

# ФИНАНСОВЫЙ ЛЕВЕРИДЖ КАК ИНСТРУМЕНТ ОЦЕНКИ РИСКА ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОЙ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ТОРГОВОГО ПРЕДПРИЯТИЯ

© 2014 ДЯДЮК М. А., КРУГЛОВА Е. А., ФОЩАН В. В.

УДК 658.14

## Дядюк М. А., Круглова Е. А., Фощан В. В. Финансовый леверидж как инструмент оценки риска формирования финансовой структуры капитала торгового предприятия

Цель статьи состоит в исследовании финансового левериджа с точки зрения использования его возможностей для оценки и прогнозирования риска формирования финансовой структуры капитала торгового предприятия. Выделены проблемы, связанные с определением сущности оптимальной структуры капитала, упорядочением критериев оптимальности, оценкой риска при формировании финансовой структуры капитала предприятия. Определены особенности формирования результатов деятельности, материальных и финансовых ресурсов в торговле, которые следует учесть при использовании механизма финансового левериджа на предприятиях отрасли. Предложена усовершенствованная модель расчёта нетто-результата эксплуатации инвестиций в торговле. Представлен методический инструментарий оценивания риска формирования финансовой структуры капитала, позволяющий учесть отраслевые особенности функционирования торговых предприятий.

**Ключевые слова:** структура капитала, риск, торговое предприятие, финансовый леверидж, нетто-результат эксплуатации инвестиций.

**Рис.:** 2. **Табл.:** 1. **Формул.:** 7. **Библ.:** 10.

**Дядюк Марина Анатольевна** – кандидат экономических наук, доцент, профессор кафедры экономики предприятий питания и торговли, Харьковский государственный университет питания и торговли (ул. Клочковская, 333, Харьков, 61051, Украина)

**E-mail:** ekdek@mail.ru

**Круглова Елена Анатольевна** – кандидат экономических наук, доцент, профессор кафедры экономики предприятий питания и торговли, Харьковский государственный университет питания и торговли (ул. Клочковская, 333, Харьков, 61051, Украина)

**E-mail:** helena767@mail.ru

**Фощан Виктория Владимировна** – аспирантка, кафедра экономики предприятий питания и торговли, Харьковский государственный университет питания и торговли (ул. Клочковская, 333, Харьков, 61051, Украина)

**E-mail:** vipanina@yandex.ru

УДК 658.14

## Дядюк М. А., Круглова О. А., Фощан В. В. Фінансовий леверидж як інструмент оцінки ризику формування фінансової структури капіталу торговельного підприємства

Метою статті є дослідження фінансового левериджу з точки зору використання його можливостей для оцінки ризику формування фінансової структури капіталу торговельного підприємства. Виділено проблеми, пов'язані з визначенням сутності оптимальної структури капіталу, упорядкуванням критеріїв оптимальності, оцінкою ризику під час формування фінансової структури капіталу підприємства. Визначено особливості формування результатів діяльності, матеріальних і фінансових ресурсів у торгівлі, які необхідно врахувати під час використання механізму фінансового левериджу на підприємствах галузі. Запропоновано вдосконалену модель нетто-результату експлуатації інвестицій у торгівлі. Подано методичний інструментарій оцінювання ризику формування фінансової структури капіталу, який дозволяє врахувати галузеві особливості функціонування торговельних підприємств.

**Ключові слова:** структура капіталу, ризик, торговельне підприємство, фінансовий леверидж, нетто-результат експлуатації інвестицій.

**Рис.:** 2. **Табл.:** 1. **Формул.:** 7. **Бібл.:** 10.

**Дядюк Марина Анатоліївна** – кандидат економічних наук, доцент, професор кафедри економіки підприємств харчування та торгівлі, Харківський державний університет харчування та торгівлі (вул. Клочківська, 333, Харків, 61051, Україна)

**E-mail:** ekdek@mail.ru

**Круглова Олена Анатоліївна** – кандидат економічних наук, доцент, професор кафедри економіки підприємств харчування та торгівлі, Харківський державний університет харчування та торгівлі (вул. Клочківська, 333, Харків, 61051, Україна)

**E-mail:** helena767@mail.ru

**Фощан Вікторія Володимирівна** – аспірантка, кафедра економіки підприємств харчування та торгівлі, Харківський державний університет харчування та торгівлі (вул. Клочківська, 333, Харків, 61051, Україна)

**E-mail:** vipanina@yandex.ru

UDC 658.14

## Diadiuk M. A., Kruhlova O. A., Foshchan V. V. Financial Leverage as a Tool to Assess the Risk of Formation of Financial Capital Structure of Commercial Enterprise

The purpose of this paper is to study financial leverage in terms of its possibilities for evaluating and predicting the risk of formation of financial capital structure of commercial enterprise. The problems associated with the definition of the essence of the optimal capital structure, the ordering of optimality criteria, risk assessment during the formation of the financial structure of the company's capital were highlighted. The features of the formation of performance, material and financial resources in the trade that should be considered when using the financial leverage on the industry were identified. An improved model for calculating the net operating result of investments in the trade was suggested. The methodological tools of risk evaluation of formation of financial capital structure that takes into account the peculiarities of the industry trade enterprises were presented.

**Key words:** capital structure, risk, commercial enterprise, financial leverage, the net result of operating investments.

**Pic.:** 2. **Tabl.:** 1. **Formulae:** 7. **Bibl.:** 10.

**Diadiuk Maryna A.** – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Professor of the Department of Economics and Catering Trade, Kharkiv State University of Food Technology and Trade (vul. Klochkivska, 333, Kharkiv, 61051, Ukraine)

**E-mail:** ekdek@mail.ru

**Kruhlova Olena A.** – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Professor of the Department of Economics and Catering Trade, Kharkiv State University of Food Technology and Trade (vul. Klochkivska, 333, Kharkiv, 61051, Ukraine)

**E-mail:** helena767@mail.ru

**Foshchan Viktoriya V.** – Postgraduate Student, Department of Economics and Catering Trade, Kharkiv State University of Food Technology and Trade (vul. Klochkivska, 333, Kharkiv, 61051, Ukraine)

**E-mail:** vipanina@yandex.ru

В общей системе финансовых операций торговых предприятий особое место занимают решения, связанные с оптимизацией структуры капитала. Как показали проведенные исследования, специфика формирования капитала в торговле и тенденции финансовых результатов, имеющие место в последние годы в отрасли, свидетельствуют о повышенном финансовом риске. Для предприятий торговли, особенно для малого и среднего бизнеса, наиболее характерны внутреннее финансирование, привлечение краткосрочных банковских ресурсов и взаимное финансирование хозяйствующих субъектов (табл. 1).

В целом по Украине удельный вес собственных средств в общей сумме капитала хозяйствующих субъектов за последние четыре года составляет более трети – 34,82...35,84%. На предприятиях торговли он значительно ниже: 9,57...10,99% по периодам времени, что негативно отражается на их финансовой устойчивости, платежеспособности, способности генерировать прибыль, тем самым повышая степень финансового риска. Состав финансового капитала в торговле характеризуется также значительной степенью зависимости от внешних источников финансирования, причем заемный капитал представлен в основном текущими (74,78...76,21% по периодам вре-

мени) и долгосрочными обязательствами (13,62...14,05% по периодам времени). Более детальный анализ показал, что в составе текущих обязательств предприятий торговли преобладает кредиторская задолженность за товары, работы, услуги. Эти особенности также являются факторами риска снижения финансовой устойчивости.

На фоне относительной стабилизации финансовой структуры капитала финансовые результаты деятельности торговых предприятий имеют тенденцию к ухудшению (рис. 1). Основными причинами усиления финансового риска являются ухудшающаяся динамика суммы чистой прибыли по группе прибыльных предприятий торговли – с 40357,5 млн грн в 2011 г. до 29878,4 млн грн в 2013 г. (темп снижения составляет 25,97% за период) и увеличение суммы убытков по группе убыточных предприятий торговли с –28286,7 млн грн в 2011 г. до –45897,3 млн грн в 2013 г. (темп прироста – 62,26% за период). Это позволяет сделать вывод о том, что на современном этапе функционирования предприятий торговли Украины учет финансового риска, обусловленного финансовой структурой капитала, с одной стороны, и результатами хозяйствования, с другой, является объективной необходимостью, которая актуализируется в связи с развитием кризисных явлений.

Таблица 1

Структура баланса предприятий торговли

Показатель	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
<i>Всего предприятия по видам экономической деятельности</i>				
Необоротные активы	49,07	44,74	45,25	45,32
Оборотные активы	50,06	54,43	53,94	53,90
Расходы будущих периодов	0,84	0,80	0,75	0,74
Необоротные активы и группы выбытия	0,03	0,03	0,06	0,05
ФБаланс	100,00	100,00	100,00	100,00
Собственный капитал	35,84	34,82	35,59	35,15
Обеспечение будущих расходов и платежей	2,11	2,05	2,31	2,09
Долгосрочные обязательства	16,97	16,49	16,37	16,55
Текущие обязательства	44,56	46,16	45,14	45,63
Доходы будущих периодов	0,51	0,48	0,59	0,58
Баланс	100,00	100,00	100,00	100,00
<i>В т. ч. предприятия оптовой и розничной торговли</i>				
Необоротные активы	21,01	19,89	17,25	16,77
Оборотные активы	77,87	79,14	81,72	82,21
Расходы будущих периодов	1,11	0,96	1,01	0,99
Необоротные активы и группы выбытия	0,01	0,01	0,03	0,03
Баланс	100,00	100,00	100,00	100,00
Собственный капитал	9,78	9,84	10,99	9,57
Обеспечение будущих расходов и платежей	0,49	0,37	0,44	0,41
Долгосрочные обязательства	13,65	14,06	13,62	13,64
Текущие обязательства	76,01	75,62	74,78	76,21
Доходы будущих периодов	0,08	0,11	0,17	0,17
Баланс	100,00	100,00	100,00	100,00

Источник: рассчитано по данным [10].



**Рис. 1. Чистая прибыль (убыток) на предприятиях торговли по сравнению с предприятиями по видам экономической деятельности в Украине за 2010 – 2013 гг.**

Источник: рассчитано по данным [10].

Всё вышесказанное определяет значимость для предприятий торговли формирования капитала определённой структуры и подтверждает актуальность исследований в данном направлении в современных условиях развития национальной экономики.

Целью данной статьи является обоснование методического инструментария оценки риска решений по формированию финансовой структуры капитала с учётом отраслевых особенностей торговых предприятий.

Вопросы управления структурой капитала рассматриваются в работах И. А. Бланка, М. Бейкера, Дж. Ве-

глера, М. Бреннана, Е. Шварца, Х. Леланда, Ф. Модильяни, М. Миллера, З. Боди, Р. Мертона, Дж. К. Ван Хорна, Н. А. Власовой, Л. И. Безгиновой [1 – 6; 8; 9]. Несмотря на существующие разработки, ряд положений требует уточнения. Прежде всего, это относится к трактовке базовых понятий в управлении капиталом, а также практических рекомендаций по оценке решений, связанных с формированием структуры капитала в торговле.

Что касается понятийного аппарата, то в обосновании управленческих решений по структуре капитала предприятия ключевым является определение сущности

оптимальной структуры капитала. В развитие данного вопроса отметим следующее. Оптимальная структура (от базового *optimus* – наилучший) отражает наилучшее соотношение собственного и заёмного капиталов предприятия. Это динамичная, изменяющаяся характеристика, которая зависит от конкретных условий функционирования предприятия. Этим понятие оптимальной структуры отличается от целевой (от базового цель – желаемый результат), которая отражает желаемое соотношение собственного и заёмного капитала. В то время как обязательным условием оптимальности является соответствие определённому критерию и наличие различных вариантов соотношения финансовых ресурсов, целевым для предприятия может быть принято как оптимальное соотношение собственных и заёмных средств, так и иное (сложившееся в отрасли, в группе предприятий-аналогов, на самом предприятии в предыдущие периоды), не соответствующее критерию оптимальности. Таким образом, целевая структура капитала является более широкой характеристикой по сравнению с понятием оптимальной структуры.

**О**птимизация структуры капитала – задача многокритериальная. Основными критериями, используемыми для формирования вариантов финансирования предприятия, являются следующие: максимизация рыночной стоимости, уровня финансовой рентабельности; минимизация средневзвешенной стоимости капитала, финансовых рисков. Так, по мнению И. А. Бланка, «оптимальная структура капитала представляет собой такое соотношение использования собственных и заемных средств, при котором обеспечивается наиболее эффективная пропорциональность между коэффициентом финансовой рентабельности и коэффициентом финансовой устойчивости предприятия, т. е. максимизируется его рыночная стоимость» [1, с. 443]. Согласно М. Бейкеру и Дж. Веглеру, структура капитала является результатом мониторинга рынка капитала [2]. С точки зрения компромиссной теории (теории стационарного соотношения), которая разработана в трудах М. Бреннана, Е. Шварца [4], Х. Леланда [8] и является усовершенствованной теорией Модильяни – Миллера [9], оптимальная структура капитала – это оптимальное целевое значение финансовой структуры капитала компании, которое достигается путем минимизации средневзвешенной стоимости капитала, с учетом двух факторов: налогообложения прибыли и издержек банкротства. Боди З. и Мертон Р. [4, с. 134] считают, что оптимизация структуры капитала является одной из главных задач менеджеров и предлагают свою классификацию управленческих решений, относящихся к формированию структуры капитала, посредством которых менеджеры компании могут увеличивать ее стоимость в реальном мире бизнеса. Ван Хорн Дж. К. обращает внимание на необходимость мониторинга структуры капитала своего предприятия и предприятий отрасли, «так как специалисты по инвестициям и кредиторы обычно оценивают компанию в сравнении с другими из той же отрасли» [5, с. 464].

Наличие группы критериев предполагает необходимость их упорядочения. При оптимизации структуры капитала считаем необходимым исходить из положения

о том, что базовым критерием является максимизация рыночной стоимости предприятия. Другие критерии следует упорядочить, учитывая их актуальность в сложившихся для предприятия условиях.

**У**правление структурой капитала для предприятия связано с рисками, которые следует оценивать. От полноты и достоверности такой оценки зависит правильность выбора методов снижения риска и их эффективность, что и определяет значимость этапа оценки в общей системе управления рисками. В самом общем виде оценка риска состоит в определении: а) ситуаций, связанных с неблагоприятным развитием событий; б) характеристик величины и вероятности потерь/убытков. Оценка риска может быть выполнена с различной степенью глубины и детализации, с использованием одного или нескольких методов разного уровня сложности. Для оценки уровня рисков используют экономико-статистический, экспертный, аналитический, комбинированный методы. Каждый метод оценки уровня риска имеет свои преимущества и недостатки, что обуславливает возможности и способы использования его в практике хозяйственной деятельности

Риск, обусловленный структурой источников капитала, считается финансовым и может быть оценен с использованием такого инструмента, как финансовый левиредж. Бланк И. А. называет финансовый левиредж одним из механизмов оптимизации структуры капитала и объективным фактором, который возникает при появлении в структуре капитала заемных средств [1, с. 436]. Уровень финансового левиреджа прямо пропорционально влияет на степень финансового риска предприятия и норму прибыли. Чем больше сумма процентов к уплате, тем меньше чистый финансовый результат. Таким образом, чем выше уровень финансового левиреджа, тем больше финансовый риск.

Существует несколько моделей финансового левиреджа, наиболее известными из которых являются модель, базирующаяся на соотношении темпов изменения чистой прибыли и прибыли до отчислений процентов и налогов, а также модель, учитывающая налоговый корректор, дифференциал и коэффициент финансового левиреджа [6, с. 95 – 96]. Для оценки риска формирования структуры капитала предприятий торговли, как более информативную, целесообразно использовать модель:

$$\text{ЭФЛ} = (1 - C_{\text{нн}}) \cdot (P_a - C_n) \cdot \frac{ЗК}{СК}, \quad (1)$$

где ЭФЛ – эффект финансового левиреджа;  
 $C_{\text{нн}}$  – ставка налога на прибыль, в долях;  
 $P_a$  – рентабельность активов, %;  
 $C_n$  – средняя ставка процентов за кредит, %;  
 $ЗК$  – заёмный капитал;  
 $СК$  – собственный капитал.

В представленной зависимости (1) для характеристики финансового риска могут быть использованы два элемента – дифференциал и коэффициент финансового левиреджа. Разница между рентабельностью активов и финансовыми затратами по обслуживанию долга характеризует риск недостаточности средств на покрытие со-



ответствующих расходов, соотношение заёмного и собственного капиталов – риск финансовой зависимости предприятия от внешних источников финансирования.

В торговле расчёт эффекта финансового левиреджа имеет некоторые особенности, обусловленные спецификой организации хозяйственной деятельности на предприятиях отрасли. Основным результативным показателем деятельности торгового предприятия является финансовый результат. В практике хозяйствования финансовый результат представляет собой не один, а систему взаимосвязанных показателей, которые формируются поэтапно, как разница между доходами и соответствующими им затратами по видам деятельности [7, с. 35]. При расчёте рентабельности активов предприятия рекомендуют использовать финансовый результат, представляющий собой прибыль до уплаты процентов за кредиты и налога на прибыль – нетто-результат эксплуатации инвестиций (НРЭИ). На наш взгляд, при расчёте НРЭИ в торговле следует учитывать особенности предприятий отрасли, которые находят отражение в составе используемых материальных ресурсов, в частности активное использование арендованных основных фондов (торговой, офисной, логистической недвижимости). Для адекватной характеристики финансового риска на торговом предприятии в расчётах НРЭИ необходимо отразить факт наличия/отсутствия объектов оперативной аренды. В связи с этим величину арендной платы предлагается рассматривать как затраты финансового характера и как эффект, генерируемый предприятием, и учитывать её в расчётах НРЭИ. Данное предложение базируется на том, что, если абстрагироваться от организационно-правовых моментов, финансовый и экономический аспекты оперативной аренды схожи с рентингом – разновидностью лизинга. Использование арендованных фондов следует учитывать не только на этапе уточнения финансовых результатов торгового предприятия, но и при определении среднего размера используемых активов. Наличие или отсутствие прав собственности на используемые торговые/складские/офисные площади влияет как на величину необоротных активов торгового предприятия, так и на их общий размер, что при прочих равных условиях оказывает влияние на показатель рентабельности активов предприятий отрасли.

Ещё одной особенностью торговых предприятий является состав капитала. В силу специфики их деятельности значительная часть заёмных средств этих предприятий приходится на кредиторскую задолженность за товары (работы, услуги). На наш взгляд, механизм функционирования кредиторской задолженности товарного характера, её движение и участие в торговом процессе схожи с краткосрочными заёмными средствами в виде коммерческого кредита, что обуславливает целесообразность принятия во внимание величину и стоимость кредиторской задолженности при расчёте финансового результата, используемого для определения эффекта финансового левиреджа на торговом предприятии. Учитывая вышесказанное, нетто-результат эксплуатации инвестиций на предприятиях торговли может быть представлен следующим образом:

$$НРЭИ_{аренд.} = ПОД + СПК + ФРКЗ + НД + АП, \quad (2)$$

$$НРЭИ_{собств.} = ПОД + СПК + ФРКЗ + НД, \quad (3)$$

где  $НРЭИ_{аренд./собств.}$  – нетто-результат эксплуатации инвестиций предприятий, которые используют арендованные/собственные необоротные активы, тыс. грн;

$ПОД$  – сумма прибыли от операционной деятельности, тыс. грн;

$СПК$  – сумма процентов за кредит, тыс. грн;

$ФРКЗ$  – финансовые расходы, связанные с использованием кредиторской задолженности, тыс. грн;

$НД$  – непрямой доход предприятия от использования кредиторской задолженности товарного характера, тыс. грн;

$АП$  – сумма арендной платы, тыс. грн.

Результаты расчёта эффекта финансового рычага имеют широкое аналитическое применение на предприятии. В частности, кроме выводов о том, как изменится рентабельность собственного капитала при использовании предприятием заёмных средств, механизм эффекта финансового рычага дает возможность определить допустимые условия кредитования, а также параметры изменения финансовой структуры капитала. Это свойство модели эффекта финансового левиреджа может быть использовано для оценки уровня риска при изменении финансовой структуры капитала предприятия (рис. 2).

Данный механизм базируется на расчётах точки безразличия и финансовой критической точки, которые для торговых предприятий следует осуществлять с учётом особенностей расчёта эффекта финансового левиреджа в отрасли, в частности определения НРЭИ. Последовательность расчётов для оценки уровня риска при формировании финансовой структуры капитала в торговле представлена на рис. 2.

На первом этапе на основании исходной информации об активах и объёмах деятельности следует определить критическую величину ( $НРЭИ_{крит.}$ ) и точку безразличия ( $НРЭИ_{ТБ}$ ) для торгового предприятия:

$$НРЭИ_{крит.} = \Phi P, \quad (4)$$

$$\frac{НРЭИ_{ТБ}}{СК + ЗК} \cdot 100,0 - СВЗЗК = 0, \quad (5)$$

$$НРЭИ_{ТБ} = (СК + ЗК) \cdot \frac{СВЗЗК}{100,0}, \quad (6)$$

где  $НРЭИ_{крит.}$  – критическая величина НРЭИ, тыс. грн;

$\Phi P$  – финансовые расходы, тыс. грн;

$НРЭИ_{ТБ}$  – точка безразличия, тыс. грн;

$СВЗЗК$  – средневзвешенная стоимость заёмного капитала, %.

Учитывая отраслевые особенности, при расчёте средневзвешенной стоимости заёмного капитала торгового предприятия целесообразно использовать следующую зависимость [6, с. 99]:

$$СВЗЗК = СВФФК \cdot УВ_{фк} + СКЗ_m \cdot УВ_{кз} + C_a \cdot УВ_a, \quad (7)$$

где  $СВФФК$  – средневзвешенная стоимость финансового кредита, %;

$УВ_{фк}$  – удельный вес финансовых кредитов в общей сумме заёмного капитала, в долях;

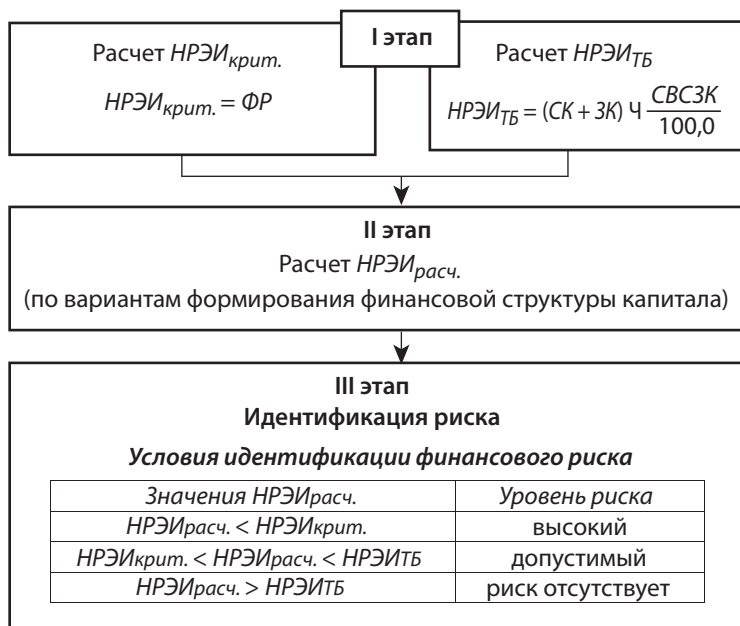


Рис. 2. Технология оценки уровня риска при формировании финансовой структуры капитала торгового предприятия

$СКЗ_T$  – стоимость кредиторской задолженности товарного характера, %;

$УВ_{кз}$  – удельный вес товарной кредиторской задолженности в общей сумме заёмного капитала, в долях;

$С_a$  – стоимость аренды, %;

$УВ_{кз}$  – удельный вес кредита в виде арендованных основных средств в общей сумме заёмного капитала, в долях.

Далее, на основании исходной информации об источниках финансирования деятельности торгового предприятия, следует определить  $NPV$  с учётом вариантов формирования финансовой структуры капитала ( $NPV_{расч.}$ ).

Аналитическая работа по сравнению  $NPV_{расч.}$  с  $NPV_{крит.}$  и  $NPV_{ТБ}$  даёт возможность определить уровень риска при каждом варианте формирования финансовой структуры капитала. Условия для идентификации уровня риска следующие:

а) риск привлечения средств может быть определён как высокий в случае, если  $NPV_{расч.} < NPV_{крит.}$ . В этом случае изменение структуры повлечёт за собой убытки торгового предприятия;

б) риск привлечения средств может быть определён как допустимый в случае, если  $NPV_{крит.} < NPV_{расч.} < NPV_{ТБ}$ . В этом случае привлечение средств приведёт к уменьшению чистого финансового результата и снижению рентабельности собственного капитала;

в) привлечение заёмных средств можно считать безрисковым, если  $NPV_{расч.} > NPV_{ТБ}$ .

Реализация представленного методического подхода обеспечивает комплексность, оперативность и объективность оценки риска формирования финансовой структуры капитала с учётом отраслевых особенностей функционирования торговых предприятий. В практической деятельности предприятий отрасли его

аналитические возможности могут быть расширены путем применения в прогнозных расчетах для оптимизации финансовой структуры капитала.

## ВЫВОДЫ

Таким образом, результаты исследования позволяют говорить об эффекте финансового левериджа как действенном инструменте управления риском, обусловленном финансовой структурой капитала хозяйствующих субъектов. Вместе с тем, при использовании данного инструмента следует учитывать отраслевые особенности функционирования предприятия, что позволяет получить реалистичную фактическую оценку и составить прогноз рисков, дающий возможность оптимизировать финансовую структуру капитала. ■

## ЛИТЕРАТУРА

1. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента. В 2 т. Т. 1 / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, Эльга, 2001. – 512 с.

2. Baker M. Market Timing and Capital Structure / M. Baker, J. Wurgler // Journal of Finance. – 2002. – № 57. – Р. 3.

3. Боди З. Финансы / З. Боди, Р. Мертон. – М. : Вильямс, 2007. – 592 с.

4. Brennan M. Corporate Income Taxes, Valuation, and the Problem of Optimal Capital Structure / M. Brennan, E. Schwartz // Journal of Business. – 1978. – № 51. – Р. 103 – 114.

5. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами / [Пер. с англ.] / Дж. Ван Хорн ; гл. ред. серии Я. В. Соколов. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 800 с.

6. Власова Н. О. Формування оптимальної структури капіталу в підприємствах роздрібно́ї торгівлі : монографія / Н. О. Власова, Л. І. Безгінова. – Х. : ХДУХТ, 2006. – 160 с.

7. Власова Н. О. Ефективність формування фінансових результатів підприємств роздрібно́ї торгівлі : монографія / Н. О. Власова, І. Ю. Мелушова. – Х. : ХДУХТ, 2008. – 259 с.

8. Leland H. Corporate Debt Value, Bond Covenants, and Optimal Capital Structure / H. Leland // Journal of Finance. – 1994. – XLIX.

9. Модильяни Ф. Сколько стоит фирма? Теорема ММ / [Пер. с англ.] / Ф. Модильяни, М. Миллер. – 2-е изд. – М. : Дело, 2001. – 272 с.

10. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>

## REFERENCES

Blank, I. A. *Osnovy finansovogo menedzhmenta* [Fundamentals of Financial Management]. Kyiv: Nika-Tsentri; Elga, 2001.

Baker, M., and Wurgler, J. "Market Timing and Capital Structure". *Journal of Finance*, no. 57 (2002): 3-.

Bodi, Z., and Merton, R. *Finansy* [Finance]. Moscow: Viliams, 2007.

Brennan, M., and Schwartz, E. "Corporate Income Taxes, Valuation, and the Problem of Optimal Capital Structure". *Journal of Business*, no. 51 (1978): 103-114.

Leland, H. "Corporate Debt Value, Bond Covenants, and Optimal Capital Structure". *Journal of Finance*, no. 49 (1994).

Modiliani, F., and Miller, M. *Skolko stoit firma? Teorema MM* [How much is the company? MM theorem]. Moscow: Delo, 2001.

Ofitsiyniy sait Derzhavnoi sluzhby statystyky Ukrainy. <http://www.ukrstat.gov.ua>

Van Khorn, Dzh. *Osnovy upravleniia finansami* [Fundamentals of Financial Management]. Moscow: Finansy i statistika, 2003.

Vlasova, N. O., and Bezhinova, L. I. *Formuvannia optymalnoi struktury kapitalu v pidpriemstvakh rozdrubnoi torhivli* [Formation of optimal capital structure in the retail industry]. Kharkiv: KhDUKht, 2006.

Vlasova, N. O., and Melushova, I. Yu. *Efektivnist formuvannia finansovykh rezultativ pidpriemstv rozdrubnoi torhivli* [The efficiency of formation of financial performance of retailers]. Kharkiv: KhDUKht, 2008.

УДК 336.2

## ОПОДАТКУВАННЯ ПРИБУТКУ ПІДПРИЄМСТВ: АНАЛІЗ ЗАСТОСУВАННЯ В УКРАЇНІ

© 2014 ШМИЧКОВА І. Ю.

УДК 336.2

### Шмичкова І. Ю. Оподаткування прибутку підприємств: аналіз застосування в Україні

У статті проаналізовано сучасний стан оподаткування підприємств на підставі Податкового кодексу, зокрема, виділено переваги та недоліки системи адміністрування. Запропоновано систему потенціалів податку на прибуток підприємств, що закладені у його суті, ефективна реалізація яких сприятиме досягненню суттєво більшої результативності від його адміністрування. Характеризувати описані потенціали як систему дозволяє не лише підсилення ефекту, який вони здійснюють один щодо одного, а й напрям впливу, що досягаються від їхнього комплексу. Проведено ретроспективний аналіз бази оподаткування прибутку підприємств, що застосовувалася в період незалежної України, і встановлено специфіку кожного з шести етапів. Аналізуючи використання «бази оподаткування» в законодавстві, виділено типові методи її розширення (звуження) через використання пільг як узагальнюючого характеру, так і тих, що стосуються конкретних галузей, для досягнення таких цілей, як інновації, соціальна сфера, екологія, підтримка підприємництва.

**Ключові слова:** податок на прибуток підприємств, база оподаткування, система потенціалів податку на прибуток.

**Рис.:** 8. **Табл.:** 1. **Бібл.:** 9.

**Шмичкова Інна Юрївна** – викладач кафедри обліку, аудиту та інформаційних технологій, Вінницький кооперативний інститут (вул. Фрунзе, 59, Вінниця, 21009, Україна)

**E-mail:** inna.shmichkova@mail.ru

УДК 336.2

### Шмичкова І. Ю. Налогообложение прибыли предприятий: анализ применения в Украине

В статье проанализировано современное состояние налогообложения предприятий на основании Налогового кодекса, в частности, выделены преимущества и недостатки системы администрирования. Предложена система потенциалов налога на прибыль предприятий, которые заложены в его сути, эффективная реализация которых будет способствовать достижению существенно большей результативности от его администрирования. Характеризовать описанные потенциалы как систему позволяет не только усиление эффекта, который они осуществляют друг относительно друга, но и направления воздействия, которые достигаются от их комплекса. Проведен ретроспективный анализ базы налогообложения прибыли предприятий, которая применялась в период независимой Украины, и установлена специфика каждого из шести этапов. Анализируя использование «базы налогообложения» в законодательстве, выделены типичные методы ее расширения (сужения) через использование льгот как обобщающего характера, так и касающихся конкретных отраслей, для достижения таких целей, как инновации, социальная сфера, экология, поддержка предпринимательства.

**Ключевые слова:** налог на прибыль предприятий, база налогообложения, система потенциалов налога на прибыль.

**Рис.:** 8. **Табл.:** 1. **Библ.:** 9.

**Шмичкова Інна Юрївна** – преподаватель кафедры учета, аудита и информационных технологий, Винницкий кооперативный институт (ул. Фрунзе, 59, Винница, 21009, Украина)

**E-mail:** inna.shmichkova@mail.ru

UDC 336.2

### Shmichkova I. Yu. Taxation of Profits of Companies: Analysis of the Application in Ukraine

The article analyzes the current state of corporate taxation on the basis of the Tax Code, in particular, highlighted the advantages and disadvantages of the administration system. The system of potentials of corporate income tax, which are incorporated in its essence, the effective implementation of which will contribute to a much greater impact on its administration. Characterizing the potentials described as a system is possible not only by the increase of the effect that they perform to each other, but also the direction of the impact that can be achieved from their complex. A retrospective analysis of the tax base income of enterprises, which were applied during the period of independent Ukraine, and established the specificity of each of the six stages was conducted. Analyzing the use of "tax base" in the legislation, highlighted typical methods of expansion (reduction) through the use of incentives as a general nature and relate to specific sectors, in order to achieve goals such as innovation, social services, environment, support for entrepreneurship.

**Key words:** corporate income tax, the tax base, the system of potentials, income tax.

**Pic.:** 8. **Tabl.:** 1. **Bibl.:** 9.

**Shmichkova Inna Yu.** – Lecturer of the Department of Accounting, Audit and Information Technology, Vinnitsa Cooperative Institute (vul. Frunze, 59, Vinnitsia, 21009, Ukraine)

**E-mail:** inna.shmichkova@mail.ru

У розвинених країнах співпраця держави і підприємств здійснюється на взаємовигідних умовах і має тривалий характер. Будь-який ринковий механізм неспроможний без впливу держави забезпечити стаке економічне зростання. Державне регулювання, що проявляється, у першу чергу, через перерозподіл ВВП, має відповідати вимогам ефективної трансформації

економіки, забезпечуючи її конкурентоспроможність шляхом створення однакових умов для розвитку бізнесу. У таких умовах податки виконують не лише фіскальну та регулюючу функції, але й функцію стимулювання розвитку підприємств. Таким чином, податкова політика має ґрунтуватися на економічно виправданій методологічній основі, що дозволить забезпечити гар-