

УДК 336.77:334.7

Лядова Ю.О.

кандидат економічних наук,
доцент кафедри контролю й аудиту
Харківського національного економічного університету
імені Семена Кузнеця

АНАЛІЗ ДОЦІЛЬНОСТІ ЗАЛУЧЕННЯ КРЕДИТНИХ РЕСУРСІВ ПІДПРИЄМСТВОМ: ЗМІСТ ТА ФУНКЦІОНАЛЬНЕ ПРИЗНАЧЕННЯ В АУДИТОРСЬКІЙ ПРАКТИЦІ

ANALYSES FEASIBILITY OF ATTRACTION OF CREDIT RESOURCES BY AN ENTERPRISE: ITS CONTENT AND A FUNCTIONAL PURPOSE IN AUDITING PRACTICES

АНОТАЦІЯ

У статті розкрито зміст методики аналізу доцільності залучення кредитних ресурсів підприємством, яка може застосовуватися в аудиторській практиці, в якості однієї з аудиторських послуг. Така методика дозволяє визначити частку іноземної валюти у структурі кредитних ресурсів задля досягнення оптимальних значень рентабельності власного капіталу.

Ключові слова: аудиторська діяльність, аудиторські послуги, фінансове забезпечення, фінансові ресурси, кредитні ресурси, іноземна валюта.

АННОТАЦИЯ

В статье раскрыто содержание методики анализа целесообразности привлечения кредитных ресурсов предприятием, которая может применяться в аудиторской практике, в качестве одной из аудиторских услуг. Такая методика позволяет определить долю иностранной валюты в структуре кредитных ресурсов для достижения оптимальных значений рентабельности собственного капитала.

Ключевые слова: аудиторская деятельность, аудиторские услуги, финансовое обеспечение, финансовые ресурсы, кредитные ресурсы, иностранная валюта.

ANNOTATION

The article opened the content of a method of analyses the feasibility of attraction of credit resources by an enterprise, which can be used in auditing practices as one of auditing services. This method allows to determine the part of foreign currency in structure of credit resources for achieving an optimal value of return on equity.

Keywords: audit activities, auditing services, financial assurance, financial resources, credit resources, foreign currency.

Постановка проблеми. Зважаючи на стрімке реформування системи фінансового контролю в Україні, аудиторська діяльність як підприємницька діяльність потребує негайних змін у сфері надання аудиторських послуг. Адже конкуренція серед контролюючих органів зростає, розширюються повноваження органів державного фінансового контролю, система фінансового контролю взагалі набуває ознак європейського зразку. Тому доцільним є розширення аудиторської діяльності шляхом застосування в аудиторській практиці нових аудиторських послуг, зокрема тих, що стосуються покращення фінансового забезпечення підприємств шляхом залучення кредитних ресурсів. До того ж питання кредитного забезпечення суб'єктів господарювання набувають особливого значення у період фінансової нестабільності та складності залучення додаткових ресурсів з будь-яких

джерел їх формування. Це і змушує різних дослідників звертати увагу на удосконалення методів і підходів щодо покращення фінансового забезпечення суб'єктів господарювання. Ґрунтовність такого розгляду пов'язана як із необхідністю забезпечення достатньої кількості оборотного капіталу для виконання поточних завдань діяльності суб'єкту господарювання, так і з вирішенням низки проблемних питань, які виникають під час конкурентної боротьби між різними господарюючими суб'єктами в умовах ринкової економіки.

Так, наприклад, О. В. Васюренко визначає можливість залучення додаткових ресурсів для фінансового забезпечення діяльності суб'єктів господарювання за рахунок коштів інвесторів, маючи на увазі впровадження ряду інвестиційних програм [1]. Разом з цим такі дослідники, як Т. І. Лепейко, Ю. В. Параніч розглядають методи та підходи щодо інвестування суб'єктів господарювання реального сектору економіки за рахунок інструментів фондового ринку [2; 3]. О. О. Терещенко, В. Федосов, В. Опарін, С. Львовичкін, Б. Коласс значну увагу у своїх дослідженнях приділяють питанням самофінансування діяльності суб'єктів господарювання [4; 5; 6].

Однак ключовою ознакою фінансового забезпечення суб'єктів господарювання у сучасних умовах економічного розвитку в Україні є переважно банківське кредитування.

Проте, незважаючи на зазначену кількість та напрямів дослідження з питань залучення фінансових ресурсів щодо покриття фінансового забезпечення діяльності суб'єктів господарювання, все ж таки недостатньо опрацьованим є урахування впливів на кредитування підприємств такого структурного компоненту як валютна складова. Тому вирішення окресленої проблеми буде цікавим для підприємства і може використовуватися аудитором у ході виконання своїх професійних обов'язків як одна із послуг аудиторської діяльності.

Постановка завдання. Метою статті є визначення змісту методики аналізу доцільності залучення кредитних ресурсів підприємством на

основі урахування валютної складової в якості аудиторської послуги.

Виклад основного матеріалу дослідження. Згідно з Рішенням Аудиторської палати України, до переліку послуг аудиторської діяльності належить широке різноманіття послуг, які не пов'язані із завданням з надання впевненості, а визначені як інші послуги, пов'язані з професійною діяльністю аудиторів [7]. У межах зазначеного переліку можна запропонувати послугу з аналізу доцільності залучення кредитних ресурсів підприємством на основі врахування валютної складової.

До початку останньої світової фінансової кризи в Україні майже не виникало питань з обрання валюти кредитування, а відтак обсяги наданих кредитів в іноземній валюті мали не лише значну питому вагу у структурі наданих кредитів, а і стали динаміку обсягів їх зростання. Це було пов'язано:

– по-перше, з тим, що ресурс, який залучали банки у вигляді коштів в іноземній валюті (в якості субординованого кредиту) порівняно з коштами, залученими у національній валюті, був дешевшим;

– по-друге, у країні не спостерігалися різкі зміни коливань національної грошової одиниці та, більш того, привалювала тенденція щодо девальвації гривні.

Відтак переважно визначалися впливи валютної складової на отримані значення фінансового результату діяльності суб'єктів господарювання з погляду експортно- та імпортоорієнтованих підприємств. Однак зазначений напрям аналізу не буде остаточно відображати вплив саме з погляду валютної складової банківського кредитування, бо у випадку розгляду підсумкового значення діяльності суб'єкта господарювання як фінансовий результат варто враховувати коливання національної грошової одиниці щодо собівартості продукції, її ціни, обсягів реалізованої продукції тощо.

Отже, перш за все постає питання щодо обрання такого показника, який би найбільш повно відображав вплив валютної складової банківського кредиту на діяльність суб'єкту господарювання. При цьому варто враховувати фінансову складову та співвідношення між обсягами власних та залучених ресурсів. Це визначається як розкриттям сутності кредитної складової фінансового забезпечення, так і впливом кредиту на діяльність суб'єкта господарювання, виходячи з фінансового аспекту його розуміння, де визначальне місце займає співставлення позикового та власного капіталу. Тобто при узагальненні питань впливу валютної компоненти кредитної складової фінансового забезпечення варто враховувати ті можливі збурення, які визначають ефективність зіставлення структури капіталу на діяльність суб'єкту господарювання.

Таким чином, загалом для розв'язання поставленого питання, в якості узагальненої ха-

рактеристики діяльності суб'єкту господарювання, на думку автора, доцільно розглядати відносні показники ефективності використання капіталу суб'єкту господарювання, де одним із ключових може бути показник рентабельності власного капіталу. З одного боку, цей показник визначає ефективність використання власних ресурсів, а з іншого, – вплив на значення такого показника співвідношення позикового та власного капіталу, що і відповідає сутності розкриття дієвості застосування кредитної складової фінансового забезпечення. До того ж через зміну рівня рентабельності власного капіталу можна відслідкувати і напрям зміни фінансового результату. Тобто зміни власного капіталу та значень фінансового результату мають щільний взаємозв'язок між собою, що визначає можливість відстеження рухомості та трансформації залучених та власних фінансових ресурсів з погляду єдиної концепції фінансової узгодженості руху різноманітних потоків суб'єкту господарювання [8]. Це дозволяє у підсумку не лише врахувати впливи валютної компоненти кредитної складової фінансового забезпечення, а й більш детально проаналізувати результат діяльності суб'єкта господарювання з урахуванням дії внутрішніх та зовнішніх факторів. При цьому визначальним є аналіз впливу макrorівня, завдяки узагальненню впливу зовнішніх фінансових ресурсів, які опосередковуються у вигляді наданих позик та факторів, що розкриваються через зміну курсових різниць, які набувають відображення у валютній компоненті кредитної складової фінансового забезпечення суб'єкта господарювання.

Варто відзначити, що ключовим поняттям при обчисленні рентабельності власного капіталу, з погляду узагальнення співвідношення позикового та власного капіталу, виступає фінансовий леверидж, який і дозволяє розглядати можливість збільшення рентабельності власного капіталу шляхом встановлення прийняттого співвідношення між власним та позиковим капіталом, де, зокрема, останній у визначеному контексті питання, яке розглядається, може визначати, насамперед, залучені кредити. Ґрунтовність та доцільність застосування такого підходу щодо вирішення поставленого питання, також пов'язано з тим, що поняття фінансового левериджу використовується як для оптимізації варіантів залучення додаткових фінансових ресурсів з різних джерел [9], так і для оцінювання фінансової стійкості суб'єкту господарювання [10]. Тобто знову-таки підкреслюється єдність загальної концепції фінансової узгодженості руху різноманітних потоків суб'єкта господарювання, що відображають, насамперед, рух фінансових ресурсів.

Отже, відповідно до зроблених зауважень, для подальшого аналізу розглянемо функціональне визначення рентабельності власного капіталу суб'єкту господарювання у вигляді такої залежності [4]:

$$R_k = R_p \cdot (1 - P_n) + (R_p - R_v) \cdot L \cdot (1 - P_n), \quad (1)$$

де R_k – рівень рентабельності власного капіталу;

R_p – рівень економічної рентабельності суб'єкту господарювання;

P_n – ставка податку на прибуток суб'єкту господарювання;

R_v – рівень ставки кредиту за залучені ресурси;

L – фінансовий леверидж, який узагальнює коефіцієнт загальної заборгованості суб'єкта господарювання, що дорівнює відношенню позикового капіталу до власного. Зазвичай фінансовий леверидж визначається як плече фінансового важеля.

Змістовність рівняння за формулою 1 полягає в тому, що із зростанням величини фінансового левериджу при дотриманні умови $R_p > R_v$, рівень рентабельності власного капіталу також зростає. Отже, врахування впливу кредитних ресурсів з валютною структурною компонентою на сталість фінансового забезпечення суб'єкту господарювання полягає у визначенні умов позитивного впливу кредитної складової на діяльність підприємства, яка у даному аспекті визначається позитивною динамікою рентабельності власного капіталу. При цьому, об'єктивно, постає питання щодо практичної ґрунтовності такого розгляду або визначення наявних тенденцій у зміні рентабельності власного капіталу досліджуваних суб'єктів господарювання та впливу на такі зміни плеча фінансового важеля.

Варто зазначити, що одним із напрямів аналізу з визначення доцільності залучення кредитних ресурсів із валютною компонентою є врахування обсягів залучених ресурсів та врахування зміни обсягів кредиторської заборгованості, яка може змінюватися і за рахунок кредитних ресурсів. Важливо відстежувати взаємність у змінах окремих складових позикового капіталу, що може мати непередбачений прояв, зокрема внаслідок різкої зміни вартості національної грошової одиниці.

У ході проведених досліджень на прикладі низки підприємств було встановлено загально обернену тенденцію між рівнем значень плеча фінансового важеля та рівнем значень рентабельності власного капіталу. Тобто із зростанням значень плеча фінансового важеля у підсумку відбувається зменшення рівня значень рентабельності власного капіталу.

Поясненням такого факту є те, що із зростанням обсягів кредитних ресурсів у цілому зростає і значення обсягів кредиторської заборгованості.

На практиці нерівність $R_p > R_v$ не завжди є такою, що виконується. Зокрема, в умовах кризи, спаду попиту на продукцію, підвищення вартості запозичених ресурсів досить імовірним є виконання умови коли $R_p < R_v$. Відтак збільшення рівня значень плеча фінансового важеля призводить до зменшення значень рівня рентабельності власного капіталу. Таким чи-

ном, у даному випадку змістовність рівняння за формулою 1, згідно з урахуванням впливу валютної компоненти кредитної складової фінансового забезпечення буде розкриватися у визначенні прийнятного співвідношення між обсягами позикового та власного капіталу з точки зору дотримання встановленої межі рівня рентабельності власного капіталу, що є важливим для отримання позитивного фінансового результату. Саме в цьому і визначається ще один із аспектів аналізу доцільності залучення кредитних ресурсів із валютною компонентою. Але для більш чіткого його з'ясування за необхідним є більш ґрунтовне розкриття фінансового левериджу з погляду можливої структури позикового капіталу. Для цього доцільно розглянути позиковий капітал або як функцію, що залежить лише від обсягу залученого кредиту, або як функцію, яка визначається різними складовими позикових ресурсів.

Отже, припустимо, що для суб'єкту господарювання позиковий капітал визначається виключно обсягами залучених ресурсів у вигляді наданих кредитних ресурсів. При цьому теоретично можливі такі ситуації:

по-перше, кредитні ресурси, які суб'єкт господарювання отримав у своє розпорядження винятково узяті у вигляді валютних ресурсів. Тож у випадку коли існує стабільна ситуація на валютному ринку країни, то доцільність залучення додаткових ресурсів з винятково валютною структурною компонентою визначається як потребами підприємства у таких ресурсах, так й імовірним співвідношенням між рівнем економічної рентабельності підприємства та рівнем ставки кредиту на залучені ресурси. Разом з цим, коли на валютному ринку спостерігається знецінення національної валюти доцільність отримання валютного кредиту зіставляється із втратами підприємства від зниження рівня рентабельності власного капіталу щодо можливого невиконання узятих зобов'язань як перед замовниками, так і перед банком. Якщо ж спостерігається процес ревальвації національної валюти, то доцільність обрання валютного кредиту визначається, переважно, умовами надання такого ресурсу. Тож виходячи з поданого сутність аналізу із визначення доцільності залучення кредитних ресурсів із валютною компонентою полягає, насамперед, у врахуванні динаміки зміни курсових різниць національної валюти;

по-друге, кредитні ресурси, які суб'єкт господарювання отримав у своє розпорядження узяті як у вигляді національної, так й іноземної валюти. Тож у випадку, коли існує стабільна ситуація на валютному ринку країни, то доцільність залучення кредиту з погляду різних валют визначається, переважно, як умовами необхідністю такого кредиту, співвідношенням між рівнем економічної рентабельності підприємства та рівнем ставки кредиту на залучені ресурси, так і співвідношенням обсягів кредиту взятого у валюті та національній грошовій оди-

ниці. Якщо на ринку спостерігається девальвація національної грошової одиниці, то ключовим параметром при визначенні доцільності обрання такого кредиту є визначення співвідношенням обсягів кредиту взятого у валюті та національній грошовій одиниці. У протилежному випадку, коли є тенденція до зміцнення національної валюти головним фактором доцільності отримання кредиту з валютною компонентою, як і у попередній ситуації, є переважно умовами отримання кредитного ресурсу. Отже, сутність аналізу з визначення доцільності залучення кредитних ресурсів із валютною компонентою полягає як у врахуванні динаміки зміни курсових різниць національної валюти, так і у зіставленні ставок за наданими кредитами у розрізі національної та іноземної валют.

Таким чином, для визначення умов доцільності застосування кредитної складової з валютною компонентою необхідно проаналізувати такі формалізовані співвідношення:

$$R_k = R_p \cdot (1 - P_n) + (R_p - R_z) \cdot \frac{(VZV + VZN)}{VR} \cdot (1 - P_n), \quad (2)$$

де VR – обсяги власних ресурсів суб'єкта господарювання;

VZV – обсяги кредитних ресурсів суб'єкта господарювання у вигляді валютної складової;

VZN – обсяги кредитних ресурсів суб'єкта господарювання у вигляді національної валюти;

R_z – середньозважена ставка кредитних ресурсів, виходячи із обсягів залучених ресурсів у вигляді валютної складової та національної грошової одиниці (загалом у даному випадку $R_z = R_v$). Зокрема, визначення середньозваженої ставки кредитних ресурсів може бути розраховано за допомогою такої формули:

$$R_z = \frac{R_{vz} \cdot VZV + R_{vn} \cdot VZN}{VZV + VZN}, \quad (3)$$

де R_{vz} – ставка залучення кредитних ресурсів у вигляді валютної компоненти;

R_{vn} – ставка залучення кредитних ресурсів у вигляді національної валюти.

Тож, відповідно до формули 3, враховуючи той факт, що вартість залучення кредитних ресурсів у вигляді валютної компоненти є мен-

шою, ніж вартість залучення ресурсів у вигляді національної валюти, загальна динаміка значень середньозваженої ставки кредитних ресурсів R_z є спадною при збільшенні обсягів кредитних ресурсів у вигляді валютної компоненти при незмінному обсязі загального обсягу кредитних ресурсів. Отже, у разі навіть негативного співвідношення між рівнем економічної рентабельності суб'єкта господарювання R_p та рівнем ставки кредиту за залучені ресурси R_v , балансуючи значенням обсягів кредитних ресурсів з валютною компонентою, можна домогтися виконання умови $R_p > R_v$ (де R_v має змістовність R_z), а відтак досягти загальної позитивної дії плеча фінансового важеля.

Значення фінансового левериджу може бути узагальнено за допомогою такого виразу:

$$L = \frac{VZV + VZN + VZR}{VR}, \quad (4)$$

де VZR – обсяги ресурсів залучених не за допомогою банківського сегменту фінансового ринку. Разом з цим підкреслимо, що прикладом такого залучення може бути, зокрема, використання інструментів ринку цінних паперів, а не лише кредиторська заборгованість.

Відповідно до формули 5 трансформується і визначення середньозваженої ціни залучених ресурсів відповідно до такого рівняння:

$$R_z = \frac{R_{vz} \cdot VZV + R_{vn} \cdot VZN + R_{vr} \cdot VZR}{VZV + VZN + VZR}, \quad (5)$$

де R_{vr} – ціна ресурсу, залученого поза межами банківського сегменту фінансового ринку. Якщо такий ресурс залучається за допомогою інструментів ринку цінних паперів, то вартість залучення визначається витратами на розміщення відповідного інструменту на ринку та величиною дисконту інвесторам за придбані цінні папери. При цьому обсяг такого дисконту може бути порівняно незначним на відміну від кредитних ресурсів, що більш приваблює застосування такого ресурсу з метою покриття фінансового забезпечення діяльності суб'єктів господарювання. Однак ті недоліки щодо отримання такого ресурсу у вітчизняній практиці нівелюють та стримують його розширене застосування.

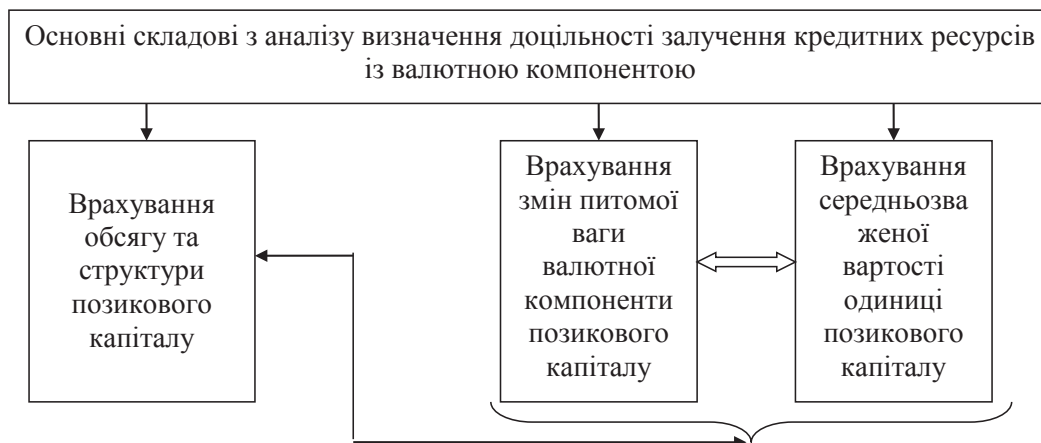


Рис. 1. Основні складові з аналізу визначення доцільності залучення кредитних ресурсів із валютною компонентою та їх взаємозв'язок

Отже, відповідно до формул 5 і 6 варто стверджувати, що доцільність залучення кредитних ресурсів із валютною компонентою також визначається:

– по-перше, питомою вагою обсягів ресурсів залучених не на банківському сегменті фінансового ринку до загального обсягу кредитних ресурсів, де ключовим фактором виступає обсяг кредиторської заборгованості;

– по-друге, здатністю нівелювати негаразди на валютному ринку ціною ресурсу, залученого поза межами банківського сегменту фінансового ринку.

Таким чином, можна зробити висновок про взаємозалежність окремих складових аналізу із визначення доцільності залучення кредитних ресурсів із валютною компонентою та про можливість впливу таких складових одна на одну (рис. 1, узагальнено автором на основі проведеного вище аналізу).

Загалом така впливовість розкривається завдяки аналізу валютної компоненти кредитної складової, бо врахування змін питомої ваги валютної компоненти позикового капіталу взаємозалежне із визначенням прийнятної середньозваженої вартості одиниці позикового капіталу. У підсумку це дозволяє зробити висновок про обсяги позикового капіталу та його структуру, залежно від можливостей суб'єкта господарювання оперувати валютною компонентою кредитної складової фінансового забезпечення.

Висновки та подальші дослідження. Запропонована методика аналізу доцільності залучення кредитних ресурсів підприємством з урахуванням валютної складової може застосовуватися аудиторами на практиці в якості однієї із аудиторських послуг. Адже розглянута методика дозволяє впливати на рівень фінансового забезпечення підприємства, змінюючи при цьому структурне наповнення кредиту іноземною валютою. Впровадження у практику аудиторів запропонованої послуги дасть змогу не лише збільшити прибутки від

аудиторської діяльності, а і підвищити попит на аудиторські послуги.

Напрямом подальшого дослідження є застосування запропонованої методики на практиці аудиторів та аудиторських фірм.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Васюренко О. Ціна кредитних ресурсів як ключова складова системи управління кредитним ризиком / О. Васюренко, В. Подчесова // Банківська справа. – 2008. – № 1. – С. 28-34.
2. Лепейко Т.І. Методология управления инвестиционными ресурсами финансового рынка / Т.І. Лепейко. – Харків: ХДЕУ, 2002. – 288 с.
3. Параніч Ю.В. Основні складові залучення додаткових ресурсів на ринку цінних паперів інтегрованими структурами суб'єктів господарювання / Ю.В. Параніч // Научно-техн. зб. Коммунальное хозяйство городов. Серия: Экономические науки. – К.: Техніка, 2005. – Вып. 65. – С. 251-257.
4. Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия / Б. Коласс. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. – 576 с.
5. Терещенко О.О. Антикризове фінансове управління на підприємстві: монографія / О.О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2004. – 268 с.
6. Федосов В. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями: монографія / В. Федосов, В. Опарін, С. Львовчкін. За наук. ред. В. Федосова. – К.: КНЕУ, 2002. – 387 с.
7. Перелік послуг, які можуть надавати аудитори (аудиторські фірми), затверджений Рішенням Аудиторської палати України 27.09.2007 № 182/5 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.apu.com.ua/files/ris/734345289.doc.
8. Азаренкова Г.М. Менеджмент фінансових потоків економічних агентів: монографія / Г.М. Азаренкова. – Київ: УБС НБУ, 2009. – 335 с.
9. Ткаченко А.М. Управління сучасними ресурсами підприємства та оптимізація вартості структури капіталу / А.М. Ткаченко, О.І. Коваль // Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. – 2006. – № 5. – С. 297-299.
10. Гравель Є.Ю. Методичні підходи до оцінювання фінансової стійкості підприємств / Є.Ю. Гравель // Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. – 2007. – № 1. – С. 91-93.