

## ФОРМАЛІЗАЦІЯ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ ДІЯЛЬНОСТІ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ В КОНТЕКСТІ УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ НА ОСНОВІ ВМ-ПІДХОДУ

**Васильєва Т.А.,**

*д.е.н., проф., професор кафедри фінансів і підприємництва  
Сумський державний університет, м. Суми  
вул. Римського-Корсакова, 2, м. Суми, 40007, Україна  
[tavasilyeva@fem.sumdu.edu.ua](mailto:tavasilyeva@fem.sumdu.edu.ua)*

**Борнос В.М.,**

*к.е.н., проф., професор кафедри фінансів і підприємництва  
Сумський державний університет, м. Суми  
вул. Римського-Корсакова, 2, м. Суми, 40007, Україна  
[vn.bornos@finance.sumdu.edu.ua](mailto:vn.bornos@finance.sumdu.edu.ua)*

**Гуменна Ю.Г.,**

*к.е.н., старший викладач кафедри фінансів і підприємництва  
Сумський державний університет, м. Суми  
вул. Римського-Корсакова, 2, м. Суми, 40007, Україна  
[y.gumenna@finance.sumdu.edu.ua](mailto:y.gumenna@finance.sumdu.edu.ua)*

*Стаття присвячена дослідженню та ідентифікації фінансових ризиків діяльності підприємств промисловості. Метою статті є формалізація фінансових ризиків функціонування та розвитку промислових підприємств в контексті реалізації вартісної концепції управління.*

*Проаналізовано сучасні тенденції та проблеми функціонування та розвитку промислових підприємств України, які характеризуються: дефіцитом фінансового капіталу на внутрішньому та міжнародних ринках; нарощуванням боргів підприємств реального сектора економіки в більшій мірі порівняно із зростанням обсягів власного капіталу; низьким рівнем залучення облігацій як джерела додаткового фінансування; фінансуванням більшості процесів відтворення промислового сектору за рахунок власних коштів суб'єктів господарювання; орієнтованістю галузевої структури інвестицій на користь низько технологічних галузей*

*На основі дослідження фінансових ризиків та факторів, що їх формують, визначені ефекти від впливу фінансових ризиків на соціально-економічні показники та фінансово-економічні індикатори розвитку промислових підприємств. До фінансових ризиків, що підлягають контролю та управлінню з боку фінансового менеджменту підприємства, належать несистематичні (специфічні) фінансові ризики, внутрішні ризики (ризики структури капіталу, кредитні та інвестиційні ризики).*

*В ролі ефективної системи фінансового менеджменту на підприємстві обгрунтовано використання вартісно-орієнтованого підходу до управління. Порівняльний аналіз балансового, ринкового та грошового підходів вартісного управління дозволила визначити балансовий метод, зокрема модель економічної доданої вартості, як оптимальну для використання в системі менеджменту промислового підприємства.*

*Модель вартісної концепції управління промисловими підприємствами, що запропонована в роботі, побудована на основі гармонізації факторів фінансових ризиків промислових підприємств з факторами формалізації моделі економічної доданої вартості, що сприятиме забезпеченню ефективного фінансового управління суб'єктами господарювання.*

**Ключові слова:** *фінансовий ризик, промислове підприємство, фактори ризиків, вартісно-орієнтований підхід, кредитний ризик, інвестиційний ризик, ризик структури капіталу.*

DOI: 10.21272/1817-9215.2020.3-8

### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Промисловий сектор економіки відіграє важливу роль у функціонуванні та розвитку України. Результати діяльності промислових підприємств впливають в значній мірі на соціально-економічні показники розвитку як на мікро-, так і на макrorівні. В умовах фінансової та політичної нестабільності, невизначеності характеру та наслідків фінансово-економічних трансакцій важливо своєчасно виявити та нейтралізувати релевантні ризики, зокрема ризики фінансового характеру.

Сучасні тенденції розвитку та специфіка роботи промислових підприємств засвідчують ряд поточних соціально-економічних, фінансових, політичних та інших проблем, які супроводжуються виникненням значної кількості ризиків. Постає

необхідність у врахуванні особливостей діяльності підприємств промисловості при визначенні ключових фінансових ризиків економічних суб'єктів. Більше того, нейтралізація, мінімізація або управління ризиками в стратегічній перспективі можлива за умов впровадження ефективної системи фінансового управління на підприємствах промисловості, що формує передумови до затвердження концепції управління підприємством, яка дозволить гармонічно поєднати такі характеристики: відповідність сучасним трендам фінансового управління; врахування специфіки галузі промисловості; врахування релевантних фінансових ризиків.

### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Дослідженню фінансових ризиків, зокрема їх природи та факторів формування, присвячені роботи багатьох вітчизняних та закордонних вчених, зокрема: [1], [2], [3], [4], [5], [6]. Особливості взаємозв'язку фінансових ризиків та індикаторів розвитку промислових підприємств висвітлені в роботах [7; 8; 9; 10; 11; 12]. Вивченням питань щодо впровадження вартісної концепції управління на підприємствах займалися [13; 14; 15; 16; 17; 18; 19; 20; 21; 22; 23; 24; 25; 26; 27; 28], зокрема в площині суб'єктів господарювання промислового сектору економіки – [29; 30; 31; 32; 33]. Враховуючи вагомий внесок результатів попередніх досліджень у вивчення питання щодо обґрунтування переліку фінансових ризиків діяльності промислових підприємств недостатньо обґрунтованими залишається ідентифікація ключових фінансових ризиків діяльності підприємств релевантних специфіці розвитку та проблемам функціонування промислового сектору України.

### ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою статті є формалізація фінансових ризиків функціонування та розвитку промислових підприємств в контексті реалізації вартісної концепції управління.

### ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Ключовим важелем економічного зростання в Україні, як і в багатьох країнах світу, виступає на сьогодні промислова галузь. Дійсно, акумулювання значної частки ВВП, забезпечення високого рівня зайнятості, стабільне наповнення державного бюджету податковими надходженнями, забезпечення експортного потенціалу країни, формування матеріально-технічної бази для функціонування та розвитку інших галузей економіки, - всі ці функції та вектори діяльності дозволяють позиціонувати промисловий сектор економіки як своєрідний фундамент економічного добробуту країни.

Так, за даними Державної служби статистики України [34] фінансові результати до оподаткування для підприємств промисловості за 2019 рік склали 166753,2 млн.грн., з них більше 70% підприємств одержали прибуток, інші – збиток. Варто відмітити значення чистого прибутку, що зріс майже в 11 разів за період з 2010 по 2019 рік, при цьому співвідношення прибуткових до збиткових підприємств значно зросло в сторону збільшення прибуткових суб'єктів господарювання (з 57 % до 71,7%).

Капітальні інвестиції у промисловість становлять у 2020 році 63258414 тис.грн, що еквівалентно 38,6% в загальному обсязі капітальних інвестицій за видами економічної діяльності.

промислових підприємств, незважаючи на характерний непостійний характер в динаміці, піднявся з 3,5 % у 2010 році до 5,5 % у 2019 році.

Поряд з аналізом соціально-економічних індикаторів розвитку підприємств промисловості проведемо дослідження проблемних питань, характерних для суб'єктів господарювання даної галузі.

До основних перешкод розвитку промислових підприємств на сьогодні належать:

- несприятливий інвестиційний клімат (спричинений політичною нестабільністю, незадовільним станом фінансового ринку та обмеженим доступом до кредитних ресурсів), що гальмує додаткові капітальні надходження до країни та обмежує розвиток індустріального бізнесу.

- дефіцит інвестиційних ресурсів в країні в результаті недостатніх обсягів валового нагромадження основного капіталу, що уповільнює темпи відтворення інноваційно-технологічного потенціалу промислових потужностей країни;

- орієнтованість галузевої структури інвестицій на користь низько технологічних галузей, що формує дефіцит фінансових ресурсів для технологічної модернізації виробничого комплексу. Результатом таких процесів є імпортозалежність економіки України (більше 80% засобів виробництва імпортовані) від іноземних виробників такої промислової техніки, як: машинне обладнання, устаткування, верстати;

- монополізація основної частини промислових виробництв, що демотивує суб'єктів бізнесу до впровадження інноваційної діяльності на промислових підприємствах та формує передумови до зниження конкуренції в промисловому секторі економіки [35].

В цілому дефіцит інвестиційних, кредитних ресурсів, нестабільна політична ситуація, високий рівень монополізації, незадовільний стан виробничої інфраструктури відповідно до потреб індустріального розвитку, - унеможливають експорт промислової продукції, знижують активність зовнішньої торгівлі, обмежують вихід на іноземні товарні ринки, тим самим гальмуючи економічне зростання в країні та формування передумов до стійкого розвитку у перспективі.

Проведений аналіз проблем розвитку промислового сектору економіки дозволив обґрунтувати визначну роль для успішного функціонування саме бар'єрів фінансового характеру, в тому числі дефіцит достатнього та своєчасного фінансового забезпечення підприємств промисловості. Це формує передумови до дослідження сукупності фінансових ризиків та їх впливу на показники діяльності і розвитку промислових підприємств.

Визначення фінансових ризиків, характерних для діяльності промислових підприємств передбачає проведення дослідження у двовимірній площині:

1) вивчення переліку фінансових ризиків з визначенням факторів, що їх формують, у взаємозв'язку та з обґрунтуванням ефектів від спільного впливу фінансових ризиків на показники діяльності промислових підприємств; виокремлення ризиків (та факторів), що піддаються контролю та управлінню сприятиме підвищенню ефективності їх управління в системі фінансового менеджменту підприємства.

2) аналіз тенденцій фінансового забезпечення розвитку та відтворення промислового потенціалу країни, що дозволить виявити особливості фінансової проблематики промислових підприємств, та відповідно, - релевантні фінансові ризики.

Фінансові ризики впливають на ряд індикаторів та показників фінансово-економічної діяльності підприємств, зокрема: обсяг реалізованої промислової продукції; капітальні інвестиції промислових підприємств; прямі іноземні інвестиції; фінансовий результат до оподаткування; частку збиткових підприємств; рівень рентабельності операційної діяльності; обсяг промислової продукції у загальному випуску; валову додану вартість промисловості у загальному обсязі валової доданої вартості; середньооблікову кількість штатних працівників у промисловості; середньомісячну номінальну заробітну плату одного штатного працівника у промисловості; прибутковість, ліквідність, фінансова стійкість, капіталізація, інвестиційна привабливість та інше.

Враховуючи комплексність причинно-наслідкових зв'язків, якими характеризуються фінансові ризики, при аналізі факторів формування фінансових ризиків та впливу ризиків на показники діяльності промислових підприємств в роботі

розглядатимуться сукупні фінансові ризики, що є результатом як фінансової, так і операційної та інвестиційної діяльності підприємств.

Дослідження взаємозв'язку фінансових ризиків та основних показників розвитку підприємств промислового сектору показано в табл.1.

Систематизація та дослідження ефектів від впливу фінансових ризиків на індикатори діяльності промислових підприємств дозволила визначити фінансові ризики (в умовах врахування факторів їх появи), що підлягають потенційному контролю з боку фінансового менеджменту підприємства: група несистематичних (специфічних) фінансових ризиків, внутрішні ризики, ризики структури капіталу, частково кредитний та інвестиційний ризик.

*Таблиця 1 – Ідентифікація ефектів від впливу фінансових ризиків на соціально-економічні показники та фінансово-економічні індикатори розвитку промислових підприємств [складено авторами на основі 1; 3; 7; 8; 9; 11; 12]*

| Фінансові ризики (та фактори, що їх визначають)   | Ефекти від спільного впливу фінансових ризиків   |
|---|--|
| <p><i>За джерелами виникнення:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>систематичні</i> або ринкові (під впливом ринкових законів економіки; природних явищ глобального або локального масштабу; політичною ситуацією)</li> <li>• <i>несистематичні</i> або специфічні (через некваліфікований фінансовий менеджмент, неефективну структуру капіталу, неадекватну цінову політику та ін.).</li> </ul> <p><i>За видами фінансових операцій:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>процентні</i> (під впливом зміни кон'юнктури фінансового ринку, росту або зниження пропозицій вільних фінансових ресурсів)</li> <li>• <i>інфляційні</i> (трансформаційні процеси в економіці через економічну нестабільність в світі; зростання цін на ресурси, зменшення їх обсягів);</li> <li>• <i>валютні</i> (коливання інфляції, процентних ставок, акти та рішення правового регулювання експортно-імпортних операцій)</li> <li>• <i>депозитні</i> (неповернення банками депозитних внесків)</li> <li>• <i>кредитні</i> (невиконання зобов'язань перед інвестором, при наданні кредиту споживачам, неефективне управління дебіторською заборгованістю, факторинг)</li> <li>• <i>інноваційні</i> (при виробництві нових товарів на основі ІТ техніки та обладнання, при виробництві нового виду на старому обладнанні, використання застарілих підходів)</li> <li>• <i>інвестиційні</i> (зовнішні і внутрішні, об'єктивні і суб'єктивні фактори) та ін.</li> </ul> <p><i>За сферою виникнення:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>зовнішні</i> (не залежить від діяльності підприємства);</li> <li>• <i>внутрішні</i> (схильність до ризику менеджменту підприємства, неефективна структура активів і пасивів, низька кваліфікація фінансового менеджменту, неадекватна оцінка фінансових можливостей партнера, ін.).</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• скорочення обсягів реалізованої промислової продукції;</li> <li>• зменшення суми капітальних інвестицій промислових підприємств;</li> <li>• дефіцит прямих іноземних інвестицій;</li> <li>• зниження рентабельності операційної діяльності;</li> <li>• скорочення обсягу промислової продукції у загальному випуску;</li> <li>• зниження валової доданої вартості промисловості у загальному обсязі валової доданої вартості;</li> <li>• зниження продуктивності суспільної праці;</li> <li>• обмеження виходу на міжнародні ринки капіталу (товарів);</li> <li>• скорочення мережі збуту продукції;</li> <li>• зростання собівартості продукції (через використання в основному застарілого матеріалоемного обладнання);</li> <li>• зниження конкурентоздатності виробленої продукції;</li> <li>• погіршення ділової репутації;</li> <li>• часткова декапіталізація промислових підприємств;</li> <li>• скорочення середньомісячної номінальної заробітної плати одного штатного працівника у промисловості;</li> <li>• зниження інвестиційної довіри та привабливості;</li> <li>• скорочення фінансового результату до оподаткування;</li> <li>• позитивна динаміка зростання частки збиткових підприємств;</li> <li>• уповільнення темпів економічного розвитку промислового сектору економіки;</li> <li>• - зниження обсягів кредитних ресурсів та зростання власних;</li> <li>- зниження інвестиційної привабливості, конкурентоспроможності товарів.</li> </ul> |

Обґрунтування фінансових ризиків, характерних для діяльності промислових підприємств передбачає дослідження тенденцій фінансового забезпечення розвитку та відтворення промислового потенціалу країни [35]:

1) **Дефіцит фінансового капіталу на внутрішньому та міжнародних ринках.** Через сповільнення роботи фінансового сектору, гальмування руху капіталу через

фондовий та кредитні канали спостерігається брак фінансових ресурсів для своєчасної модернізації технічного обладнання машинобудівних підприємств. Основними бар'єрами для залучення зовнішніх ресурсів виступають високий інвестиційний ризик (в результаті воєнних подій в країні) та значні обсяги зовнішнього боргу. Чисті внутрішні заощадження, незважаючи на їх негативну динаміку за роками, залишаються єдиним джерелом фінансування реального сектора в стратегічній перспективі.

2) **Нарощування боргів підприємств реального сектора економіки в більшій мірі порівняно із зростанням обсягів власного капіталу.** Основними передумовами таких процесів стало зниження обсягів попиту на промислову продукцію, закриття бізнесу на територіях, де ведуться воєнні дії. Як наслідок відбулось зростання дебіторської, кредиторської заборгованостей, періодів їх обороту. Відтак в період з 2008 до 2016 року фінансовий стан підприємств промисловості характеризувався: зниженням більше ніж в 2 рази значень коефіцієнту автономії (з 46,9% до 18,9%); стрімким зниженням прибутковості власного капіталу з 1,8 % до -5,2%; зростанням як частки кредиторської заборгованості в джерелах фінансування (з 29,6% до 37,4%), так і частки короткострокових банківських кредитів в джерелах фінансування (з 6% до 8,4%) [34].

3) **Низький рівень залучення облигацій як джерела додаткового фінансування,** що зумовлено рядом факторів, серед яких: несприятлива політична та економічна ситуація, встановлення з боку НБУ високих процентних ставок за депозитними сертифікатами, низький платоспроможний попит.

4) **Фінансування більшості процесів відтворення промислового сектору за рахунок власних коштів суб'єктів господарювання.** Такі тенденції досить чітко прослідковуються в періоди фінансово-економічних криз, коли в значній мірі ускладнюється доступ до ринкових інвестицій.

Аналіз основних тенденцій функціонування та розвитку підприємств промислового сектору економіки, зокрема визначення характеру бар'єрів в контексті фінансового забезпечення підприємств у комплексі з дослідженням переліку фінансових ризиків та факторів, що їх визначають, дозволяють виділити фінансові ризики, характерні для промислових підприємств в сучасних умовах господарювання. Так, враховуючи специфіку, характерні тренди галузі промисловості та основні індикатори її функціонування, до релевантних фінансових ризиків належать: інвестиційний, кредитний, ризик структури капіталу.

В умовах фінансової нестабільності та невизначеності важливо своєчасно виявити та нейтралізувати саме ризики фінансового характеру.

В основі успішного та стабільного функціонування суб'єктів господарювання, зокрема тих, діяльність яких націлена на зростання промислового потенціалу країни, лежить ефективна система менеджменту, механізми та інструменти управління, що дозволяють забезпечити безперервно стабільну діяльність підприємства. На сьогодні, як показує зарубіжний досвід [13; 17; 18; 21; 22; 27; 28], вартісно-орієнтований підхід до управління (Value-based management або VBM) є перспективним напрямом фінансового управління в контексті інвестиційної, фінансової, операційної діяльності підприємства.

Вартісно-орієнтований підхід до управління підприємствами або вартісна концепція управління має ряд переваг порівняно з традиційними механізмами фінансового управління:

- врахування додаткових альтернативних можливостей реінвестування, що надають інвестору повну інформацію про різні варіанти інвестиційних вкладень;
- наявність додаткових механізмів винагороди штату підприємства, що формує підґрунтя для формування ефективного мотиваційного інструментарію;
- представлення системи індикаторів оцінки оперативної діяльності структурних підрозділів підприємства, зокрема в розрізі різних рівнів ієрархії в контексті розподілу відповідальності та повноважень;

- характерна широка диверсифікація моделей оцінки вартості підприємства, що дозволяє на основі врахування специфіки та масштабів діяльності суб'єкта господарювання обрати відповідну до цільових таргетів оптимальну модель оцінювання вартісних індикаторів функціонування економічного суб'єкта [13; 14; 16; 21; 25]

В умовах проведення дослідження фінансових ризиків діяльності промислових підприємств та факторів, що їх визначають, зокрема тих, що підлягають керуванню та контролю з боку фінансового менеджменту підприємства, вважаємо послідовним та гармонічним вибір вартісної концепції, яка реалізується крізь призму управління факторів інвестиційної, фінансової та операційної діяльності.

Під час використання та впровадження в систему фінансового менеджменту промислового підприємства серед існуючих балансового, грошового або ринкового підходу до вартісного управління найбільш доцільним є використання балансових моделей вартісного управління, зокрема моделі економічної доданої вартості [14; 15; 17; 21; 23].

Аргументами на користь вибору поряд з грошовим та ринковим балансового підходу до управління є [26; 28]:

- концептуальні засади даного підходу не залежать від розвитку фінансового ринку в країні (на відміну від ринкових методів оцінки та управління);

- балансові моделі не передбачають використання постпрогнозних даних, що додає суб'єктивності отримуваним результатам (на відміну від моделей на основі розрахунку грошових потоків);

- характеризується простотою розрахунків, що важливо для практичного використання; база розрахунків – реальні дані, що дозволяє об'єктивно оцінити показники вартості підприємства.

В рамках використання балансового підходу в межах вартісної концепції фінансового управління та з урахуванням ряду аргументів, що підкреслюють та доводять доцільність методу з метою оцінки та управління вартістю промисловими підприємствами обґрунтовано використання моделі економічної доданої вартості (Economic Value Added або EVA).

Сильними сторонами моделі економічної доданої вартості виступають [22; 24; 27; 28]:

- в основі розрахунків – фактичні дані в розрізі періодів функціонування суб'єкта господарювання, без використання даних в ретроспективі та перспективі;

- можливість порівняння планових та фактично досягнутих показників проекту;

- можливість відображення змін у вартості активів завдяки синхронізації стандартних бухгалтерських проводок та механізму розрахунку за методом EVA.

- врахування фактичних та альтернативних витрат на ведення бізнесу, що дає можливість порівняти прибутковість капіталу компанії з вартістю інвестованих фінансових ресурсів;

- використання моделі EVA в розрахунках дозволяє сформувати сукупність механізмів винагороди менеджерів в розрізі структурних підрозділів підприємства.

Ключовою ідеєю вартісної концепції управління є максимізація вартості підприємства в стратегічній перспективі на основі управління факторами вартості.

До основних факторів вартості підприємства належать [14; 22; 26]:

- фактори фінансової діяльності (ліквідність, відсоткова ставка за кредитами, фінансовий важіль, податкова ставка, обсяги власного та залученого капіталів)

- фактори інвестиційної діяльності (обсяг та рентабельність інвестицій у виробництво, злиття та поглинання, реалізація інвестиційних проектів)

- фактори операційної діяльності (обсяги продажів та ціна, обсяг та частка витрат, продуктивність, виробнича потужність, ступінь використання основних фондів)

- фактори нефінансового характеру (рівень конкуренції в галузі, надійність постачальників, ділова репутація (бренд), ринкова позиція, прозорість та відкритість інформації, рівень корпоративного управління та соціальної відповідальності, вплив на довкілля, людський капітал, інновації).

Варто зазначити про об'єктивний вплив факторів нефінансового характеру на інші, що супроводжується посиленням дії факторів в розрізі всіх видів діяльності [36; 37; 38; 39].

В контексті гармонізації факторів фінансових ризиків промислових підприємств з факторами формалізації моделі доданої вартості (NOPAT - чистий операційний прибуток після сплати податків, WACC - середньозважена вартість капіталу, CE - інвестований капітал) виділимо наступні фактори вартісного управління для промислових підприємств [13; 14; 16]:

- при визначенні WACC (в розрізі фінансової діяльності) – ризики структури капіталу (від зростання вартості капіталу, дисбаланси співвідношення кредитних, інвестиційних та власних коштів);

- при визначенні CE (в розрізі інвестиційної діяльності) – інвестиційні ризики (від скорочення сум реінвестування; зниження обсягів додаткових інвестицій);

- при визначенні NOPAT (в розрізі операційної діяльності) – ризики збуту продукції (зниження обсягів реалізації, продажів, виручки; зростання вартості операційних витрат; скорочення продуктивності).

Структурно-логічна схема обґрунтування впровадження вартісної концепції управління на промислових підприємствах передбачає впровадження VBM-підходу до управління та враховує конвергенцію взаємозв'язків між фінансовими ризиками релевантними специфіці діяльності промислових підприємств та факторами вартості (рис.1).



Рисунок 1 – Вартісна концепція управління промисловими підприємствами (з урахуванням релевантних фінансових ризиків)

## ВИСНОВКИ

Процеси поступової інтеграції України до Європейського Союзу формують ряд таргетів для перспективного впровадження, серед яких ключову роль відіграє забезпечення стабільного соціально-економічного та фінансового розвитку країни. Результативні показники діяльності підприємств промислового сектору України характеризують його пріоритетні позиції в акумулюванні загального обсягу ВВП. Впродовж останніх років результатом нестабільності економічної системи країни, недосконалої роботи фінансового сектору, втрати банківського сектора як основного кредитора промислових підприємств, як результат недовіри з боку інвесторів та відповідно, низької інвестиційної привабливості суб'єктів промислового, - стала поява чисельних фінансових ризиків.

З метою ефективної гармонізації в систему фінансового управління релевантних промисловим підприємствам фінансових ризиків обґрунтовано використання вартісно-орієнтованого підходу до управління економічними суб'єктами. Модель економічної доданої вартості визначено як найбільш оптимальну для використання промисловими підприємствами.

В роботі представлено структурно-логічну схему формування фінансового управління на промислових підприємствах на основі впровадження вартісно-орієнтованого підходу до управління, що враховує конвергенцію взаємозв'язків між фінансовими ризиками релевантними специфіці діяльності промислових підприємств та факторами вартісного управління в рамках VBM.

Об'єктом наших подальших досліджень планується розробка механізмів та інструментарію ризик-менеджменту на основі врахування визначених в роботі релевантних промислового сектору фінансових ризиків діяльності підприємств, що гармонічно імплементується в загальну вартісну концепцію управління промисловим підприємством.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Prince E. T. Risk Management and Behavioral Finance. *Financial Markets, Institutions and Risks*. 2018. Vol. 2, №2. P. 5-21. DOI: 10.21272/fmir.2(2).5-21.2018
2. Brown E., Kasztelnik K. The Observational Microeconomics Study of the Phenomenon of Entrepreneur Resilience and Collaborative Innovative Financial Leadership in the United States. *Financial Markets, Institutions and Risks*. 2020. Vol.4, №3. P. 24-41. DOI: 10.21272/fmir.4(3).24-41.2020
3. Al-Khonain S., Al-Adeem K. Corporate Governance and Financial Reporting Quality: Preliminary Evidence from Saudi Arabia. *Financial Markets, Institutions and Risks*. 2020. Vol.4, №1. P. 109-116. DOI: 10.21272/fmir.4(1).109-116.2020.
4. Biewendt M., Blaschke F., Böhnert A. An Evaluation Of Corporate Sustainability In Context Of The Jevons. *SocioEconomic Challenges*. 2020. Vol. 4, №3. P. 46-65. DOI:10.21272/sec.4(3).46-65.2020
5. Musa H., Musova Z., Sliacky P. Financial Support to Small and Medium-Sized Enterprises in Slovakia. *Financial Markets, Institutions and Risks*. 2017. Vol. 1, №4. P. 47-52. DOI: 10.21272/fmir.1(4).47-52.2017
6. Goncharenko T., Lopa L. Balance Between Risk And Profit In The Context Of Strategic Management: The Case Of Ukrainian Banks. *SocioEconomic Challenges*. 2020. Vol. 4, № 1. P. 111-121. DOI:10.21272/sec.4(1).111-121.2020.
7. Tommaso F. D., Gulinelli A. Corporate Governance and Economic Performance: The Limit of Short Termism. *Financial Markets, Institutions and Risks*. 2019. Vol.3, № 4. P. 49-61. DOI:10.21272/fmir.3(4).49-61.2019.
8. Umadia K. Sr., Kasztelnik K. The Financial Innovative Business Strategies of Small to Medium Scale Enterprises in Developing Country and Influence for the Global Economy Performance. *SocioEconomic Challenges*. 2020. Vol. 4, №3. P. 20-32. DOI:10.21272/sec.4(3).20-32.2020
9. Bilan Y., Vasilyeva T., Kryklii O., Shilimbetova G. The creative industry as a factor in the development of the economy: dissemination of European experience in the countries with economies in transition. *Creativity Studies*. 2019. Vol. 12, №1. P.75-101. DOI:10.3846/cs.2019.7453
10. Srivastava Rajesh V. How To Do India Is An Enigma: A In-Depth Look Into Indian Workers, Consumers And Its Business Culture. *SocioEconomic Challenges*. 2019. Vol. 3, №2. P. 100-109. DOI:10.21272/sec.3(2).100-109.2019.
11. Vidic F. Entrepreneurial Orientation and Knowledge Creation and Their Impact on Company Performance. *SocioEconomic Challenges*. 2018. Vol.3, № 2. P. 37-48. DOI: 10.21272/sec.3(2).37-48.2018



12. Delanoy N., Kasztelnik K. Business Open Big Data Analytics to Support Innovative Leadership Decision in Canada. *Business Ethics and Leadership*. 2020. Vol. 4, №2. P. 56-74. DOI:10.21272/bel.4(2).56-74.2020.
13. Шишова Ю.Г., Карпенко І.В. Methodological Approaches to the Budget Financing of Projects under Conditions of Sustainable Development Based on the Principles of Public-Private Partnership. *Проблеми економіки*. 2015. Vol.1. P. 85-91.
14. Шишова Ю. Г. Механізми управління вартістю підприємства в умовах екологоорієнтованого розвитку (на прикладі машинобудівних підприємств): дис. на здобуття наук. ступеня к-та ек. наук: 08.00.04 / Сум. держ. ун-т. Суми, 2014. 246 с.
15. Masharsky A., Azarenkova G., Oryekhova K., Yavorsky S. Anti-crisis financial management on energy enterprises as a precondition of innovative conversion of the energy industry: case of Ukraine. *Marketing and Management of Innovations*. 2018. Vol. 3, P. 345-354. DOI:10.21272/mmi.2018.3-31
16. Vasilieva T. A., Leonov S.V., Krivich Ya.M. Conceptual bases of formation of the system of management of innovation development potential of an enterprise on the principles of marketing. *Marketing and Management of Innovations*. 2011. Vol. 4. № 1. P. 160-171.
17. Khandiy O.O. Anti-crisis instruments of enterprise management: practical aspects of realization. *Marketing and Management of Innovations*. 2012. Vol. 4. P. 186-192.
18. Yudina, N. V. Methods of the startup-project developing based on 'the four-dimensional thinking in information society. *Marketing and Management of Innovations*. 2017. Vol. 3. P. 245-256. DOI:10.21272/mmi.2017.3-23
19. Meresa, M. The Effect of Strategic Management Practices on the institutional Performance; the case of Dedebit credit and saving institution in Eastern Tigray. *SocioEconomic Challenges*. 2019. Vol. 3(3). P. 80-97. DOI:10.21272/sec.3(3).80-97.2019.
20. Шишова Ю. Г. Методичні аспекти управління вартістю підприємства в умовах екологоорієнтованого розвитку на основі вартісного розриву. *Інноваційна економіка*. 2013. № 11(49). С. 206 – 214.
21. Chakrawal Al. K., Goyal P. Performance Measurement and Management in Public Enterprises in India: A Case Study of NTPC. *Financial Markets, Institutions and Risks*. 2018. Vol. 2, №3. P. 28-37. DOI: 10.21272/fmir.2(3).28-37.2018.
22. Ar. Banerjee. Dividend Policy as a Corporate Communication and its Impact on Firm Value Evidences from listed companies in Qatar Stock Exchange. *Financial Markets, Institutions and Risks*. 2018. Vol. 2, №4. P. 29-38. DOI:10.21272/fmir.2(4).29-38.2018
23. Hanić A., Jevtić D. Human Resource Management Between Economy and Ethics – Research of Serbia and Bosnia and Hercegovina. *Business Ethics and Leadership*. 2020. Vol. 4, №3. P. 127-136. DOI:10.21272/bel.4(3).127-136.2020
24. Constantoglou M. Destination Management in Lesvos, Greece. Characteristics, Preferences, Images, Satisfaction and Overall Experience. *Business Ethics and Leadership*. 2020. Vol. 4, №3. P. 81-106. DOI:10.21272/bel.4(3).81-106.2020
25. Tran, C. T. H., Tran, H. T. M., Nguyen, H. T. N., Mach, D.N., Phan, H. S. P., Mujtaba, B. G. (2020). Stress Management in the Modern Workplace and the Role of Human Resource Professionals. *Business Ethics and Leadership*. 2020. Vol. 4, №2. P. 26-40. DOI:10.21272/bel.4(2).26-40.2020
26. Trifu A. The Leadership's Fairness and Social Skills – the Very Foundation of the Management and Functionality of an Entity. *Business Ethics and Leadership*. 2019. Vol. 3, №3. P. 19-24. DOI:10.21272/bel.3(3).19-24.2019
27. Mujtaba, B.G. Leadership and Management Philosophy of "Guzaara" or Cooperating to "Get Along" in South Asia's Afghanistan. *Business Ethics and Leadership*. 2019. Vol. 3, №1. P. 44-57. DOI:10.21272/bel.3(1).44-57.2019
28. Akanmu P. M., Clement J. Ol., Samaila M. Impact of Cooperative Microfinance on the Performance of Women Entrepreneurship in Kwara State Nigeria. *Financial Markets, Institutions and Risks*. 2018. Vol. 2, №4. P. 20-28. DOI:10.21272/fmir.2(4).20-28.2018
29. Akinwale S.O., Oludayol Ad. E. Industrial Policy and Industrial Sector Productivity in Nigeria. *Financial Markets, Institutions and Risks*. 2019. Vol. 3, №2. P. 44-51. DOI:10.21272/fmir.3(2).44-51.2019.
30. Боронос В. Г., Карпенко І. В. Аналіз економічного змісту фінансового потенціалу регіону. *Аналітично-інформаційний журнал «СХЦД»*. Спецвипуск. 2011. № 1, Вип. 108. С. 32–36.
31. Васильєва Т.А., Леонов С.В., Тверезовська О.І., Антонюк Н.А. Моніторинг діяльності підприємства в стратегічному розвитку. *Вісник СумДУ*. 2019. №2. URL: <https://visnyk.fem.sumdu.edu.ua/uk/2-2019-17>
32. Kendyuhov A.V., Tolkachov D.O. PCA method used in estimating of mashine-building enterprise competitiveness. *Marketing and Management of Innovations*. 2013. №4. P. 219-227.
33. Шишова Ю.Г. Карпенко І.В., Шкодкіна Ю.М. Ways of value accumulation for domestic machine-building enterprises in the context of environmentally oriented development. *Економічний аналіз*. 2015. Том 20. №3. С.106-113.
34. Державна служба статистики України : веб-сайт. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 02.09.2020).
35. Дейнеко Л.В. Розвиток промисловості для забезпечення зростання та оновлення української економіки : науково-аналітична доповідь. Київ : ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України», 2018. 156 с. URL: <http://ief.org.ua/docs/sr/301.pdf>

36. Tiutiunyk I. V., Humenna Yu. G. Financing of eco-oriented Projects: theory and practice. *Managing economic growth: marketing, management, and innovations*: monograph. Prague: Prague Institute for Qualification Enhancement, 2016. P. 428-440.
37. Тютюнник І. В., Решетняк Я. В. Фінансова децентралізація в Україні: можливості та загрози для забезпечення сталого розвитку територіальних громад. *Економіка та держава*. 2017. № 12. С. 43-47.
38. Рубанов П.М., Шишова Ю.Г. Екологічний чинник трансформації ринкових механізмів: аналіз структури капіталу підприємства. *Вісник Сумського державного університету*. Серія Економіка. 2012. № 3. С. 110-120.
39. Рубанов П.М., Шишова Ю.Г. Перспективи використання фінансового інструментарію екологічного регулювання у виробничому процесі. *Вісник Сумського державного університету*. Серія Економіка. 2010. №1, Том 2. С.125-131.

## REFERENCES

1. Prince, E. T. (2018). Risk Management and Behavioral Finance. *Financial Markets, Institutions and Risks*, 2(2), 5-21. doi:10.21272/fmir.2(2).5-21.2018
2. Brown, E., Kasztelnik, K. (2020). The Observational Microeconomics Study of the Phenomenon of Entrepreneur Resilience and Collaborative Innovative Financial Leadership in the United States. *Financial Markets, Institutions and Risks*, 4(3), 24-41. doi:10.21272/fmir.4(3).24-41.2020
3. Al-Khonain, S., Al-Adeem, K. (2020). Corporate Governance and Financial Reporting Quality: Preliminary Evidence from Saudi Arabia. *Financial Markets, Institutions and Risks*, 4(1), 109-116. doi:10.21272/fmir.4(1).109-116.2020
4. Biewendt, M., Blaschke, F., Böhnert, A. (2020). An Evaluation Of Corporate Sustainability In Context Of The Jevons. *SocioEconomic Challenges*, 4(3), 46-65. doi:10.21272/sec.4(3).46-65.2020
5. Musa, H., Musova Z., Sliacky, P. (2017). Financial Support to Small and Medium-Sized Enterprises in Slovakia. *Financial Markets, Institutions and Risks*, 1(4), 47-52. doi: 10.21272/fmir.1(4).47-52.2017
6. Goncharenko, T., Lopa, L. (2020). Balance Between Risk And Profit In The Context Of Strategic Management: The Case Of Ukrainian Banks. *SocioEconomic Challenges*, 4(1), 111-121. doi:10.21272/sec.4(1).111-121.2020
7. Tommaso, F. D., Gulinelli, A. (2019). Corporate Governance and Economic Performance: The Limit of Short Termism. *Financial Markets, Institutions and Risks*, 3(4), 49-61. doi:10.21272/fmir.3(4).49-61.2019
8. Umadia, K. Sr., Kasztelnik, K. (2020). The Financial Innovative Business Strategies of Small to Medium Scale Enterprises in Developing Country and Influence for the Global Economy Performance. *SocioEconomic Challenges*, 4(3), 20-32. doi:10.21272/sec.4(3).20-32.2020
9. Bilan, Y., Vasilyeva, T., Kryklii, O., Shilimbetova, G. (2019). The creative industry as a factor in the development of the economy: dissemination of European experience in the countries with economies in transition. *Creativity Studies*, 12 (1), 75-101. doi:10.3846/cs.2019.7453
10. Srivastava, Rajesh V. (2019). How To Do India Is An Enigma: A In-Depth Look Into Indian Workers, Consumers And Its Business Culture. *SocioEconomic Challenges*, 3(2), 100-109. doi:10.21272/sec.3(2).100-109.2019
11. Vidic, F. (2018). Entrepreneurial Orientation and Knowledge Creation and Their Impact on Company Performance. *SocioEconomic Challenges*, 3(2), 37-48. doi:10.21272/sec.3(2).37-48.2018
12. Delanoy, N., Kasztelnik, K. (2020). Business Open Big Data Analytics to Support Innovative Leadership Decision in Canada. *Business Ethics and Leadership*, 4(2), 56-74. doi:10.21272/bel.4(2).56-74.2020
13. Shyshova, Y., Karpenko, I. (2015). Methodological Approaches to the Budget Financing of Projects under Conditions of Sustainable Development Based on the Principles of Public-Private Partnership. *The Problems of Economy*, 1, 85-91.
14. Shyshova, Y. (2014). Management mechanisms of an enterprise value under conditions of environmentally oriented development (in the context of engineering enterprises): thesis paper, Sumy, Sumy State University, 2014. 246 pages.
15. Masharsky, A., Azarenkova, G., Oryekhova, K., & Yavorsky, S. (2018). Anti-crisis financial management on energy enterprises as a precondition of innovative conversion of the energy industry: case of Ukraine. *Marketing and Management of Innovations*, 3, 345-354. doi:10.21272/mmi.2018.3-31
16. Vasilieva, T. A., Leonov, S.V., Krivich, Ya.M. (2011). Conceptual bases of formation of the system of management of innovation development potential of an enterprise on the principles of marketing. *Marketing and Management of Innovations*, 4(1), 160-171.
17. Khandiy, O.O. (2012). Anti-crisis instruments of enterprise management: practical aspects of realization. *Marketing and Management of Innovations*, 4, 186-192.
18. Yudina, N. V. (2017). Methods of the startup-project developing based on 'the four-dimensional thinking in information society. *Marketing and Management of Innovations*, (3), 245-256. doi:10.21272/mmi.2017.3-23
19. Meresa, M. (2019). The Effect of Strategic Management Practices on the institutional Performance; the case of Dedebit credit and saving institution in Eastern Tigray. *SocioEconomic Challenges*, 3(3), 80-97. doi:10.21272/sec.3(3).80-97.2019.

20. Shyshova, Y. (2013). Methodical aspects of management of enterprise value in circumstances of environmentally oriented development on the basis of value gap. *Інноваційна економіка*, 11(49), 206 – 214.
21. Chakrawal, Al. K., Goyal, P. (2018). Performance Measurement and Management in Public Enterprises in India: A Case Study of NTPC. *Financial Markets, Institutions and Risks*, 2(3), 28-37. doi:10.21272/fmir.2(3).28-37.2018.
22. Banerjee, Ar. (2018). Dividend Policy as a Corporate Communication and its Impact on Firm Value Evidences from listed companies in Qatar Stock Exchange. *Financial Markets, Institutions and Risks*, 2(4), 29-38. doi:10.21272/fmir.2(4).29-38.2018
23. Hanić, A., Jevtić, D. (2020). Human Resource Management Between Economy and Ethics – Research of Serbia and Bosnia and Hercegovina. *Business Ethics and Leadership*, 4(3), 127-136. doi:10.21272/bel.4(3).127-136.2020
24. Constantoglou, M. (2020). Destination Management in Lesvos, Greece. Characteristics, Preferences, Images, Satisfaction and Overall Experience. *Business Ethics and Leadership*, 4(3), 81-106. doi:10.21272/bel.4(3).81-106.2020
25. Tran, C. T. H., Tran, H. T. M., Nguyen, H. T. N., Mach, D.N., Phan, H. S. P., Mujtaba, B. G. (2020). Stress Management in the Modern Workplace and the Role of Human Resource Professionals. *Business Ethics and Leadership*, 4(2), 26-40. doi:10.21272/bel.4(2).26-40.2020
26. Trifu, A. (2019). The Leadership's Fairness and Social Skills – the Very Foundation of the Management and Functionality of an Entity. *Business Ethics and Leadership*, 3(3), 19-24. doi:10.21272/bel.3(3).19-24.2019
27. Mujtaba, B.G. (2019). Leadership and Management Philosophy of “Guzaara” or Cooperating to “Get Along” in South Asia’s Afghanistan. *Business Ethics and Leadership*, 3(1), 44-57. doi:10.21272/bel.3(1).44-57.2019
28. Akanmu, P. M., Clement, J. Ol., Samaila, M. (2018). Impact of Cooperative Microfinance on the Performance of Women Entrepreneurship in Kwara State Nigeria. *Financial Markets, Institutions and Risks*, 2(4), 20-28. doi:http://doi.org/10.21272/fmir.2(4).20-28.2018
29. Akinwale, S.O., Oludayol Ad., E. (2019). Industrial Policy and Industrial Sector Productivity in Nigeria. *Financial Markets, Institutions and Risks*, 3(2), 44-51. doi:10.21272/fmir.3(2).44-51.2019.
30. Boronos, V.G., Karpenko. I.V. (2011). Analysis of the economic content of the financial potential of the region. *Journal of analysis «Skhid». Special issue, 1 (108)*. 32–36.
31. Vasilieva, T.A., Leonov, S.V., Antonyuk. N.A., Tverezovska, O.I. (2019). Monitoring of enterprise activity in strategic development. *Bulletin of SSU*, 2. 127-131. doi:10.21272/1817-9215.2019.2-17
32. Kendyuhov, A.V., Tolkachov, D.O. (2013). PCA method used in estimating of mashine-building enterprise competitiveness. *Marketing and Management of Innovations*, 4, 219-227.
33. Shyshova, Y., Karpenko, I., Shkodkina, Y.M. (2015). Ways of value accumulation for domestic machine-building enterprises in the context of environmentally oriented development. *Ekonomichnyy analiz: Science Works Journal*, 20(3), 106-113. doi:10.35774/econa
34. State Statistics Service of Ukraine. Official site. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
35. Deyneko, L.V. (2018) Development of industry to ensure the growth and renewal of the Ukrainian economy: *scientific and analytical report*. URL: <http://ief.org.ua/docs/sr/301.pdf> <http://ief.org.ua/docs/sr/301.pdf>
36. Tiutiunyk I. V., Humenna Yu. G. (2016). Financing of eco-oriented Projects: theory and practice. *Managing economic growth: marketing, management, and innovations*. Prague: Prague Institute for Qualification Enhancement, 428-440.
37. Tiutiunyk, I., Reshetnyak, Ya. (2017). Financial decentralization in Ukraine: opportunities and threats for sustainable development of territorial communities. *Journal "Ekonomika ta derzhava"*, 12, 43-47.
38. Rubanov, P., Shyshova, Y. (2012). Ecological factor of transformation of market mechanisms: analysis of the capital structure of the enterprise. *Bulletin of SSU, Economic section*, 3, 110-120.
39. Rubanov, P., Shyshova, Y. (2010). Prospects for the use of financial tools of environmental regulation in the production process. *Bulletin of SSU, Economic section*, 1(2), 125-131.

## SUMMARY

### **Vasilyeva T.A., Boronos V.M., Humenna Y., FORMALIZATION OF FINANCIAL RISKS OF INDUSTRIAL ENTERPRISES IN THE CONTEXT OF VALUE MANAGEMENT ON THE BASIS OF VBM-APPROACH**

*The article is devoted to the investigation and identification of financial risks of industrial enterprises. The aim of the article is to formalize the financial risks of industrial enterprises' activity and development in the context of the implementation of the value-based management. The modern tendencies and problems of functioning and development of the industrial enterprises of Ukraine are characterized by the following issues: deficit of the financial capital in the domestic and international markets; increasing the debts of enterprises within the real sector of the economy to a greater extent than the growth of equity is; low level of bond attraction as a source of additional financing; financing the majority of the reproduction processes of the industrial sector at the expense of own money of economic entities; monopolization of the main part of industrial production, which demotivates business entities to implement innovative activities; orientation of the sectorial structure of investments in favor of low-tech industries*

*Based on the study of financial risks and the factors that shape them, the effects of the financial risks impact on socio-economic and financial indicators of industrial development have been defined. The financial risks that are controlled and managed by the financial management of the enterprise include non-systematic (specific) financial risks, internal risks (capital structure risks, credit and investment risks).*

*Value-based management has been grounded as the effective system of financial management at the enterprise. The comparative analysis of the balance sheet, market and cash flow approaches within value management allows determine the balance sheet method, in particular the model of economic value added, as optimal for use in the management system of an industrial enterprise.*

*The model of the value-based management for industrial enterprises, proposed in the work, has been built on the basis of harmonization of financial risk factors of industrial enterprises with the factors of the economic value added model. It will contribute to effective financial management of economic entities.*

**Key words:** *financial risk, industrial enterprise, risk factors, value-based management, credit risk, investment risk, capital structure risk.*