) джерел фінансування та встановлення їх ціни, яка використовується в моделях компаундінгу та дисконтування.

Під структурою капіталу мають на увазі співвідношення між власними та залученими джерелами, а задача управління структурою зводиться до знаходження їх найкращого поєднання для конкретного випадку використання фінансових ресурсів.

Вартість капіталу розглядається як виражене у відсотках співвідношення між загальною сумою коштів, яку підприємство повинне сплатити за використання протягом певного часового періоду (дня, місяця, кварталу, року) власних та залучених фінансових ресурсів, та середнім обсягом всіх джерел їх формування за той же часовий період, тобто середньою величиною пасиву балансу [13, с. 29]. Для позначення цього поняття використовують терміни: «ціна джерел фінансування», «вартість джерел фінансування», «ціна джерел фінансових ресурсів», «вартість джерел фінансових ресурсів», «витрати на залучення капіталу», «ціна капіталу», «вартість капіталу» та деякі інші. Найбільш уживаним є термін «вартість капіталу» (*cost of capital*). В подальшому з метою уникнення неоднозначності трактування нами використовується переважно словосполучення «ціна джерел формування фінансових ресурсів».

Сфера застосування класифікації джерел формування фінансових ресурсів

Класифікаційна ознака	Елементи класифікації	Складові класифікації	Сфера застосування
Елементи пасиву балансу	Власний капітал	Статутний	В бухгалтерському обліку та фінансовій звітності, фінансовому аналізі, плануванні та прогнозуванні, обґрунтуванні фінансових рішень, інших сферах аналітично-планової роботи
		Пайовий	
		Резервний	
		Додатково вкладений	
		Інший додатковий	
	Зобов'язання	Нерозподілений прибуток	
		Довгострокові	
Забезпечення	Поточні		
Право власності	Власні	Виручка від реалізації продукції, робіт, послуг	В фінансовому аналізі, плануванні та прогнозуванні, обґрунтуванні фінансових рішень, фінансових моделях
	Позикові	Емісія облігацій інших боргових зобов'язань з фіксованими відсотками та термінами погашення	
		Кредити комерційних банків	
	Залучені	Емісія акцій	
		Додаткові внески до статутного фонду	
		Цільове державне фінансування	
		Безоплатно надані кошти	
Фінансові активи та інструменти	Боргові	Прості акції	Для обґрунтування та розробки фінансових моделей
	Пайові (залишкові)	Облігації	

Нині немає однозначності в трактуванні предметного змісту капіталу як об'єкта фінансового управління. Більшість західних авторів розуміють його як суму власного капіталу підприємства та довгострокових залучених джерел, тобто довгострокових пасивів, відображених в балансі. При цьому виходять з неокласичного визначення структури капіталу як певної комбінації цінних паперів підприємства, тобто із передбачення, що фінансування його діяльності здійснюється виключно шляхом емісії цінних паперів (звичайних акцій та облігацій) з подальшим їх розміщенням серед зовнішніх кредиторів та інвесторів. В частині наукових публікацій синонімами зазначених цінних паперів виступають акціонерний (*equity financing*) та борговий капітал (*debt financing*), а співвідношення між ними називають капітальною структурою підприємства [14]. Очевидно, що таке розуміння не зовсім адекватне реальним умовам фінансової діяльності українських підприємств. Тому вітчизняні дослідники займають дещо іншу позицію. Виходячи з того, що частка короткострокової кредиторської заборгованості та короткострокових кредитів і позик має високу питому вагу в структурі пасивів, капітал інтерпретується як сума всіх джерел формування фінансових ресурсів [15]. Такому розумінню в західному фінансовому менеджменті відповідає термін «фінансова структура корпорації (підприємства)» і в цьому існує певне протиріччя.

Необхідність застосування в управлінні фінансовими ресурсами показника ціни джерел їх формування зумовлена наступними основними причинами :

– оптимізація структури джерел фінансування виробничої та інвестиційної діяльності, розробка планів формування та використання фінансових ресурсів, визначення доцільності та оцінка ефективності окремих напрямів їх вкладення ґрунтуються на використуванні показника рівня ціни конкретних джерел. Оскільки її значення для різних джерел істотно відрізняються, то для окремих фінансових операцій та фінансового забезпечення

підприємства використовується величина середньозваженої ціни, що відповідає конкретним економічним умовам;

- обрання певних методів, форм та джерел фінансування здійснюється на основі зіставлення їх ціни та рівнів фінансових ризиків;

- застосування середньозваженої ціни джерел формування фінансових ресурсів в якості ставки нарощування або дисконтування при зіставленні розподілених у часі грошових потоків та здійсненні економічного обґрунтування фінансових рішень [15, 16].

Практичне застосування окремих положень фінансової теорії, має на увазі вибір моделі виміру ціни окремих джерел. Задача ускладнюється тим, що і структура джерел формування фінансових ресурсів, і їх ціна постійно змінюються. У зв'язку з цим існують різні моделі оцінки, що з погляду теорії еквівалентні певним комбінаціям фінансування та економічним умовам здійснення діяльності підприємства, і які, на думку їх авторів, з достатньою мірою точності апроксимують реальні фінансові процеси.

Економічна інтерпретація поняття ціни джерел фінансових ресурсів у різних дослідженнях відрізняється, але у більшості випадків під нею розуміють витрати на їх залучення, які включають вартість власного капіталу (дивіденди) та вартість заборгованості (відсотки) [17, с. 356], або дохід, який повинні принести вкладення фінансових ресурсів для того, щоб вони себе виправдали з точки зору їх власника [18, с. 177].

Суть концепції вартості капіталу полягає в тому, що «як фактор виробництва та інвестиційний ресурс капітал в будь-якій своїй формі має певну вартість, рівень якої повинен враховуватися в процесі його залучення в економічний процес. Це означає, що при прийнятті фінансових рішень необхідно враховувати ціну джерел формування фінансових ресурсів» [15].

Загальновизнаною в академічному середовищі є думка про те, що основною якісною характеристикою ціни джерел фінансових ресурсів виступає її рівень. Він формується під впливом ряду макро- та мікроекономічних чинників. Найбільш суттєві серед них такі:

- концептуальна модель економічного, в тому числі фінансового, державного регулювання економіки;

- рівень розвитку та домінування окремих сегментів національних фінансових ринків (кредитного, валютного, фондового, страхового, цінних металів тощо);

- доступність сільськогосподарських підприємств та конкретного суб'єкта господарювання до зовнішніх джерел формування фінансових ресурсів, а також наявність певних бар'єрів (економічних, політичних, законодавчих, соціальних), що впливають на її рівень;

- система оподаткування, політика державної підтримки, наявність різних преференцій та пільг для сільськогосподарського виробництва чи певних видів економічної діяльності, які поширюються на підприємство;

- стан і тенденції розвитку економіки країни в цілому та галузі економіки, в якій здійснює свою виробничу діяльність конкретне підприємство;

- рівень ризиків сільського господарства та підприємства;

- особливості технології сільськогосподарського виробництва та пов'язані з цим довжина операційного циклу і швидкість відшкодування авансованих у виробництво фінансових ресурсів;

- фінансово-економічний стан підприємства.

Ця система чинників враховується як самим підприємством – при визначенні необхідного рівня дохідності вкладень його фінансових ресурсів, так і його інвесторами та кредиторами – в процесі встановлення ціни за користування їхніми фінансовими ресурсами.

Визначення ціни джерел фінансових ресурсів залишається одним із найбільш актуальних практичних аспектів теорії структури та вартості капіталу. Особливе значення має методика її розрахунку.

Загальний алгоритм встановлення ціни різних джерел, на нашу думку, має бути наступним:

- визначення складових внутрішніх та зовнішніх джерел;
- розрахунок ціни окремих елементів власних джерел;
- встановлення ціни окремих елементів залучених джерел;
- визначення ціни окремих елементів позикових джерел;
- розрахунок середньозваженої ціни всіх джерел, виходячи із обраного методу фінансування.

В кожному окремому випадку розрахунково-аналітичні операції проводять в рамках основних елементів ціни джерел фінансових ресурсів. Найбільшу складність представляє методологія оцінки власних джерел, і в першу чергу, внутрішніх. Саме тому ми зосередили найбільшу увагу на цьому питанні.

Якщо в наукових колах переважає думка про необхідність врахування їх ціни в аналітичних та планових фінансових розрахунках, то у практичному менеджменті багатьох підприємств вона, як правило, не приймається до уваги. Можливо підставою для такого підходу є те, що в цьому випадку відсутня зафіксована угодами чи локальними нормативними документами необхідність певних платежів. Крім того, для власних джерел відсутні зворотні грошові потоки, тобто в умовах продовження функціонування підприємства їх, як правило, не потрібно повертати власникам.

Однак такі пояснення не можна вважати повними для характеристики існуючого становища. На нашу думку, існують й інші причини. Найбільш суттєві серед яких наступні.

По-перше, відсутність надійних моделей для визначення ціни джерел фінансових ресурсів для підприємств не акціонерної форми організації бізнесу та умов трансформації економічного механізму.

По-друге, низький рівень розвитку вітчизняного фондового ринку та коротка історія його функціонування. Через це відсутня надійна й достовірна інформація про абсолютну й відносну величини та зміни й варіювання в динаміці окремих фінансових показників, які використовуються в моделях оцінки джерел власних фінансових ресурсів.

По-третє, існуюча інформація про фінансово-економічні результати діяльності підприємств за попередні періоди, яка могла б бути використана для прогнозу оцінки, в окремих випадках свідчить про низьку або й взагалі про від'ємну дохідність підприємства, а тому не може бути використана для цих цілей.

По-четверте, відсутність в силу певних історичних особливостей розвитку вітчизняної економіки, розмежування функції володіння власністю та функції розпорядження й управління нею. У багатьох підприємствах, перший керівник є його найбільшим співвласником (або єдиним власником), тобто титул власності та права розпорядження пов'язані з одним і тим же суб'єктом.

Відмова від використання показника ціни власних джерел фінансових ресурсів у процесі прийняття управлінських рішень як з точки зору теорії, так і з точки зору практики, є непродуктивною, оскільки не орієнтує управління фінансовими ресурсами на позитивний результат, принаймні не ставить обов'язкової умови його отримання. Ми далекі від думки, що підприємства взагалі не бачать перед собою мету – отримання позитивного фінансового результату (доходу) від використання в економічному обороті фінансових ресурсів. Очевидно, що якщо таке й є, то мають місце поодинокі й несистемні випадки. Йдеться про те, що визначення фінансового результату майбутньої діяльності на практиці у більшості випадків має емпіричний характер і через відсутність відповідних обґрунтувань такого прогнозу, контури якого розмиті та нечіткі.

В нашому розумінні оцінка власного капіталу може мати два концептуальні підходи: на основі історичної дохідності та на основі очікуваної (прогнозу) дохідності. Перший підхід частіше беруть до уваги фінансові партнери суб'єкта господарювання. Другий більш прийнятний з погляду підприємства.

Статутний капітал асоційований з функціонуючими активами, тому як індикатори фактичної або історичної ціни цього джерела розглядається рентабельність чистих активів (*Return on Net Assets, RONA*).

З цією ж метою може застосовуватися і рентабельність власного капіталу, а в якості інструменту аналізу виступати відома модель, розроблена аналітиками фірми «DuPont».

Частіше перевага надається рентабельності чистих активів на тій підставі, що типовою є ситуація коли сума останніх не співпадає з розміром власного капіталу.

Враховуючи особливості економічного оточення вітчизняних підприємств з цією метою, на нашу думку, доцільно використовувати кумулятивний метод. Він дає можливість найбільш повно враховувати особливості формування та використання фінансових ресурсів підприємств, а також індивідуальні умови виробничо-фінансової діяльності кожного з них. Крім того, він обмежується мінімальною кількістю додаткової зовнішньої інформації, яка є загальнодоступною.

Характерною особливістю зовнішніх джерел є те, що з ними пов'язаний зворотній грошовий потік не тільки з обслуговування боргу, а й з погашення зобов'язань по основній його сумі.

Ціна зовнішніх джерел суттєво залежить від рівня фінансового потенціалу і, зокрема, від наявності власних фінансових ресурсів, спроможності генерувати позитивні чисті грошові потоки, його ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості, кредитоемності (кредитоспроможності). Тому формування і розвиток фінансового потенціалу підприємств виступає одним із найбільш важливих завдань управління джерелами формування фінансових ресурсів.

Висновки. Таким чином, проведений аналіз та наукові узагальнення теорії і практики вітчизняних підприємств показує, що управління джерелами формування фінансових ресурсів є важливою складовою їх фінансового менеджменту. Важливими складовими методологічного базису цієї сфери фінансового управління є ідентифікація джерел формування фінансових ресурсів підприємств, оцінка їх вартості та оптимізація структури. За результатами проведеного дослідження розроблено рекомендації щодо класифікації джерел формування фінансових ресурсів та сфери їх застосування. Встановлено, що визначення ціни джерел формування фінансових ресурсів підприємств має індивідуальний характер і повинен враховувати конкретні виробничі та фінансові умови їх діяльності. При поелементному її встановленні на основі кумулятивного методу забезпечується достатня точність прогнозних розрахунків та враховуються ці вимоги.

Список використаної літератури

1. Бланк И.А. Управление финансовыми ресурсами / Под ред. И.А. Бланка. Москва: Издательство «Омега-Л»: ООО «Эльга», 2011. 768 с.
2. Гудзь О.Є. Фінансові ресурси сільськогосподарських підприємств: монографія. Київ: ННЦ ІАЕ, 2007. 578 с.
3. Дем'яненко М.Я. Фінансові ресурси сільськогосподарських підприємств України: теорія і практика: монографія / Под ред. М.Я. Дем'яненко, О.І. Зуєва. Київ: ННЦ ІАЕ, 2010. 190 с.
4. Єфремова Н. Джерела формування фінансових ресурсів підприємства: їх склад та оптимізація структури. *Ефективна економіка*. 2013. № 3. С. 53 –61.
5. Зеліско І. М. Управління фінансовими ресурсами аграрно-промислових компаній: монографія. Київ: ЦП «КОМПРИНТ», 2014. 420 с.
6. Лапа А. Є. Фінансові ресурси підприємства та їх оптимізація. *Молодіжний науковий вісник УАБС НБУ. – Серія: Економічні науки*. 2013. № 4. С. 289 –297.
7. Малій О. Г. Фінансові ресурси підприємств та джерела їх формування: теоретичні аспекти. *Актуальні проблеми інноваційної економіки*. 2016. № 2. С.71 –74.
8. Мельник. О. Особливості функціонування фінансових ресурсів в системі управління підприємством. *Галицький економічний вісник*. 2012. № 3 (36). С.108 –116.
9. Великий тлумачний словник сучасної української мови (з дод. і допов.) / Уклад. і голов. ред. В.Т.Бусел. Київ; Ірпінь: ВТФ «Перун», 2005. 1728 с.

10. Ресурсы. Глоссарий.ru. URL: http://www.glossary.ru/cgi-bin/gl_find.cgi?ph=%F0%E5%F1%F3%F0%F1%FB&action.x=0&action.y=0
11. Спицнадель В. Н. Основы системного анализа: учебное пособие. / Под ред. В. Н. Спицнадель. Санкт-Петербург: Бизнес-пресса, 2000. 326 с.
12. Финансы, денежное обращение и кредит: учебник: краткий курс / Под ред. Н. Ф. Самсонова. Москва: ИНФРА-М, 2003. 302 с.
13. Никонова И. А. Финансирование бизнеса. Москва: Альпина Паблшер, 2003. 197 с.
14. Лукашов А. В. Поведенческие корпоративные финансы и дивидендная политика фирмы. *Управление корпоративными финансами*. 2004. № 3. URL:http://www.cfin.ru/investor/ao/corporate_finance.shtml.
15. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента / И. А. Бланк. – Киев: Ника-Центр, 1999. Т. 2. 512 с.
16. Колесникова В. М. Теоретические аспекты финансовых ресурсов предприятия *Вісник ХДЕУ*. 2001. № 4 (20). С. 69–71.
17. Кох Р. Менеджмент и финансы от А до Я / Под ред. Р. Кох. – Санкт-Петербург: Питер, 1999. 496 с.
18. Савчук В. П. Анализ и разработка инвестиционных проектов : учебное пособие / Под ред. Савчук В. П., Прилипко С. И., Величко Е. Г. Киев: Абсолют-В, Эльга, 1999. 304 с.

REFERENCES

- Blank, I.A. (2011). *Upravlenie finansovymi resursami [Management of financial resources]*. Moskva: «Omega-L»: ООО «Elga».
- Hudz, O.Ye. (2007) *Finansovi resursy silskohospodarskykh pidpryemstv [Financial resources of agricultural enterprises]*. Kyiv: NNTs IAE.
- Demianenko, M.Ya., Zueva, O.I. (2010). *Finansovi resursy silskohospodarskykh pidpryemstv Ukrainy: teoriia i praktyka [Financial Resources of Ukrainian Agricultural Enterprises: Theory and Practice]*. Kyiv: NNTs IAE.
- Yefremova, N. (2013). *Dzherela formuvannia finansovykh resursiv pidpryemstva: yikh sklad ta optymizatsiia struktury. [Sources of formation of financial resources of the enterprise: their composition and optimization of the structure]*. *Elektronne naukove fakhove vydannia «Efektyvna ekonomika»*. (3), 53-61.
- Zelisko, I.M. (2014). *Upravlinnia finansovymy resursamy ahrarno-promyslovykh kompanii [Management of financial resources of agrarian-industrial companies]*. Kyiv: Kompynt.
- Lapa, A. Ye. (2013). *Finansovi resursy pidpryemstva ta yikh optymizatsiia [Financial resources of the enterprise and their optimization]*. *Molodizhnyi naukovyi visnyk UABS NBU. – Serii: Ekonomichni nauky*. (4), 289-297.
- Malii, O. H. (2016). *Finansovi resursy pidpryemstv ta dzherela yikh formuvannia: teoretychni aspekty [Financial resources of enterprises and sources of their formation: theoretical aspects]*. *Aktualni problemy innovatsiinoiekonomiky*. (2), 71-74.
- Melnyk, O. (2012). *Osoblyvosti funktsionuvannia finansovykh resursiv v systemi upravlinnia pidpryemstvom [Features of the functioning of financial resources in the enterprise management system]*. *Halyskyi ekonomichnyi visnyk*. (3(36)), 108-116.
- Busel, V.T. (2005). *Velykyi tлумachnyi slovnyk suchasnoi ukrainskoi movy [Great explanatory dictionary of modern Ukrainian language]* (ed. by V.T. Busel). Kyiv, Irpin: VTF «Perun».
- Resursy [Resources]. Retrieved from http://www.glossary.ru/cgi-bin/gl_find.cgi?ph=%F0%E5%F1%F3%F0%F1%FB&action.x=0&action.y=0.
- Spitsnadel, V. N. (2000). *Osnovy sistemnogo analiza [Fundamentals of system analysis]*. Sankt-Peterburg: Biznes-pressa.
- Samsonova, N. F. (2003). *Finansyi, denezhnoe obraschenie i kredit [Finance, money circulation and credit]* (ed. by N. F. Samsonova). Moskva: INFRA-M.
- Nikonova, I. A. (2003). *Finansirovanie biznesa [Business Financing]*. Moskva: Alpina Pablisher.

14. Lukashov, A. V. (2004)/ Povedencheskie korporativnyie finansyi i dividendnaya politika firmy [Behavioral corporate finance and dividend policy of the firm]. Retrieved from http://www.cfin.ru/investor/ao/corporate_finance.shtml.
15. Blank, I. A. (1999). Osnovyi finansovogo menedzhmenta [Fundamentals of financial management]. Kyiv: Nika-Tsentr.
16. Kolesnikova, V. M. (2001). Teoreticheskie aspektyi finansovyih resursov predpriyatiya [Theoretical aspects of financial resources of an enterprise]. *Visnyk KhDEU*. (4(20)), 69-71.
17. Koh R. Menedzhment i finansyi ot A do Ya [Management and finance from A to Z]. Sankt-Peterburg: Piter.
18. Savchuk, V. P., Prilipko, S. I., Velichko, E. (1999). G. Analiz i razrabotka investitsionnyih proektov [Analysis and development of investment projects]. Kyiv: Absolyut-V, Elga.

СТЕЦЮК ПЕТР АНТОНОВИЧ. МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЙ БАЗИС УПРАВЛЕНИЯ ИСТОЧНИКАМИ ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ ПРЕДПРИЯТИЙ. В статье раскрыты результаты проведенного анализа теоретических и методических аспектов формирования современной системы управления источниками формирования финансовых ресурсов предприятий с учетом особенностей функционирования отечественной экономики. Отмечено, что создание эффективной системы управления формированием и использованием финансовых ресурсов предприятия требует идентификации как самих финансовых ресурсов, так и источников их формирования. Установлено, что для идентификации и эффективного управления важно осуществить классификацию источников финансирования. Определены требования к классификации на основе количественных и качественных признаков. Определены основные группы классификации источников формирования финансовых ресурсов и область их применения. Аргументирована важность оценки стоимости источников финансирования на основе теории структуры и стоимости капитала. Раскрыта целесообразность определения цены источников финансовых ресурсов на основе кумулятивного метода.

Ключевые слова: финансовые ресурсы, источники финансирования, классификация, стоимость (цена) источников, методы оценки, оптимизация структуры, кумулятивный метод.

STETSIUK PETRO. METHODOLOGICAL BASE OF MANAGEMENT BY THE SOURCES OF FORMING OF FINANCIAL RESOURCES OF ENTERPRISES. The article reveals the results of the analysis of theoretical and methodological aspects of the formation of a modern management system for sources of financial resources of enterprises taking into account the features of the functioning of the domestic economy. It is noted that the creation of an effective system for managing the formation and use of financial resources of an enterprise requires the identification of both the financial resources themselves and the sources of their formation. It is disclosed that for identification and effective management it is important to classify sources of financing. The requirements for classification based on quantitative and qualitative characteristics are clarified. The main groups of classification of sources of formation of financial resources and the scope of their application are determined. The importance of estimating the cost of funding sources on the basis of the theory of structure and cost of capital is argued.

It is open that the practical aspect of the theory of structure and cost of capital in the context of managing the sources of financial resources of enterprises is that its methodological and methodological apparatus is used to solve the problem of optimization (rationalization) of sources of financing and determining their prices, which is used in the models of compounding and discounting.

The expediency of determining the price of sources of financial resources based on the cumulative method is substantiated.

Established distinction feasibility planning and policy papers on financial budgets and operational plans, allowing you to clearly identify analytical tools for the financial planning capabilities, to establish the relationship between different types of documents, coordinate and harmonize the sequence of predictive calculations. Reveals the need to develop local regulations governing the budget process, determine the sequence of stages, time and resource constraints related to the implementation of budgetary procedures.

Key words: *financial resources, sources of financing, classification, cost (cost) of sources, estimation methods, structure optimization, cumulative method.*