
ТЕОРЕТИЧНІ ТА ПРИКЛАДНІ АСПЕКТИ АНАЛІЗУ В СФЕРІ ФІНАНСІВ

УДК 336:658

Оксана Анатоліївна ВОДОЛАЗСЬКА

кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів,
Дніпровський національний університет імені Олеся Гончара
E-mail: vodolazskaya@ukr.net

МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ СУБ'ЄКТІВ ПІДПРИЄМНИЦТВА В УМОВАХ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ

Водолазська О. А. Методологічні засади фінансового менеджменту суб'єктів підприємництва в умовах невизначеності. *Економічний аналіз*. Тернопіль, 2018. Том 28. № 4. С. 82-87.

Анотація

Вступ. Прийняття управлінських рішень вимагає від фінансового менеджера врахування значної кількості чинників, дія яких спричинена невизначеністю ринкового середовища. Негативним виявом невизначеності може бути виникнення ризику, що дестабілізує фінансово-господарську діяльність суб'єктів підприємництва та призводить до фінансових втрат. За таких умов виникає потреба уточнення методологічних засад щодо зниження рівня невизначеності у процесі управління ризиками підприємницької діяльності.

Мета. Метою статті є аналіз та узагальнення теоретичних та методологічних підходів до врахування чинників невизначеності при прийнятті рішень у рамках фінансового менеджменту суб'єктів підприємництва.

Метод (методологія). Для узагальнення методологічних засад врахування невизначеності умов функціонування суб'єктів підприємництва при прийнятті фінансових рішень були використані прийоми абстрактно-логічного методу дослідження, а саме: аналіз, синтез, аналогія, порівняння, абстрагування та індукція.

Результати. Проаналізовано сучасні концепції невизначеності і ризику в теорії та практиці фінансового менеджменту суб'єктів підприємництва. Розглянуто ризик як результат невизначеності ринкових тенденцій. Визначено підходи до управління ризиками підприємства. Обґрунтовано, що в умовах нестійкого ринкового середовища акцент у процедурах прийняття фінансових рішень зміщується з оптимального вибору альтернатив діяльності під ризиком на методи вивчення і нейтралізації чинників невизначеності і ризику.

Ключові слова: фінансовий менеджмент; фінансово-економічна діяльність; невизначеність ринкового середовища; інформація; ризик; методи аналізу та оцінки ризику; управління ризиком.

Oksana Anatoliivna VODOLAZSKA

PhD in Economics,
Associate Professor,
Department of Finance,
Dnipro National University named after Oles Honchar
E-mail: vodolazskaya@ukr.net

METHODOLOGICAL PRINCIPLES OF FINANCIAL MANAGEMENT OF SUBJECTS OF ENTREPRENEURSHIP IN CONDITIONS OF UNCERTAINTY

Abstract

Introduction. The financial manager has to take into account a large number of factors in the process of adoption of managerial decisions. The effect of these factors can be caused by the uncertainty of the market environment. The emergence of a risk that destabilizes the financial and business activities of business entities and leads to financial losses can become a negative manifestation of uncertainty. Under such conditions, there is a need to clarify the

methodological principles for reducing the level of uncertainty in the process of business risk management.

Purpose. *The article aims to analyze and generalize theoretical and methodological approaches as for consideration the factors of uncertainty when making decisions in the framework of financial management of business entities.*

Method (methodology). *To generalize the methodological principles of consideration the uncertainty of the conditions of the functioning of business entities, when adopting financial decisions, the techniques of the abstract and logical method of research have been used. They are method of analysis, method of synthesis, method of analogy, method of comparison, method of abstraction and induction.*

Results. *The modern concepts of uncertainty and risk in the theory and practice of financial management of subjects of entrepreneurship have been analysed. Risk is considered as a result of uncertainty of market trends. The approaches to enterprise risk management have been defined. It has been substantiated that in conditions of unstable market environment the emphasis in financial decision-making procedures shifts from the optimal choice of alternatives of risk-taking activities to methods of studying and neutralizing factors of uncertainty and risk.*

Keywords: *financial management; financial and economic activity; uncertainty in the market environment; information; risk; methods of analysis and risk assessment; risk management.*

JEL classification: D80, G30, M21

Вступ

Невизначеність зовнішнього середовища стає характерною рисою сучасної ринкової економіки. В умовах невизначеності успіх підприємства залежить від його здатності своєчасно виявляти та реагувати на нові економічні можливості. Більшість сучасних ринків характеризується зростанням невизначеності, що ускладнює аналіз зовнішнього середовища, знижує ефективність традиційних систем фінансового управління, змушує фінансових менеджерів переглядати прийняті фінансові стратегії.

Дослідженню загальних аспектів функціонування суб'єктів підприємництва в умовах невизначеності та ризику присвятили свої роботи зарубіжні та вітчизняні науковці, зокрема: Г. Беккер [1], І. О. Бланк [2], І. І. Вербіцька [3], Є. П. Голубков [4], П. Г. Грабовий [9], О. А. Єрмоленко [5], С. А. Кузнецова [6], М. Г. Лапуста [7], Дж. Пікфорд [8], М. А. Халіков [10], У. Шарп [11] та ін. Водночас дискусійним залишається перелік питань, пов'язаних з використанням нових підходів до прийняття фінансових рішень, які дозволяють враховувати максимальну кількість чинників невизначеності ринкового середовища.

Отже, актуальним залишається формування теоретичних та методологічних засад побудови дієвої системи фінансового менеджменту в умовах невизначеності та ризику.

Мета статті

Метою статті є аналіз та узагальнення теоретичних та методологічних підходів до врахування чинників невизначеності при прийнятті рішень у межах фінансового менеджменту суб'єктів підприємництва.

Виклад основного матеріалу дослідження

Невизначеність є об'єктивною формою існування реального світу, оскільки обумовлена об'єктивним існуванням випадковості і неповнотою відображення явищ навколишнього світу в людській свідомості. У зв'язку з цим Г. Беккер зазначає: «Неповнота відображення принципово непереборна через загальний зв'язок всіх об'єктів реального світу і нескінченності їх розвитку, хоча прагнення до повного, абсолютно точного відображення дійсності характеризує спрямованість людського пізнання і буття» [1].

Невизначеність є середовищем і першопричиною ризику. Джерелами невизначеності фінансово-господарської діяльності підприємства є:

1. Відсутність у фінансових менеджерів достатньої інформації про стан макроекономічного середовища і чинники, які впливають на ринкові процеси і визначають особливості їх протікання в конкретній економічній ситуації. Це не дозволяє зробити обґрунтовані висновки щодо перспектив господарської діяльності суб'єктів підприємництва і, головне, фінансових результатів такої діяльності. З цієї причини в постіндустріальному суспільстві зростає значення такого ресурсу як інформація, тобто саме поняття «інформація» виступає антонімом «невизначеності».

2. Випадкова або навмисна протидія з боку інших ринкових суб'єктів (порушення зобов'язань, опортуністична поведінка контрагентів, персоналу, ін.).

3. Дія випадкових чинників непереборної сили, які не можна передбачити через несподіване виникнення.

Таким чином, невизначеність фінансово-господарської діяльності підприємства пов'язана або з відсутністю необхідної для прийняття обґрунтованого рішення інформації про стан його зовнішнього і внутрішнього середовищ, або з її неточністю і недостатністю, що зумовлює об'єктивну неможливість розробки надійних сценаріїв функціонування суб'єктів підприємництва в мінливому ринковому середовищі.

У ринковому середовищі фінансово-господарська діяльність підприємства є високодинамічною системою, якій притаманна невизначеність на кожному етапі трансформації капіталу в готовий продукт, що породжує різноманітні ризики постачання, виробництва і реалізації. Знизити її рівень можна, володіючи необхідною інформацією, яка в умовах недосконалих ринків є рідкісним і платним благом. З іншого боку, наявність невизначеності і породжуваного нею ризику зумовлює для суб'єкта підприємництва можливість отримання додаткового прибутку як премії за «взяття на себе ризиків» [9].

Таким чином, ризик пов'язаний з невизначеністю умов прийняття управлінських рішень, наслідки яких можуть бути виявлені тільки через деякий час. Якщо прийняти цю тезу, то необхідно погодитися з тим, що для зниження ризику слід насамперед знизити невизначеність.

Деякі економісти цілком виправдано пов'язують ризик з інноваційною діяльністю, вказуючи на те, що «підприємництво – мистецтво конкуренції або здатність успішно конкурувати, створюючи нові види товарів, вишукуючи нові напрями скорочення витрат, створюючи товари, приваблює для споживачів» [9]. Отже, саме присутність ризику і одночасне очікування прибутку – основні стимули ефективного розподілу ресурсів, зниження виробничих і невиробничих витрат, освоєння ресурсозберігаючих технологічних процесів, більш повного задоволення вимог споживачів. З цієї причини на інноваційних та малих венчурних підприємствах ризик і прибуток значно вищі середньогалузевих [4].

Схильність до ризику є невід'ємною умовою підприємництва і основним фактором розвитку інноваційної економіки. Висока кореляція ризику і доходу пояснює ту обставину, що в безризиковій зоні знижується підприємницька активність і зростають транзакційні витрати ринкової взаємодії суверенних агентів [10]. Оскільки системні ризики однак продовжують впливати на фінансово-господарську діяльність підприємства.

Таким чином, серед чинників, що формують ризик, у сучасній науці виокремлюють невизначеність, підприємництво, інноваційну діяльність.

Постіндустріальна економіка характеризується надзвичайно прискореною зміною виробничо-технологічних і організаційно-технічних умов діяльності підприємств. У сукупності з високою нестійкістю товарних і фінансових ринків це зумовлює зростання невизначеності та спричиненого нею ризику як на макро, так і на мікрорівнях [3].

Отже, необхідно критично ставитись до певних постулатів неокласичної теорії виробництва, що були отримані без урахування ризику як чинника ринкового середовища (відсутність вибору альтернативних варіантів ринкової діяльності).

Поєднання неокласичної теорії з теорією ризику для прийняття обґрунтованих управлінських рішень було докладно опрацьовано при оцінці проектів. Так інвестиційний проект прийнято вважати ризикованим, якщо він має кілька можливих результатів, а ризик характеризується як невизначеність, пов'язана з виникненням несприятливих результатів реалізації проекту [8]. До них прийнято зараховувати: відхилення від запланованого фінансового результату, неотримання запланованих доходів і (або) втрати у вигляді додаткових витрат [11]. Таким чином, ризик в інвестиційній сфері – можливість зниження віддачі на інвестований у проект капітал.

Залежно від розглянутого об'єкта й особливостей його функціонування у ринковому середовищі виявляється доцільним об'єднати численні трактування ризику в наступні групи:

1. Пояснення ризику з позиції очікуваних фінансових результатів [8; 9]. Під ризиком розуміється можливість втрат, пов'язаних зі специфікою зовнішнього і внутрішнього середовищ підприємства і особливостями його ринкової діяльності.

2. Трактування ризику на основі інструментарію теорії ймовірності та математичної статистики [7]. За певних варіантів підприємницьких проектів існує не тільки небезпека не досягти бажаного фінансового результату, але і вірогідність перевищення очікуваного прибутку. У цьому і полягає підприємницький ризик, який характеризується поєднанням можливості досягнення як небажаних, так і особливо сприятливих відхилень від запланованих фінансових результатів [10].

У зв'язку з цим ризик розуміємо як ймовірність:

- відхилення від передбачуваної мети здійснення фінансово-господарської діяльності як у негативний, так і в позитивний бік;
- досягнення бажаного фінансового результату;
- матеріальних і фінансових втрат.

Отже, ризик – це можливість отримання невизначених результатів, що впливають на фінансово-економічний стан підприємства як позитивно, так і негативно.

З урахуванням сформульованої парадигми зв'язку невизначеності і ризику з результатами ринкової діяльності виникає необхідність перегляду сучасних підходів до управління фінансовою сферою підприємств в умовах нестійкого макроекономічного середовища.

Управління фінансовою діяльністю підприємства в умовах невизначеності і ризику здійснюється на основі методів, окремих заходів та дій, пов'язаних з аналізом, оцінкою і прогнозом ризикових подій і вжиттям заходів щодо нейтралізації або зниження негативних наслідків прояву ризику [4; 10]. Управління ризиком Дж. Пікфорд визначає як «процес виявлення рівня невизначеності (відхилень у прогнозованому результаті), прийняття та реалізації управлінських рішень, що дозволяють запобігати або зменшувати негативний вплив на процес і результати відтворення випадкових чинників, одночасно забезпечуючи високий рівень підприємницького доходу» [8].

Застосування методичного інструментарію теорії ймовірностей і математичної статистики має певні обмеження для підприємств виробничої сфери через наступні специфічні обставини:

- ситуація, що утворюється на ринках, як правило, істотно нестабільна і не може бути адекватно задана ніяким з відомих законів розподілу, що унеможливує безпосереднє використання в описі ризику статистичних законів;
- наявний математичний інструментарій не може повною мірою замінити неформальний (і насамперед якісний) аналіз ризику і можливих загроз фінансово-господарської діяльності підприємства. Вивчення характеру невизначеності та спричинених нею ризиків з метою подальшого зниження ймовірних загроз та їх усунення на сьогодні є більш продуктивним, ніж прагнення представити його у вигляді якогось числа, відповідно, наприклад, до ймовірності виникнення втрат [10];
- фінансові менеджери не стільки прагнуть отримати дані про величину ризику, скільки отримати рецепти управління ним. Тому вони потребують інструментів, які забезпечують зниження невизначеності і підвищення надійності прогнозу результатів фінансово-господарської діяльності підприємства.

Наприклад, страхування ризику доцільно у випадку, якщо фінансового менеджера цікавить разова подія ризику і запобігання збитків, пов'язаних з цією подією. Підприємство ж зацікавлене в тривалій ефективній роботі на ринку і тривалому життєвому циклі свого товару. Фінансового менеджера більше цікавить запобігання втратам, а не компенсація збитку [2; 10];

- рекомендовані ризик-менеджментом методи диверсифікації дозволяють знизити ризик підприємства загалом, але не за конкретною асортиментною групою товарів або послуг. Більш того, диверсифікація в деяких випадках здатна підвищити рівень ризику у зв'язку з освоєнням нового продукту;
- для суб'єктів підприємництва більш важливі короткострокові, оперативні заходи зниження ризику, а не довгострокова стратегія, на розробку якої звертають основну увагу в ризик-менеджменті. Важливість оперативного прийняття рішень в управлінні ризиком пов'язана з тим, що їх результати проявляються з деяким лагом, а для підприємства з незадовільним фінансово-економічним становищем фактор часу особливо актуальний [10];
- рівень невизначеності варіюється за видами діяльності підприємства (операційної, фінансової та інвестиційної), що передбачає більш чітку диференціацію методів прийняття рішень щодо факторів ризику;
- на відміну від економічної оцінки реальних інвестицій фінансово-економічна діяльність не обмежується тільки вибором варіанта виробничої програми, джерел її фінансування і способів ефективного використання фінансових ресурсів в умовах зовнішніх і внутрішніх ризиків. Моніторинг і аналіз ризику необхідний на всіх етапах операційно-комерційного циклу, а не тільки на етапі фінансового планування.

Сучасний ризик-менеджмент активно розвивається як система управління ризиком і фінансовими відносинами, що виникають у процесі діяльності підприємства. Можна виокремити наступні методи управління ризиком [2; 5; 6]:

- усунення ризику через відмову: від фінансових операцій з надмірно високим ризиком; від співпраці з партнерами, що порушують угоди; від залучення значних обсягів позикового капіталу; від використання надмірно високої частки низьколіквідних оборотних активів);
- лімітування ризику через встановлення внутрішніх нормативів (гранична частка позикового капіталу; мінімальна величина високоліквідних активів; максимальний розмір та термін дебіторської заборгованості; максимальний розмір вкладень у цінні папери одного емітента);
- перекладання ризику (хеджування з використанням ф'ючерсних контрактів, опціонів, операцій «своп»; страхування ризиків страховими компаніями);
- розподіл ризиків між партнерами (між учасниками інвестиційного проекту; між підприємством та постачальниками матеріальних ресурсів; між учасниками лізингової операції, між учасниками факторингової операції);

-
- диверсифікація портфельних ризиків (видів діяльності; валютного портфеля; депозитного портфеля; портфеля реальних та фінансових інвестицій);
 - резервування, або самострахування (формування резервних фондів; формування страхових запасів матеріальних ресурсів; накопичення нерозподіленого прибутку).

Як зазначено вище, повноцінне управління ризиком можливо тільки на основі використання достовірної інформації і об'єктивної оцінки фінансового потенціалу підприємства. Це сприяє зниженню рівня невизначеності і, як наслідок, ризику. Таким чином, ефективне управління ризиком передбачає використання інформаційних підходів, орієнтованих на вирішення завдання зниження невизначеності.

У зв'язку з цим виникла концепція управління ризиком, пріоритетом якої є утримання ризику в заданих межах, що, як передбачається, забезпечить плановану рентабельність фінансово-господарської діяльності [9]. Таким чином, пропонується перейти від механічної мінімізації ризику до керованого скорочення передбачуваних втрат від реалізації ризикових подій. Цей підхід заснований на зазначеній вище економічній природі ризику, що визначає його як об'єктивну умову підприємництва.

Таким чином, сучасні підходи так чи інакше пов'язані з управлінням ризиком на основі зниження невизначеності та підвищенні якості залученої інформації. Цей факт підтверджує і накопичена статистика причин помилок в управлінні ризиком [10]:

- неточність вихідних даних – 82-84 %;
- неадекватність використовуваної моделі оцінки ризику – 14-15 %;
- похибка використовуваного в оцінках ризику методу – 2-3 %.

З огляду на високий рівень помилок, пов'язаних з неточністю вихідних даних, виникає необхідність розробки методів, що враховують цю та перераховані вище особливості завдання управління фінансово-господарською діяльністю підприємства в умовах ризику. Ці методи можна об'єднати у дві групи:

- пригнічують вплив неточної інформації на результати розрахунків за рахунок використання фільтрації і згладжування вихідної інформації, усереднення і зважування даних, відновлення відсутніх відомостей, інтерполяції і т. ін.;
- дозволяють в умовах неточної або неповної інформації використовувати інтервальні або нечіткі алгоритми.

Нині акцент у процедурах прийняття рішень при управлінні соціально-економічними системами різних ієрархічних рівнів, що функціонують в умовах невизначеності, зміщується з методів оптимального вибору альтернатив діяльності під ризиком на вивчення і нейтралізацію чинників невизначеності і ризику, що розглядаються як обов'язкові атрибути діяльності суб'єктів підприємництва в ринковій економіці, в отриманні додаткових конкурентних переваг на основі підвищення точності прогнозних оцінок ринків і власного ресурсного потенціалу.

Отже, завдання полягає не тільки і не стільки в тому, щоб запобігти або знизити несприятливий вплив на фінансово-господарську діяльність підприємства чинників ризику, але, головне, в тому, щоб навчитися використовувати їх у конкурентній боротьбі.

Висновки та перспективи подальших розвідок

Ефективність діяльності суб'єктів підприємництва визначається насамперед обґрунтованістю управлінських рішень, що приймаються на основі достовірної та актуальної інформації.

З цієї причини в сучасній теорії управління ризиком спостерігається перехід з імовірнісних оцінок ризику і вибору попереджувальних заходів щодо ризику на підвищення якості управління фінансово-господарською діяльністю і вибору коректних управлінських рішень на основі об'єктивних оцінок ринкової позиції підприємства та його ресурсного потенціалу.

Аналіз наведених вище методів дозволив зробити висновок про відсутність універсальних способів зниження невизначеності та ризику у фінансово-господарській діяльності підприємства. Отже, подальші розвідки мають спрямовуватися на пошук ефективних технологій управління ризиком, доступних пересічним фінансовим менеджерам.

Список використаних джерел

1. Беккер Г. Человеческое поведение. Экономический подход. Москва : ГУ ВШЭ, 2003. 672 с.
2. Бланк И. А. Управление финансовой стабилизацией предприятия. Киев : Ника-Центр, Эльга, («Энциклопедия финансового менеджера», Вып. 4), 2003. 496 с.
3. Вербицька І. І. Ризик-менеджмент як сучасна система управління ризиками підприємницьких структур. *Сталий розвиток економіки*, 2013, № 5(22), С. 282-291.
4. Голубков Е. П. Инновационный менеджмент. Технология принятия управленческих решений : учеб. пособ. Москва : Дело и Сервис, 2012. 464 с.
5. Єрмоленко О. А., Григоренко К. О. Фінансове планування в умовах невизначеності. *Вісник економіки транспорту і промисловості*. 2015. № 49. С. 230-232.

-
6. Кузнецова С.А. Побудова ефективної системи фінансового менеджменту в нестабільній економіці: теорія та методологія. *Академічний огляд*. 2011. №1(34). С. 32–37.
 7. Лапуста М. Г., Шаршукова Л. Г. Риски в предпринимательской деятельности. Москва : ИНФРА-М, 1998. 225 с.
 8. Пикфорд Дж. Управление рисками. Москва : ООО «Вершина», 2004. 352 с.
 9. Грабовый П. Г., Петрова С. Н. Риски в современном бизнесе. Москва : Альянс, 1994. 200 с.
 10. Халиков М. А., Максимов Д. А. Концепция и теоретические основы управления производственной сферой предприятия в условиях неопределенности и риска. *Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований*. 2015. № 10. С. 711–719.
 11. Шарп У. Инвестиции. Москва : Инфра-М, 2009. 1028 с.

References

1. Bekker, G. (2003). *Chelovecheskoe povedenie. Jekonomicheskij podhod*. Moscow : GU VShJe. [in Russian].
2. Blank, I. A. (2003). *Upravlenie finansovoj stabilizaciej predpriyatija*. Kiev : Nika-Centr, Jel'ga. [in Russian].
3. Verbic'ka, I. I. (2013). Ryzыk-menedzhment yak suchasna systema upravlinnya ryzыkamы pidpryemnyс'kyh struktur. *Stalij rozvytok ekonomiki*, 2013, 5(22), 282-291. [in Ukrainian].
4. Golubkov, E. P. (2012). *Innovacionnyj menedzhment. Tehnologija prinjatija upravlencheskih reshenij*. Moscow : Delo i Servis. [in Russian].
5. Yermolenko, O. A., Grigorenko, K. O. (2015). Finansove planuvannya v umovah nevyznachenosti. *Visnyk ekonomiki transportu i promyslovosti*, 49, 230-232. [in Ukrainian].
6. Kuznecova, S. A. (2011). Pobudova effektivnoi systemy finansovogo menedzhmentu v nestabil'nij ekonomici: teoriya ta metodologiya. *Akademichnyy oglyad*. 1(34). 32–37. [in Ukrainian].
7. Lapusta, M. G., Sharshukova, L. G. (1998). *Riski v predprinimatel'skoj dejatel'nosti*. Moscow : INFRA-M. [in Russian].
8. Pikford, Dzh. (2004). *Upravlenie riskami*. Moscow : Verшина. [in Russian].
9. Grabovyj, P. G., Petrova, S. N. (1994). *Riski v sovremennom biznese*. Moscow : Al'jans. [in Russian].
10. Halikov, M. A., Maksimov, D. A. (2015). Koncepcija i teoreticheskie osnovy upravlenija proizvodstvennoj sferoj predpriyatija v uslovijah neopredelennosti i riska. *Mezhdunarodnyj zhurnal prikladnyh i fundamental'nyh issledovanij*, 10, 711–719. [in Russian].
11. Sharp, U. (2009). *Investicii*. Moscow : Infra-M [in Russian].

Стаття надійшла до редакції – 29.11.2018 р., прийнята до друку – 11.12.2018 р.