

- конкурентоспособности [Текст] / М. Ахматова, Е. Попов // Маркетинг. – 2003. – №4 (71). – С. 25-38.
2. Герчикова И. Н. Менеджмент: учебник [Текст] / И. Н. Герчикова. – [3-е изд., перераб. и доп.]. – М.: ЮНИТИ, 2002. – 501 с.
3. Дайан А. Академия рынка: Маркетинг [Текст] / А. Дайан, Ф. Букель, О. Оливье, Р. Урсе [и др.]; пер с франц. под научн. ред. А. Г. Худокормов. – М.: Экономика, 1993. – 571 с.
4. Ермолов М. О. Почему необходимо оценивать конкурентоспособность фирмы: Как продать ваш товар на внешнем рынке [Текст] / М. О. Ермолов; под ред. Б. А. Савинова. – М.: Мысль, 1990. – 481 с.
5. Еферин В. П. Оценка конкурентоспособности при маркетинговых исследованиях [Текст] / В. П. Еферин, В. В. Мотин. – М.: Домодедово, 1993. – 232 с.
6. Ноздрева Р. Б. Маркетинг: как побеждать на рынке [Текст] / Р. Б. Ноздрева, Л. И. Цыгичко. – М.: Финансы и статистика, 1991. – 304 с.
7. Портер М. Конкуренция [Текст] / М.
- Портер. – [2-е изд.]. – М.; СПб.; К.: Вильямс, 2006. – 608 с.
8. Рубин Ю. Стратегии конкурентного поведения субъектов предпринимательства: поиск рационального выбора [Текст] / Ю. Рубин // Общество и экономика. – 2005. – №2. – С. 65-83.
9. Рыночная экономика: ученик [Текст] / А. Д. Смирнов, В. Ф. Максимова, И. В. Малькова [и др.]; под ред. А. Д. Смирнова. – М.: Соминтек, 1992. – 160 с.
10. Таран В. А. Маркетинг и конкуренция – путь интеграции в мировую экономику [Текст] / В. А. Таран. – Н.-Новгород: Волго-Вятское книжное издательство, 1997. – 178 с.
11. Шевченко Л. С. Конкурентное управление: учебное пособие [Текст] / Л. С. Шевченко. – Харьков: Эспада, 2004. – 520 с.
12. Kastens M. Long-Range Planning for Your Business. – N.Y. – 1976. – p. 52-53.
13. Palay N. The Managers Guide to Competitive Marketing Stratagies. – N.Y. – 1989. – p. 81-82.

Аннотация. В статье исследованы методы оценки конкурентоспособности предприятия на основе системного исследования его конкурентных предложений.

Ключевые слова: конкуренция, конкурентоспособность, конкурентные позиции, методы оценки конкурентоспособности предприятия, потенциальная конкурентоспособность.

Summary. In the article the methods of estimation of competitiveness of enterprise are investigational on the basis of system research him competition positions.

Keywords: competition, competitiveness, competition positions, methods of estimation of competitiveness of enterprise, potential competitiveness.

Експерт редакційної колегії к.е.н., доцент УкрДАЗТ Якименко Н.В.

УДК 336.64

ОЦІНКА ТА БЮДЖЕТУВАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА ЗА ДОПОМОГОЮ МЕХАНІЗМУ ФІНАНСОВОГО ЛЕВЕРИДЖУ

Абрамова І.М., к.е.н., доцент (ХІФ УДУФМТ)

Розглянуто поняття бюджетування на підприємстві, а також представлені умови його ефективного застосування на сучасному етапі розвитку підприємництва в Україні.

Ключові слова: бюджетування капіталу, ефективність використання капіталу, фінансовий леверидж, ефект фінансового левериджу.

Вступ. В період формування цивілізованих закритістю комерційної діяльності, актуальним ринкових відносин, які супроводжуються питанням є оцінка ризиків підприємницької

діяльності ще на стадії прийняття рішення. Оцінка майбутнього фінансового стану на основі використання сучасних методів фінансового планування та бюджетування дозволяють враховувати ризики підприємництва та сприяти прийняттю оптимальних фінансових рішень.

Постановка проблеми. Ринкові умови господарювання потребують ефективного управління фінансами підприємства. Ще більші вимоги до ефективності висувають кризові явища в економіці, які погіршують досягнення підприємств. На багатьох вітчизняних підприємствах сьогодні відсутня ефективна система управління, що підтверджують показники їх діяльності. Необхідність зміни принципів управління останнім часом зумовила актуальність розвитку бюджетування в Україні та адаптування існуючого світового досвіду в цьому питанні.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Проблема бюджетування досліджувалася багатьма авторами, серед яких І. Балабанов, І.Бланк, К.Друрі, С.Майєрс та інші. Зокрема, П. Іванюта та З. Левченко відводять бюджетуванню центральне місце в економічно обґрунтованій системі різних центрів фінансової відповідальності [2], а С.Ковтун робить висновок, що ефективним бюджетування буває тоді, коли воно налаштоване на досягнення стратегічних цілей підприємства, деталізованих в оперативних бюджетах [3].

Метою статті є уточнення і розвиток теоретичних положень, розроблення методичних та організаційних рекомендацій щодо використання бюджетування. Предметом дослідження є обґрунтування доцільності використання аналітичних методів попереджувального фінансового контролінгу, зокрема механізму фінансового левериджу в процесі бюджетування складу капіталу за джерелами фінансування. Використання зазначених методів стане в нагоді як менеджерам і власникам підприємства з метою оптимізації фінансових результатів діяльності, так і потенційним контрагентам з метою прийняття рішень про можливі операції з підприємством з урахуванням можливих ризиків та результатів його розвитку в майбутньому.

Виклад основного матеріалу. Бюджетування – це управлінська технологія, яка використовується для підвищення відповідальності керівників різного рівня управління за фінансові результати, досягнуті очолюваними ними структурними підрозділами [1].

При бюджетуванні капіталу підприємства потрібно використовувати таку його структуру, яка б збалансувала вимоги, з одного боку, до планового рівня запасу фінансової стійкості підприємства, з іншого – дозволила забезпечити прийнятний рівень фінансового ризику з

оптимальним значенням чистої рентабельності власного капіталу підприємства.

Ризики пов'язують з можливими втратами, спричиненими природними факторами та різноспрямованою діяльністю людей. В процесі оцінки діяльності підприємства у майбутньому ризики фінансової діяльності враховують, використовуючи різні аналітичні моделі, які дозволяють їх визначити, а значить, певною мірою, ними управляти.

Як відомо, головним намаганням фінансового менеджменту є максимізація ринкової вартості капіталу підприємства, в першу чергу, за рахунок зростання прибутку. Управління активами для досягнення цієї мети здійснюється шляхом застосування такого інструменту як леверидж (важіль), який у буквальному сенсі, означає невелику силу, за допомогою якої можна переміщати досить важкі предмети, тобто досягати значно більшого ефекту.

В економічному сенсі важіль визначається як чинник, невелика зміна якого призводить до значних зрушень результативного показника. Важіль може значно збільшувати бажаний результат за відносно невелику силу втручання, або ж призводити до значних втрат, якщо він діє в негативному напрямі всупереч цілям підприємництва.

Чистий прибуток підприємства є різницею між виручкою і витратами двох типів — виробничого і фінансового характеру, величиною і часткою кожного з яких можна і потрібно управляти, а також оцінювати їх для визначення міри виробничо-фінансового ризику.

За допомогою цих двох факторів (операційних і фінансових витрат) оцінюють вплив процентних і кредитних виплат на умови господарювання, ризики невиклати процентних доходів за банківськими кредитами, що відрізняються умовами кредитування (процентні ставки, умови нарахування відсотків, супутні послуги тощо).

Зростання кредитних ставок при збільшенні ефекту фінансового левериджу (ЕФЛ) збільшує постійні витрати і впливає на підвищення операційного важеля, тобто збільшується не лише фінансовий, але і підприємницький ризик.

Механізм фінансового левериджа застосовують для визначення структури капіталу, а саме: оптимального обсягу позикових коштів, прийнятних умов кредитування, а також доцільності збільшення власного капіталу підприємства.

На відміну від операційного, фінансовий леверидж вимірює не рівень виробничого ризику (що виникає в процесі реалізації підприємством своєї продукції та послуг), а рівень ризику не розплатитися за зобов'язаннями, джерелом

компенсації яких є прибуток (дивіденди по акціях тощо).

Розглянемо дію фінансового та операційного левериджу на прикладі підприємства ТОВ «Малинівський склозавод» (Харківська область) частка власного капіталу якого в сукупності активів у 2008 році склала – 57%, у 2009 році – 47%, а у 2010 році - 43%. Значення коефіцієнтів ліквідності свідчать про неспроможність підприємства розрахуватися за своїми зобов'язаннями. Коефіцієнти фінансової стійкості також характеризують неефективну політику формування та використання фінансових ресурсів підприємства і можливість виникнення труднощів щодо стабільності їх діяльності в майбутньому.

Отже, на досліджуваному підприємстві застосуємо ЕФЛ до вирішення завдання оптимізації структури фінансових ресурсів як показник, що відображає рівень додаткової генерації прибутку (або збитків) на власний капітал при різній частці використання позичкових

засобів.

Принциповий алгоритм розрахунку ефекту фінансового левериджу наводиться Бланком І. А. за наступною формулою [1]:

$$ЕФЛ=(1-С_{\text{нп}}) \times (КВР_{\text{А}} - ПС) \times ЗК / СК, \quad (1)$$

де ЕФЛ – додаткова чиста рентабельність власного капіталу за рахунок використання кредитних ресурсів, %;

$C_{\text{нп}}$ – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

$КВР_{\text{А}}$ – валова рентабельність активів, %;

$ПС$ – середньозважена ставка відсотків за кредит, %;

$ЗК$ – середня сума капіталу, тис.грн.;

$СК$ – середня сума власного капіталу підприємства, тис.грн.

Розрахунок ефекту фінансового левериджу ТОВ «Малинівський склозавод» наведено в табл. 1.

Таблиця 1

Розрахунок ефекту фінансового левериджу ТОВ «Малинівський склозавод» за 2008 – 2010 роки

Показник	2008 рік	2009 рік	2010 рік
Валовий прибуток, тис. грн.	(15348)	17301	6366
Середня вартість активів, тис. грн.	794016,5	821808,5	877018,5
Ставка відсотка за кредит, що сплачується підприємством за використання залученого капіталу, %	17	17	17
Розмір власного капіталу, тис. грн.	520634,5	424965,5	395474
Розмір позикового капіталу, тис. грн.	273382	396843	481544,5
Диференціал фінансового левериджу	-0,19	-0,15	-0,16
Податковий коректор	0,75	0,75	0,75
Плече фінансового важеля	0,53	0,93	1,22
Ефект фінансового левериджу	-0,08	-0,10	-0,15

Величина диференціалу фінансового важеля ($КВР_{\text{А}} - ПС$) є головною умовою формування додатного значення ефекту фінансового левериджу. Дані табл. 1 вказують на те, що для досліджуваного підприємства цей показник у 2008-2010 роках має від'ємне значення.

Річ у тому, що валовий прибуток підприємства у цей рік був незначний, у результаті чого від'ємним був і ефект фінансового левериджу. Отже, залучені кредити, замість додаткового прибутку, генерували збитки та приріст коефіцієнта фінансового левериджу збільшував темп зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу. Тому підприємству в тих умовах було недоцільно використовувати позиковий капітал, оскільки чим більшим був коефіцієнт фінансового левериджу, тим більш негативним був і його ефект.

Отже, ТОВ «Малинівський склозавод» на майбутнє слід вживати заходи зі збільшення

коефіцієнта валової рентабельності активів за рахунок збільшення валового прибутку.

Спрогнозуємо ефект фінансового левериджу на 2011-2013 роки за допомогою табл. 2. Ставку податку на прибуток визначимо на рівні 23% на весь період (зважаючи на глобальні ризики та ймовірність її заморожування на цьому рівні), середня вартість активів з кожним роком зростає на 10%, валова рентабельність у 2011 планується на рівні 20%, а з кожним роком буде зростати на 20%. Таким чином, в майбутньому на підприємстві планується позитивний ефект фінансового левериджу, адже величина диференціалу фінансового важеля буде мати позитивне значення, тому що розмір валового прибутку, який згенерують активи підприємства, перевищить середній розмір відсотків за кредит, що буде використовуватися у 2011 становитиме 2,5%, у 2012 році – 5%, у 2013 році – 9%.

Таблиця 2

Розрахунок ефекту фінансового левериджу ТОВ «Малинівський склозавод» на прогнозний період

Показник	2011 рік	2012 рік	2013 рік
Валовий прибуток, тис. грн.	192944,07	231532,88	277839,46
Середня вартість активів, тис. грн.	964720,35	1061192,39	1071804,33
Ставка відсотка за кредит, що сплачується підприємством за використання залученого капіталу, %	17,5	17	16
Розмір власного капіталу, тис. грн.	435021,4	391519,26	352367,33
Розмір позикового капіталу, тис. грн.	529698,95	669673,13	719437
Диференціал фінансового левериджу	0,025	0,05	0,09
Податковий коректор	0,77	0,77	0,77
Плече фінансового важеля	1,22	1,71	2,04
Ефект фінансового левериджу	0,02	0,07	0,14

Побудуємо 7 оптимізаційних моделей на підприємстві ТОВ «Малинівський склозавод» за допомогою табл. 3. Розмір позикового капіталу, що припадає на 1 гривню власного капіталу для ТОВ «Малинівський склозавод» у 2011 році, становитиме 1,22 грн., у 2012 році – 1,71 грн., а у 2013 році – 2,04 грн.

Отже, при розрахунку ефекту фінансового левериджу на прогнозний період у 2011 році очікується зростання рентабельності власного капіталу на 2 %, у 2012 році – на 7%, а у 2013 році – на 14%, що дасть можливість ефективніше використовувати фінансові ресурси підприємства.

Таблиця 3

Визначення оптимальної структури фінансових ресурсів ТОВ «Малинівський склозавод» при різних значеннях коефіцієнта фінансового левериджу (на основі імітаційних моделей)

№ з/п	Показники.	Моделі (2011 рік)						
		1	2	3	4	5	6	7
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Власний капітал, тис. грн.	964720	725353	643147	577677	482360	385888	321573
2	Позиковий капітал, тис. грн.	-	239367	321573	387043	482360	578832	643147
3	Весь капітал, тис. грн.	964720	964720	964720	964720	964720	964720	964720
4	Коефіцієнт фінансового левериджу	0	0,33	0,5	0,67	1,0	1,5	2
5	Валова рентабельність активів (планова), %	20	20	20	20	20	20	20
6	Ставка по кредиту з урахуванням ризику, %	17,0	17,0	17,5	18,0	18,5	19,0	19,5
7	Валовий прибуток без % за кредит, (пл.)	192944	192944	192944	192944	192944	192944	192944
8	Сума процентів за кредит, тис. грн.	-	40692	56275	69668	89237	109978	125414
9	Валовий прибуток - проценти за кредит, тис. грн.	192944	152252	136669	123276	103707	82966	67530
10	Чистий прибуток, що залишається у розпорядженні підприємства, тис. грн.	148567	117234	105235	94923	79854	63884	51998
11	Коефіцієнт чистої рентабельності власного капіталу, %	15,4	16,16	16,36	16,43	16,56	16,56	16,17
12	Ефект фінансового левериджу, %	0,00	0,76	0,96	1,03	1,16	1,16	0,77

На сьогоднішній день дуже часто для покращення ефективності використання фінансових ресурсів вдаються до побудови оптимізаційних моделей, які передбачають перебір фактично можливих структур фінансових ресурсів підприємства.

Ставка проценту за кредит становить 17% і є незмінною. Ставка проценту за кредит з урахуванням ризику дорівнює сумі премії за ризик та ставки процента за кредит.

Таким, чином, найбільш ефективної структури фінансових ресурсів підприємство набуло в 5 моделі, тобто при співвідношенні власного та позичкового капіталу 50 : 50 %. Така структура забезпечила рентабельність власного капіталу на рівні 16,56%. Подальше збільшення частки позичкового капіталу призвело до зменшення рентабельності власного капіталу. Тобто, підприємству необхідно зменшувати суму позичкового капіталу, а нарощувати суму власного капіталу, збільшувати обсяги випуску продукції, що в свою чергу призведе до збільшення виручки від реалізації продукції та чистого прибутку.

Висновки даного дослідження та перспективи подальших робіт у цьому дослідженні. Бюджетування – це, з одного боку, процес складання фінансових планів і кошторисів, а з іншого – нова система фінансового планування, управлінська технологія, призначена для вироблення й підвищення фінансової обґрунтованості ухвалених управлінських рішень. В цілому здійснення аналізу та бюджетування на його основі структури джерел фінансових ресурсів в процесі складання бюджету капіталу дає можливість якісно оцінити управлінські рішення щодо формування та ефективності використання фінансових ресурсів підприємства, визначити вичерпність інформаційного забезпечення для їх

обґрунтування, оцінити ризик господарського чи фінансового маневру, дати характеристику стратегії і тактики функціонування господарюючого суб'єкта. У подальшому для забезпечення найбільш повного використання потенціалу фінансових ресурсів підприємства у процесі бюджетування капіталу підприємства необхідно застосовувати моделі оцінки як фінансових, так і виробничих ризиків шляхом застосування механізму операційно-фінансового левериджу.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Бланк И. А. Управление активами и капиталом предприятия / И. А. Бланк. – К. : Эльга : Ника-Центр, 2003. – 446 с.
2. Іванюта П.В. Внутрішньогосподарський облік у виробничих підрозділах сільськогосподарських господарюючих суб'єктів: Навч. посібн. / П.В. Іванюта, З. М. Шевченко–К.: Центр навчальної літератури, 2006. - 368 с.
3. Ковтун С. Бюджетування на сучасному підприємстві, або як ефективно управляти фінансами. / С. Ковтун – Х.: Фактор, 2005. – 340с.
4. Коробов М.Я. Фінансово-економічний аналіз діяльності підприємств: Навч. посібник для вузів. / М.Я. Коробов - К., 2008. – 377 с.
5. Крамаренко Г.О. Фінансовий менеджмент. Підручник. / Г.О. Крамаренко, О.Є. Чорна - Київ: Центр учбової літератури, 2009. – 520 с.
6. Крейнина М.Н. Финансовый менеджмент. / Крейнина М.Н. – М.: Дело и сервис, 2008. – 400 с.
7. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник / Под ред. Е.С. Стояновой. – 5-е изд., перераб. и доп. – М.: Перспектива, 2008. – 656 с.

Аннотация. Рассмотрено понятие бюджетирования на предприятии, а также представлены условия его эффективного использования на современном этапе развития предпринимательства в Украине.

Ключевые слова: бюджетирование капитала, эффективность использования капитала, финансовый леверидж, эффект финансового левериджа.

Summary. The notion of budgeting in the enterprise, and provides the conditions for its effective program separate from the present stage of development of business in Ukraine.

Keywords: budgeting capital, efficiency of capital, financial leverage, the effect of financial leverage.

*Рецензент д.е.н., професор ХНУ ім. В.Н.Каразіна Глуценко В.В.
Експерт редакційної колегії к.е.н., доцент УкрДАЗТ Боровик Ю.Т.*