

DOI: 10.32347/2076-815x.2023.82.324-340

УДК 336

к.т.н., доцент **Човнюк Ю.В.**,
uchovnyuk@ukr.net, ORCID: 0000-0002-0608-0203,доцент **Чередніченко П.П.**,
petro_che@ukr.net, ORCID: 0000-0001-7161-661X,к.т.н., доцент **Остапущенко О.П.**,
olga_ost_17@ukr.net, ORCID: 0000-0001-8114-349X,**Міщенко О.Д.**, mischenko.od@knuba.edu.ua, ORCID: 0000-0002-4493-96,
Київський Національний університет будівництва і архітектури

ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМИ АКТИВАМИ ТА КОРОТКОТЕРМІНОВИМИ ЗОБОВ'ЯЗАННЯМИ ПІДПРИЄМСТВ МІСТОБУДУВАННЯ

Запропонований підхід, який враховує інфляційні фактори у тактиці фінансового менеджменту, а саме у процесах управління оборотними активами і короткотерміновими зобов'язаннями підприємств, які задіяні у містобудуванні (ЗБК, ДБК та ін). Найбільш важливим моментом тут є вибір рівня ставки процентів, за якою відбувається дисконтування. Цю величину прийнято називати ставкою порівняння. Важливим моментом при визначенні процентної ставки, яка застосовується для дисконтування, є врахування ризиків. Оскільки ризик у аналізі виробничих інвестицій незалежно від його конкретних форм у кінцевому випадку постає у виді можливого зменшення реальної віддачі від капіталу у порівнянні з очікуваною, причому це зменшення знову ж таки проявляє себе у часі, тому у якості загальної рекомендації щодо врахування можливих втрат від скорочення віддачі, інфляційного знецінення грошей і т.д. зазвичай пропонується вводити поправку до рівня процентної ставки, котра характеризує дохідність за безризиковими вкладаннями грошей (наприклад, у короткотермінові державні папери), тобто додавати деяку ризикову премію, що враховує як специфічний ризик, пов'язаний з невизначеністю отримання доходу від конкретного капіталовкладення підприємства, задіяного у містобудуванні (ЗБК, ДБК і т.д.), так і ринковий ризик, пов'язаний з кон'юктурою. Такий підхід є особливо актуальним зараз в Україні при триваючій війні з РФ.

У дослідженні подані основні принципи тактичного управління фінансами підприємств містобудівної галузі України в умовах високої інфляції, які стосуються наступного: 1) об'єми та швидкість обороту; 2) позиція нетто-дебітора; 3) динаміка цін підприємства і метод обрахування середньовиважених цін; 4) зміна витрат споживачів при зміні цін на сировину,

матеріали, енергію, обладнання та ін.; 5) політика використання вільних грошових коштів підприємства при інфляційному знеціненні.

Ключові слова: управління; ефективність; оборотні активи; короткотермінові зобов'язання; інфляція; підприємства містобудування.

Постановка проблеми. Відомо, що очищена від впливу інфляційного фактору реальна ставка дохідності в умовах інфляції завжди нижче номінальної, оскільки остання повинна враховувати у собі так звану інфляційну премію, котра компенсує інфляційне знецінення грошей і є надбавкою до реальної ставки дохідності, яку вимагають інвестори. Якщо, наприклад, темпи річної інфляції складають (200...300)% (це реалії України у період війни з РФ), інвестори не погодяться вкладати кошти під менший процент. Зрозуміло, що інвесторів повинна влаштовувати лише така номінальна ставка дохідності, котра забезпечить і середній ринковий рівень рентабельності, й протиінфляційну гарантію у вигляді інфляційної премії. Звичайно, не усяке підприємство (у т.ч. містобудівельної галузі) здатне забезпечити ставку дохідності, скажімо, (240...340)%. Банківський процент за депозитами також не розкриває сьогодні “антиінфляційну парасольку” над збереженнями підприємств і приватних осіб. У цих умовах інвестори вимушені вкладати кошти (в усякому випадку, в сучасній Україні) під ставки дохідності, що не забезпечують повної інфляційної премії. Однак – і це абсолютно логічна економічна поведінка – інвестори стають все більше і більше вимогливими до ставок дохідності, а у випадку формування в Україні нормальних ринкових умов включення інфляційної премії у ставки дохідності буде сприйматися як справа абсолютно природна. Тому має сенс розібрати інфляційну корекцію реальних і номінальних ставок дохідності. Ця проблема зводиться до відповіді на такі питання: 1) Яку інфляційну премію необхідно під'єднати до реальної ставки дохідності, або, навпаки, відняти з номінальної ставки? 2) Як розрахувати реальну і номінальну ставки дохідності із урахуванням темпів інфляції?

Відповідаючи на ці питання, будемо мати на увазі, що мова йде практично про будь-які ставки дохідності: ставку банківського проценту, рентабельності підприємства (містобудівної галузі) або конкретної угоди, ставку дохідності за цінними паперами і т.д. У найбільш загальному випадку ставку дохідності, яку вимагають інвестори, прирівнюють до середньоринкової ставки дохідності за цінними паперами, а за мінімальну ставку дохідності, яку вимагають, приймають ставку дохідності за найбільш надійними цінними паперами – державними. Механізм переливання капіталів у ринковій економіці усереднює величини усіх ставок дохідності: інвестиції спрямовуються у найбільш вигідні області застосування, де спостерігається дефіцит грошових коштів і ставки дохідності

саме внаслідок цього дефіциту підвищені. Дефіцит вкладень знижується – зменшуються і ставки дохідності. Одночасно у раніше покинутій капіталами сфері (містобудівельної галузі, зокрема) виникає “інвестиційний вакуум” і зростає дохідність вкладання такого рідкого ресурсу, як гроші. Капітали спрямовуються сюди. Отже, існує основне інвестиційне правило: середньоринкова ставка дохідності, яку вимагають інвестори, – це така ставка, за якої теперішня вартість майбутніх грошових надходжень дорівнює теперішній вартості витрат. Майбутні грошові надходження повинні бути таким грошовим потоком, котрий забезпечує компенсацію інфляційних витрат, або, інакше кажучи, ставка дохідності повинна включати у себе інфляційну премію.

Аналіз публікацій по темі дослідження. Сутності, формам та оцінці впливу інфляційних факторів на економічну діяльність підприємств різних галузей вітчизняної економіки присвячена велика кількість робіт [1-23], у яких використані сучасні досконалі методи обліку. У зазначених роботах (в основному вітчизняних авторів) розглянуті, зокрема, наступні аспекти інфляційних впливів: вдосконалені і уточнені моделі врахування інфляції за формулою І.Фішера; обґрунтування величини дисконтної ставки для розрахунку прогнозованої ефективності інвестиційних проектів в Україні; проблемні аспекти оцінки ефективності реальних інвестицій; можливості державних фінансових інструментів, індексованих на рівень інфляції, особливості оцінки безризикової процентної ставки в умовах України (в період триваючої війни з РФ); вплив інфляції на діяльність фінансових установ в Україні (зокрема, недержавних пенсійних фондів).

Проте подібні підходи ще, на думку авторів даного дослідження, недостатньо розроблені для підприємств, наприклад, містобудівної галузі, а ті, що розроблені, вимагають подальшого уточнення і коригування задля врахування специфіки їх функціонування.

Мета даної роботи полягає у обґрунтуванні методу врахування інфляційних факторів у тактиці фінансового менеджменту при вдосконаленні управління оборотними активами і короткотерміновими зобов'язаннями підприємств містобудівельної галузі України.

Виклад основного змісту дослідження.

1. Теперішня (поточна, приведена) вартість грошової суми. Формула Ірвінга Фішера та її аналіз.

Теперішня (поточна, приведена) вартість будь-якої отримуваної чи витраченої у майбутньому суми грошей визначається за наступною формулою [1]:

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^n}, \quad (1)$$

де: PV – теперішня вартість майбутніх доходів (витрат); FV – номінальна величина майбутніх доходів (витрат) у цінах базового періоду; r – ставка дохідності, яка вимагає інфляційну премію; n – число періодів, за які нараховується дохід.

Отже грошовий потік доходів повинен забезпечувати компенсацію інфляційних втрат. Досягти цього допомагає формула, яку вивів відомий економіст Ірвінг Фішер:

$$(1+r) = (1+R)(1+\alpha) = 1+r+\alpha+R\alpha, \quad (2)$$

де: r – номінальна ставка дохідності; R – реальна ставка дохідності; α – прогнозований темп інфляції; (всі величини r, R, α виражені у вигляді десяткових дробів); $(1+r)$ – річний індекс дисконтування за номінальною ставкою дохідності; $(1+R)$ – річний індекс дисконтування за реальною ставкою дохідності; $(1+\alpha)$ – річний індекс інфляції.

Введемо необхідні у подальшому аналізі позначення:

$$I_r = 1+r; I_R = 1+R; I_\alpha = 1+\alpha. \quad (3)$$

Згідно з (2) річна інфляційна премія складає:

$$\text{ІП} = \alpha \cdot (1+R). \quad (4)$$

Виходячи з (2), можна також визначити R та α :

$$R = \frac{r-\alpha}{1+\alpha}; \alpha = \frac{r-R}{1+R}. \quad (5)$$

В умовах вітчизняного ринку і триваючої війни України з РФ від доданка $R\alpha$ у (2) можна абстрагуватись лише на надзвичайно коротких періодах аналізу і фінансового планування, оскільки лише на таких періодах темпи інфляції мають не зовсім страхотливі значення (тобто величина α).

Нижче наведений спосіб обчислення податкової надбавки до номінальної ставки дохідності, яка компенсує в умовах інфляції відхилення фактичного темпу інфляції від прогнозованого.

А. Короткотермінові інтервали ($R\alpha \ll 1$).

Приймаємо номінальну ставку дохідності, яка включає інфляційну премію й надбавку, що компенсує оподаткування, за r' . Тоді величина надбавки, що компенсує оподаткування, до вихідної номінальної ставки дохідності (r) буде дорівнювати: $(r' - r)$. Задача полягає у тому, щоб обчислити цю різницю при тому, що фактичний темп інфляції складає α^* , а не α , як прогнозувалось.

Якщо $R\alpha \ll 1$ й можна дозволити собі абстрагуватись від неї, тоді чисту реальну ставку дохідності для інвестора отримуємо, залишаючи від номінальної ставки дохідності $(1-T)$, де T – ставка оподаткування прибутку, й віднімаючи

від отриманого результату інфляційну премію (темп інфляції α при $R\alpha \ll 1$), матимемо:

$$R = r \cdot (1 - T) - \alpha. \quad (6)$$

Звідси маємо:

$$r = \frac{R}{(1 - T)} + \frac{\alpha}{(1 - T)}. \quad (7)$$

Відповідно:

$$r' = \frac{R}{(1 - T)} + \frac{\alpha^*}{(1 - T)}. \quad (8)$$

Тоді різниця між r' та r складе:

$$r' - r = \frac{\alpha^* - \alpha}{(1 - T)}. \quad (9)$$

Якщо, наприклад, різниця між фактичним і прогнозованим темпами інфляції ($\alpha^* - \alpha$) складає 10% за 38% оподаткування прибутку ($T = 0,38$), тоді для компенсації податкових вилучень бізнес повинен забезпечувати 16% – надбавку до вихідної номінальної ставки дохідності:

$$r' - r = \frac{0,1}{1 - 0,38} \cong 0,16.$$

Б. Довготермінові інтервали (величиною $R\alpha$ у (2) знехтувати не можна).
У цьому випадку маємо:

$$R + \alpha + R\alpha = r(1 - T) \Leftrightarrow r = \frac{R + \alpha + R\alpha}{(1 - T)}, r' = \frac{R + \alpha^* + R\alpha^*}{(1 - T)}. \quad (10)$$

$$(r' - r) = \frac{(1 + R)(\alpha^* - \alpha)}{(1 - T)}. \quad (11)$$

Тобто у цьому випадку надбавка повинна бути у $(1 + R)$ разів більшою, ніж у випадку А. (Зазначимо, що в умовах сучасної України $R = 1$, або $R > 1$).

Використання формули (2) дозволяє також встановити, що приріст ΔI_r (відносно його початкового рівня) так пов'язаний з приростами ΔI_R та ΔI_α (відносно початкового рівня двох останніх величин):

$$\frac{\Delta I_r}{I_r} = \frac{\Delta I_R}{I_R} + \frac{\Delta I_\alpha}{I_\alpha}. \quad (12)$$

Коректне обчислення річного рівня інфляції за місячними її темпами протягом року необхідно здійснювати за формулою складних процентів:

$$(1 + \alpha_{\text{річна}}) = \prod_{j=1}^{12} (1 + \alpha_j) \Leftrightarrow \alpha_{\text{річна}} = \prod_{j=1}^{12} (1 + \alpha_j) - 1, \quad (13)$$

де: $\alpha_{\text{річна}}$ – річний процент інфляції (у десяткових дробах), α_j – процент інфляції за j -й місяць. Якщо $\alpha_j = \text{const}$, для усіх $j = \overline{(1,12)}$, тоді формула (13) спрощується:

$$\alpha_{\text{річна}} = (1 + \alpha_{\text{місячна}})^{12} - 1, \quad (14)$$

де: $\alpha_{\text{місячна}}$ – місячна інфляція ($\alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \dots = \alpha_{12} = \alpha_{\text{місячна}} = \text{const}$).

Слід зазначити, що, взагалі кажучи, завжди існує нерівність:

$$(1 + \alpha_{\text{місячна}})^{12} > (1 + 12 \cdot \alpha_{\text{місячна}}). \quad (15)$$

Тому, задля того, щоб інвестиційна операція була прибутковою ($R > 0$), її треба розраховувати для R за подальшою формулою:

$$R = \frac{\tilde{r} - \alpha_{\text{річна}}}{1 + \alpha_{\text{річна}}} = \frac{\tilde{r} - \left\{ \prod_{j=1}^{12} (1 + \alpha_j) - 1 \right\}}{1 + \left\{ \prod_{j=1}^{12} (1 + \alpha_j) - 1 \right\}} > 0, \quad (16)$$

де: \tilde{r} – номінальна ставка дохідності, яку пропонує, наприклад, банк. З (16) випливає, що $R > 0$, якщо:

$$\tilde{r} > \left\{ \prod_{j=1}^{12} (1 + \alpha_j) - 1 \right\}. \quad (17)$$

Якщо операція, котру інвестор здійснює через банк, не задовольняє нерівність (17), тоді інвестиційна операція буде збитковою. Зазначимо, що для $\alpha_j = \text{const} = \alpha_{\text{місячна}}$ (16) переходить у наступну:

$$R = \frac{\tilde{r} - \left\{ (1 + \alpha_{\text{місячна}})^{12} - 1 \right\}}{1 + \left\{ (1 + \alpha_{\text{місячна}})^{12} - 1 \right\}} > 0. \quad (18)$$

З (18) випливає наступна нерівність:

$$\tilde{r} > (1 + \alpha_{\text{місячна}})^{12} - 1. \quad (19)$$

Якщо банк пропонує (для випадку $\alpha_j = \text{const} = \alpha_{\text{місячна}}$) $\tilde{r} = 12 \cdot \alpha_{\text{місячна}}$, тоді така інвестиційна операція через даний банк буде збитковою для інвестора, оскільки:

$$(1 + \alpha_{\text{місячна}})^{12} - 1 > 12 \cdot \alpha_{\text{місячна}}. \quad (20)$$

Збитковість такої інвестиційної операції для інвестора (а, значить, прибутковість її, шляхом омані інвестора, для банку) складе:

$$\Delta R = \frac{12 \cdot \alpha_{\text{місячна}} - \left\{ (1 + \alpha_{\text{місячна}})^{12} - 1 \right\}}{1 + \left\{ (1 + \alpha_{\text{місячна}})^{12} - 1 \right\}}, \quad (21)$$

$\Delta R < 0$ – для інвестора, який інвестує через банк, $\Delta R > 0$ – для банку, оскільки ця різниця “осідає” у банку.

У загальному випадку, коли $\alpha_j = \text{var}$, $j = \overline{(1,12)}$, маємо:

$$\Delta R = \frac{\sum_{j=1}^{12} \alpha_j - \left\{ \prod_{j=1}^{12} (1 + \alpha_j) - 1 \right\}}{1 + \left\{ \prod_{j=1}^{12} (1 + \alpha_j) - 1 \right\}}. \quad (22)$$

Зрозуміло, що у загальному випадку ($\alpha_j = \text{var}$, $j = \overline{(1,12)}$) справедливою є наступна нерівність:

$$\left\{ \prod_{j=1}^{12} (1 + \alpha_j) - 1 \right\} > \sum_{j=1}^{12} \alpha_j. \quad (23)$$

Формула для обчислення чистої теперішньої вартості інвестиційного проекту (NPV), що дозволяє оцінити цю величину у випадку неоднакового інфляційного спотворення доходів і витрат, наведена нижче (див. (24)). Ця формула зручна у тому сенсі, що дозволяє одночасно здійснювати і інфляційну корекцію грошових потоків, і дисконтування на основі середньовиваженої вартості капіталу, яка включає інфляційну премію.

$$NPV = \sum_{t=1}^n \left\{ \frac{\left[R_t \prod_{r=1}^t (1 + i_r) - C_t \prod_{r=1}^t (1 + i_r) \right] \cdot (1 - T) + D_t T}{(1 + k)^t} \right\} - I_0, \quad (24)$$

де: R_t – номінальна виручка t -го року, яка оцінена для безінфляційної ситуації, тобто у цінах базового періоду; i_r – темпи інфляції доходів r -го року; C_t – номінальні витрати t -го року у цінах базового періоду; i_r – темпи інфляції витрат r -го року; T – ставка оподаткування прибутку; I_0 – первісні витрати на купівлю основних засобів; k – середньовиважена вартість капіталу, яка включає інфляційну премію; n – кількість періодів (років), протягом котрих

здійснюється інвестиційний проект; D_t – амортизаційні відрахування за t -ий рік; Π – знак добутку.

Зрозуміло, що коли i_r та $i_{r'}$ співпадають ($i_r = i_{r'}$), тоді розрахунки суттєво спрощуються і замість (24) маємо:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \left\{ \frac{\left[(R_t - C_t) \prod_{r=1}^t (1 + i_r) \right] \cdot (1 - T) + D_t T}{(1 + k)^t} \right\} - I_0. \quad (25)$$

Послідовність роботи при обчисленні реальних грошових потоків від інвестиційного проекту підприємства (тобто, NPV) повинна бути наступною: 1) прораховують номінальні потоки доходів і номінальні потоки грошових витрат (і те, й інше – із урахуванням інфляційного зростання цін; 2) обчислюють чисті грошові потоки (після операції оподаткування); 3) з чистих грошових потоків “скидається” інфляційний фактор і розраховуються реальні чисті грошові потоки.

Зазначимо, що коли використовуються дисконтні методи аналізу інвестиційних проектів (для конкретного підприємства, скажімо, містобудівельної галузі), приведення усіх сум, які приймають участь у розрахунку, до теперішньої вартості здійснюється за допомогою множників нарощування, які включають інфляційну премію. Інфляційна премія повинна включати у себе, зрозуміло, і середньовиважену вартість капіталу підприємства, котра застосовується у інвестиційному аналізі: 1) як ставка дисконтування при використанні дисконтного методу окупності, методу чистої теперішньої вартості інвестицій і модифікованого методу внутрішньої норми прибутку; 2) як база для порівняння з внутрішньою нормою прибутку проектів, що розглядаються, при використанні методу внутрішньої норми прибутку (маржинальної вартості капіталу).

Середньовиважена вартість капіталу підприємства (або, у різних джерелах, собівартість капіталу, середня ціна капіталу) представляє собою мінімальну норму прибутку, очікувану акціонерами і кредиторами даного підприємства від своїх вкладень. Обрані для реалізації інвестиційні проекти повинні забезпечувати хоча б не меншу норму прибутку.

Визначається середньовиважена вартість капіталу як середня виважена з індивідуальних вартостей (“цін”), у які обійдеться підприємству залучення різних видів ресурсів: акціонерного капіталу, отриманого шляхом продажу звичайних та привілейованих акцій (окремо), кредитів, облігаційних та інших запозичень і т.п. Першим етапом вимірювання середньовиваженої вартості капіталу є, таким чином, обчислення індивідуальних вартостей перерахованих

вище видів ресурсів, другим – перемноження кожної з отриманих “цін” на питому вагу даного ресурсу у загальній сумі джерел коштів, третім – знаходження суми результатів. Для аналізу інвестиційних проєктів особливо важливим є те, що з точки зору ризику середньовиважена вартість капіталу визначається як безризикова частина норми прибутку на вкладений капітал (за котру зазвичай приймають середню дохідність за державними цінними паперами), плюс премія за фінансовий та підприємницький ризику, плюс інфляційна премія.

2. Врахування інфляційних факторів при вдосконаленні управління оборотними активами та короткотерміновими зобов'язаннями підприємства містобудівельної галузі.

Основні принципи тактичного управління фінансами підприємства містобудівельної галузі в умовах інфляції наведені нижче.

2.1. Об'єм та швидкість обороту, які важливіші за прибуток.

У інфляційному і одночасно кризово-депресивному стані економіки України з обтяжливим оподаткуванням проблема для багатьох підприємств містобудівельної галузі полягає не стільки у інтенсивному інвестуванні у основні фонди, скільки у збільшенні оборотних коштів. Дійсно, внаслідок інфляції оборотні кошти “перекачуються” у оподатковуваний прибуток. Довготривале інвестування поглиблює дефіцит ліквідних коштів підприємства. Більш того, нарощування умовно-постійних витрат – а саме до них відносяться амортизаційні відрахування – призводить до підсилення дії так званого операційного (виробничого) важеля: кожний процент приросту виручки породжує більший, ніж раніше, процент приросту прибутку. Податкові ж наслідки не примушують на себе довго чекати!

2.2. Позиція нетто-дебітора збільшує ринкову вартість підприємства, але “надлишок” кредитів є згубним.

Збільшення оборотних коштів може здійснюватись за рахунок власних джерел. Але в умовах інфляції перевагу надають поповненню оборотних коштів за рахунок запозичень: (короткотермінові кредити та запозичення + довгострокові кредити та запозичення + кредиторська заборгованість) > (позички, надані іншим юридичним і фізичним особам + дебіторська заборгованість).

Нарощування запозичених коштів можливе двома шляхами: а) залучаючи кредит (заради поповнення оборотних коштів – зрозуміло, короткотерміновий); б) перекриваючи дебіторську заборгованість кредиторською. Розглянемо ці шляхи.

Кредит вигідний для підприємства тоді, коли норма прибутку від операції чи проєкту, під котру кредит й береться, більше ставки проценту за кредитом. У

більш загальному випадку мова може йти про умову “економічної рентабельності активів більше середньорозрахованої ставки проценту”, тобто: $(\text{прибуток до сплати процентів за кредит і податку на прибуток}) / (\text{об'єм активу мінус кредиторська заборгованість}) > (\text{сума всіх фінансових витрат (процентів, витрат щодо страхування кредиту та ін.) підприємства за кредитами}) / (\text{загальна сума запозичених коштів підприємства})$. Якщо ця умова виконана, у підприємства є шанс збільшити свої чисті грошові потоки, підвищити чисту рентабельність власних коштів і дивідендні можливості.

Закінчуючи міркування про кредит, зазначимо, що політиці суворої економії буквально на усьому, намаганню не до “роздмухування”, а до стримання дебіторської заборгованості, не відповідає, за усіма канонами фінансового менеджменту, здійснювана на практиці цілим рядом підприємств агресивна політика нарощування короткотермінових – найбільш дорогих! – запозичень. Хоча здається, підприємства набирають кредити не від гарного життя.

Як примусити кредиторську заборгованість перекрити дебіторську? Ця задача зводиться у основному до розрахунку свідомої тривалості відстрочок платежів щодо реалізації готової продукції (послуг) підприємства, з однієї сторони, й за постачаннями сировини (послугами інших організацій) самих підприємств, з іншої сторони. Далі викладений алгоритм дій щодо вказаного вище. Супутньо слід звернути увагу на один з найбільш підступних парадоксів фінансового менеджменту: у підприємств, які мають підвищену норму доданої вартості і, як здається, доволі ефективно працюючих, виникають, як правило, більш серйозні платіжні труднощі, ніж у підприємств із заниженою нормою доданої вартості, які додають до вартості купленої сировини, енергії, послуг менше вартості, створеної власними силами. Підприємства з підвищеною нормою доданої вартості, які бурхливо нарощують оборот і роздмухують внаслідок цього дебіторську заборгованість, найчастіше відчувають кризи технічної неплатоспроможності (“грошей на поточні витрати немає, зате клієнти мені завинили купу грошей”) і вимушені прохати своїх постачальників про більш тривалі відстрочки платежів. Розглянемо наступне співвідношення:

$$\begin{aligned} (\text{Норма доданої вартості}) &= (\text{додана вартість}) / (\text{виручка від реалізації}) \times 100\% = \\ &= \{(\text{виручка від реалізації}) - (\text{вартість сировини, енергії, послуг інших організацій})\} / (\text{виручка від реалізації}) \times 100\%. \end{aligned} \quad (26)$$

Отже, два підприємства – А та В, які задіяні у містобудівельній галузі, – отримують 1 місяць відстрочки платежу щодо постачання сировини і, у свою чергу, надають клієнтам 1-місячні відстрочки. Ідеальна ситуація? Ні! Якщо місячний оборот підприємства А складає 100 млн.грн., тоді клієнтська заборгованість перекриється кредитом постачальників лише наполовину:

$$\begin{array}{l}
 \text{Клієнтська заборгованість} \quad \text{Кредит постачальників} \\
 100 \text{ млн.грн.} \quad - \quad 50 \text{ млн.грн.} \quad = \quad 50 \text{ млн.грн.} \quad (27) \\
 1 \text{ місяць} \times \text{місячний оборот} \quad 1 \text{ місяць} \times \begin{array}{l} \text{місячний об'єм} \\ \text{закупівель сировини} \end{array}
 \end{array}$$

У підприємства В з таким самим місячним оборотом (100 млн.грн.), але з меншим споживанням сировини (25 млн.грн.) і більшою нормою доданої вартості виходить:

$$100 \text{ млн. грн.} - 25 \text{ млн. грн.} = 75 \text{ млн. грн.} \quad (28)$$

Відповідно, підприємству А необхідна 2-місячна відстрочка щодо платежів постачальникам, щоб компенсувати 1-місячну відстрочку клієнтам..., а для більш ефективно працюючого підприємства В це співвідношення дорівнює 4:1. Далі, щоб потреба у оборотних коштах стала негативною й перетворилась у джерело фінансування, підприємству А слід прохати у постачальників (2,5 ... 3) місяці відстрочок, а підприємству В – (4,5 ... 6) місяців, що вже майже нереально! Якщо ж строки розрахунків з клієнтами стануть більш жорсткими, це погрожує ускладненнями щодо збуту продукції (послуг).

Але не слід впадати в депресію! Щоб “обертатись” за строками виплат і надходжень, підприємство може вдатись до банківського кредиту, або до обліку векселів, або до форми фінансування поточних потреб – факторінгу, або ж застосувати будь-який інший спосіб з набору прийомів прискорення оборотності оборотних коштів, хоча б і спонтанне фінансування – систему знижок покупцям за прискорення розрахунків. У важких випадках навіть можна вдатись до штучного зниження норми доданої вартості.

2.3. В усіх розрахунках по динаміці цін підприємства використовується метод обчислення середньовиважених величин.

Дійсно, грамотний розрахунок загальної зміни цін на кілька видів виробів (послуг) підприємства вимагає обчислення середньовиваженої ціни: якщо, наприклад, підприємство спочатку продає 50 шт. виробів типу А по 500 грн., 100 шт. виробів типу Б по 800 грн. й 70 шт. виробів типу В по 1200 грн., а потім змінює ціни до 600 грн., 900 грн. і 400 грн., відповідно, і реалізує 48 шт. виробів А, 120 шт. виробів Б та 300 шт. виробів В, тоді первісна середня ціна складає: $(500 \text{ грн.} \times 50 \text{ шт.} + 800 \text{ грн.} \times 100 \text{ шт.} + 1200 \text{ грн.} \times 70 \text{ шт.}) : (50 \text{ шт.} + 100 \text{ шт.} + 70 \text{ шт.}) = 859,1 \text{ грн.}$

Нова середня ціна:

$$(600 \text{ грн.} \times 48 \text{ шт.} + 900 \text{ грн.} \times 120 \text{ шт.} + 400 \text{ грн.} \times 300 \text{ шт.}) : (48 \text{ шт.} +$$

+ 120 шт. + 300 шт) = 547 грн., що на 312, 1 грн. нижче середньої первісної ціни. Це означає, що підприємство знизило ціни на свої вироби у середньому на $(312,1 \text{ грн.} : 859,1) \times 100\% = 36,3\%$.

2.4. Непідвищення ціни означає її реальне зниження.

Приклад. Середнє зростання цін на ринку обладнання склало за деякий період, скажімо, 150%. Ви ж не підвищили ціну на свої верстати. Це означає, що Ваші верстати тепер на 150% дешевші верстатів конкуруючих фірм. Якщо ж Ви вирішили на 200% підвищити ціни, тоді підвищення реальної ціни Вашої продукції складає 50%.

2.5. Збільшення ціни реалізації може наштовхнутись на обмеженість платоспроможного попиту ...

... якщо, звичайно, мова не йде про товари найпершої життєвої необхідності – так звані товари нееластичного попиту, котрі покупець вимушений купувати за будь-яку ціну. Слід пам'ятати, що інфляція роздуває не реальні, а номінальні доходи, і не підвищує, а навпаки, знижує платоспроможний попит. А якщо попит на продукцію підприємства еластичний, тобто залежить від ціни? Як тоді поводить ся виручка? Звернемось до таблиці 1.

Таблиця 1.

Реакція покупців при різних видах попиту

Характер попиту	Поведінка покупців при зниженні ціни	Поведінка покупців при підвищенні ціни
Еластичний	Значно зростає об'єм купівель (попит зростає швидше, ніж знижується ціна). Виручка підприємства зростає.	Значно спадають об'єми купівель (попит знижується більш високими темпами, ніж зростає ціна). Виручка підприємства спадає.
Одинична еластичність	Попит зростає тими ж темпами, якими спадає ціна. Виручка підприємства не зростає.	Попит знижується тими ж темпами, якими зростає ціна. Виручка не змінюється.
Нееластичний	Темпи зростання попиту менші темпів зниження ціни. Виручка спадає.	Темпи зниження попиту менші темпів зростання ціни. Виручка зростає.

Продовжимо. Будь-який товаровиробник (або той, хто надає різноманітні послуги) може виступати і у якості постачальника, і у якості споживача сировини, напівфабрикатів, енергії, різних виробів, обладнання, послуг. Як змінюються сумарні витрати підприємства-споживача при зміні цін на всі ці товари? На які перспективи динаміки прибутку можна розраховувати? Перш за все слід визначити характер свого попиту на сировину та інше, а потім звернутись до таблиці 2, яка розміщена нижче, і не забути (!) про частку тих чи інших власних витрат у загальній їх сумі.

Таблиця 2

Зміна витрат споживачів при зміні цін на сировину, матеріали, енергію, обладнання та ін.

Характер попиту	Зміна витрат	
	При зменшенні ціни	При збільшенні ціни
Еластичний	Зростають	Зменшуються
Одинична еластичність	Не змінюються	Не змінюються
Нееластичний	Зменшуються	Зростають

Якщо у відповідь на збільшення цін на енергію, сировину, матеріали та ін. можливо суттєво скоротити їх закупівлі завдяки, наприклад, зміні технології, тоді попит на ці товари стає еластичним; якщо споживання зростає тими ж темпами, що знижується ціна, тоді попит характеризується одиничною еластичністю; якщо ж при зростанні цін технологію неможливо зробити матеріало- і енергоощадною, тоді неминуче зростання витрат.

У інфляційній економіці (вона притаманна сучасній Україні) проблема нееластичності попиту на сировину, послуги та ін. загострюється. Найважче за всіх доводиться підприємствам, які попадають у “ножиці”: попит на їх готову продукцію/послуги є еластичним, а попит на сировину – нееластичний. Умови розрахунків будують таким чином, щоб знижувати дебіторську заборгованість та зменшувати тривалість періоду оборотності оборотних коштів: маневрують знижками, надбавками ... й живуть надією на приборкання інфляції.

2.6. Вільні грошові кошти повинні працювати, хоча б частково компенсуючи інфляційні знецінення.

Яким чином визначити розмір коштів, які можна розмістити на депозиті або у ринкові цінні папери без підвищення ризику технічної несплатоспроможності (розриву ліквідності) і, зрозуміло, не без прибутку? Це питання можна вирішити через розрахунок тієї частини виручки від реалізації, котра, імовірно, не знадобиться протягом строку/терміну депозиту чи іншого вкладення грошей, якщо тенденції минулого періоду життя підприємства в основному зберігаються:

$$\left(\begin{array}{l} \text{Сума можливого} \\ \text{строкового} \\ \text{вкладення} \\ \text{грошей} \end{array} \right) = \left(\begin{array}{l} \text{Очікувана} \\ \text{виручка від} \\ \text{реалізації} \end{array} \right) \times \left(\begin{array}{l} \text{Середній залишок коштів} \\ \text{на розрахунковому рахунку} \\ \text{за відповідний період} \\ \text{минулого року} \\ \hline \text{Фактична виручка від} \\ \text{реалізації за відповідний} \\ \text{період минулого року} \end{array} \right). \quad (29)$$

Співставлення середнього залишку коштів на розрахунковому рахунку за відповідний (рівний строку депозиту) період минулого року з фактичною виручкою від реалізації за той самий період дає частку виручки від реалізації, котра могла б бути безболісно відлучена від господарського обороту. Припускається, що приблизно така ж частка нової виручки може бути й у нинішньому році покладена на депозит або використана якимось схожим чином.

ВИСНОВКИ

1. Обгрунтовані основні залежності ставки дохідності від інфляційних факторів.

2. Запропоновані методи вдосконалення управління оборотними активами та короткотерміновими зобов'язаннями підприємств містобудівельної галузі, у яких враховані інфляційні фактори, що є необхідним для реалізації конкретної тактики фінансового менеджменту.

3. Обгрунтовані у даному дослідженні принципи тактичного управління фінансами підприємств містобудівельної галузі можуть бути у подальшому використані для створення обгрунтованих методів фінансового аналізу, при оцінці активів подібних підприємств, їх ринкової вартості.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Нікбахт Е., Гроппеллі А. Фінанси. – К.: Вік; Глобус, 1992. 383 с.
2. Бланк І.А. Інвестиційний менеджмент. – К.: МП “ІТЕМ” ЛТД, “Юнайтед Лондон Трейд Лімітед”, 1995. 448 с.
3. Райс Т., Койлі Б. Фінансові інвестиції і ризик. – К.: Торгов.-видавн. бюро ВНУ, 1995. 592 с.
4. Ястремський О.І. Моделювання економічного ризику. – К.: Либідь, 1992. 176 с.
5. Moore P.G. The business of risk. – Cambridge, 1983. 375 p.
6. Вітлінський В.В., Наконечний С.І. Ризик у менеджменті. – К.: Тов “Борисфен – М”, 1996. 336 с.
7. Вітлінський В.В. Аналіз, оцінка і моделювання економічного ризику. – К.: КДЕУ, 1996. 176 с.
8. Лапішко М.П. Основи фінансово-статистичного аналізу економічних процесів. – Львів: Світ, 1995. 328 с.
9. Пасенченко Ю.А. Фінансова математика. – К.: Наша справа, 1998. №2. 62 с.
10. Пасенченко Ю.А. Методи фінансових розрахунків. – К.: ВШЕДА “АЖІО – Коледж”, 2000. 136 с.
11. Кульпінський С. Оцінка інфляційних очікувань на фінансовому ринку України. Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. 2017. №1. С. 94-104.
12. Зайцев О.В. Розвиток моделі врахування інфляції за формулою І.Фішера. Механізм регулювання економіки. 2012. №4. С. 159-169.
13. Коваль Н.В. Обгрунтування величини дисконтної ставки для розрахунку прогнозової ефективності інвестиційних проектів в Україні. Інвестиції: практика та досвід. 2010. №9. С. 9-13.
14. Кубецька О.М., Остапенко Т.М. Проблемні аспекти оцінки ефективності реальних інвестицій. Економіка та управління підприємствами. 2019. Вип. 42. С. 92-96.

15. Лондар С., Лондар Л., Гайдук І. Можливості державних фінансових інструментів, індексованих на рівень інфляції. Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. 2022. Т.4(55). С. 83-92.
16. Керімов П.О. Особливості оцінки безризикової процентної ставки в умовах України. Фінанси України. 2019. №8. С. 61-74.
17. Терещенко О.О. Ставка дисконтування у прийнятті фінансово-інвестиційних рішень. Фінанси України. 2010. №9. С. 77-90.
18. Damodaran A. Discount rates. The D in the DCF/ URL: <http://ht\people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/equotes/dcgrates.pdf>
19. Скоморович І.Г. Вплив інфляції на діяльність фінансових установ в Україні. Економіка. Фінанси. Право. 2019. №10. С. 32-35.
20. Рудейчук С.В., Перезовова І.В. Оцінка ефективності інвестиційних проєктів: облікове забезпечення. 2010. 7 с. URL: http://www.kntu.kr.ua/doc/zb_18_1_ekon/stat_18_1/05.pdf.
21. Ралко О.С. Методи визначення ставки дисконтування. Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. 2015. С. 150-153. URL: http://www.vestnik-ekon/stat_18_1/05.pdf.
22. Жихарева В.В., Паршикова М.В., Хромих Т.В. Методичний підхід до прогнозування реальної дохідності інвестицій у недержавні пенсійні фонди. Економіка та суспільство. 2021. Вип.31. URL:<https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-31-1>.
23. Круш П.В., Клименко О.В. Інфляція: суть, форми та її оцінка. – К.: Центр учбової літератури, 2010. 288 с.
24. Драпіковський О.І., Іванова І.Б. Методи аналізу витрат життєвого циклу нерухомості. // Просторовий розвиток, вип. 1. – К.: КНУБА, 2022. – С. 140-156.
25. Човнюк Ю.В., Чередніченко П.П., Кравчук В.Т., Маляр В.А. Кількісний фінансовий аналіз оренди обладнання підприємств міського будівництва та господарства. // Просторовий розвиток, вип. 2. – К.: КНУБА, 2022. – С. 160-180.

Ph.D., Professor **ISA Chovniuk Yurii**,
Associate Professor **Cherednichenko Petro**,
Ph.D., Associate Professor **Ostapushchenko Olga**,
senior lecturer **Mischenko Olena**,
Kyiv National University of Construction and Architecture, Ukraine

IMPROVING THE EFFICIENCY OF CURRENT ASSET MANAGEMENT ASSETS AND SHORT-TERM LIABILITIES OF URBAN DEVELOPMENT ENTERPRISES

The article proposes an approach that takes into account inflationary factors in the tactics of financial management, namely in the processes of managing current assets and short-term liabilities of enterprises involved in urban development (a reinforced concrete plant, a house-building enterprise, etc.). The most important point here is the choice of the level of the interest rate at which discounting is performed. This value is commonly referred to as the comparison rate. An important point in determining the interest rate used for discounting is the consideration of risks. Since the risk

in the analysis of production investments, regardless of its specific forms, ultimately appears in the form of a possible decrease in the real return on capital compared to the expected one, and this decrease again manifests itself in time, therefore, as a general recommendation for taking into account possible losses from reduction in returns, inflationary depreciation of money, etc. it is usually proposed to introduce an amendment to the level of interest rate characterizing the yield on risk-free investments (for example, in short-term government securities), i.e. to add a certain risk premium that takes into account both the specific risk associated with the uncertainty of receiving income from a specific investment of an enterprise involved in urban development (a reinforced concrete plant, a house-building plant, etc.) and the market risk associated with the situation. This approach is particularly relevant in Ukraine today, with the ongoing war with Russia. The study presents the basic principles of tactical financial management of Ukrainian urban development enterprises in the context of high inflation, which relate to the following 1) volumes and speed of turnover; 2) net debtor position; 3) dynamics of enterprise prices and the method of calculating weighted average prices; 4) changes in consumer costs when prices for raw materials, energy, equipment, etc.; 5) the policy of using of free cash of the enterprise in case of inflationary depreciation.

Keywords: management; efficiency; current assets; short-term liabilities; inflation; urban development enterprises.

REFERENCES

1. Nikbakht E., Hroppelli A. *Finansy*. – K.: Vik; Hlobus, 1992. 383 s. {in Ukrainian}
2. Blank I.A. *Investytsiyni menedzhment*. – K.: MP “ITEM” LTD, “Iunaited London Treid Limited”, 1995. 448 c. {in Ukrainian}
3. Rais T., Koili B. *Finansovi investytsii i ryzyk*. – K.: Torhov.-vydavn. biuro BHV, 1995. 592 c. {in Ukrainian}
4. Yastremskyi O.I. *Modeliuvannia ekonomichnoho ryzyku*. – K.: Lybid, 1992. 176 s. {in Ukrainian}
5. Moore P.G. *The business of risk*. – Cambridge, 1983. 375 p. {in English}
6. Vitlinskyi V.V., Nakonechnyi S.I. *Ryzyk u menedzhmenti*. – K.: Tov “Borysfen – M”, 1996. 336 c. {in Ukrainian}
7. Vitlinskyi V.V. *Analiz, otsinka i modeliuvannia ekonomichnoho ryzyku*. – K.: KDEU, 1996. 176 c. {in Ukrainian}
8. Lapishko M.P. *Osnovy finansovo-statystychnoho analizu ekonomichnykh protsesiv*. – Lviv: Svit, 1995. 328 s. {in Ukrainian}
9. Pasenchenko Yu.A. *Finansova matematyka*. – K.: Nasha sprava, 1998. №2. 62 s. {in Ukrainian}

10. Pasenchenko Yu.A. Metody finansovykh rozrakhunkiv. – K.: VShEDA “AZhIO – Koledzh”, 2000. 136 с. {in Ukrainian}
11. Kulpinskyi S. Otsinka infliaitsiinykh ochikuvan na finansovomu rynku Ukrainy. Zovnishnia torhivlia: ekonomika, finansy, pravo. 2017. №1. S. 94-104. {in Ukrainian}
12. Zaitsev O.V. Rozvytok modeli vrakhuvannia infliaitsii za formuloiu I.Fishera. Mekhanizm rehuliuвання ekonomiky. 2012. №4. S. 159-169. {in Ukrainian}
13. Koval N.V. Obhruntuvannia velychyny dyskontnoi stavky dlia rozrakhunku prohnoznoi efektyvnosti investytsiinykh proektiv v Ukraini. Investytsii: praktyka ta dosvid. 2010. №9. S. 9-13. {in Ukrainian}
14. Kubetska O.M., Ostapenko T.M. Problemni aspekty otsinky efektyvnosti realnykh investytsii. Ekonomika ta upravlinnia pidpriemstvamy. 2019. Vyp. 42. S. 92-96. {in Ukrainian}
15. Londar S., Londar L., Haiduk I. Mozhlyvosti derzhavnykh finansovykh instrumentiv, indeksovanykh na riven infliaitsii. Finansovo-kredytna diialnist: problemy teorii ta praktyky. 2022. T.4 (55). S. 83-92. {in Ukrainian}
16. Kerimov P.O. Osoblyvosti otsinky bezryzykovoї protsentnoi stavky v umovakh Ukrainy. Finansy Ukrainy. 2019. №8. S. 61-74. {in Ukrainian}
17. Tereshchenko O.O. Stavka dyskontuvannia u pryiniatti finansovo-investytsiinykh rishen. Finansy Ukrainy. 2010. №9. S. 77-90. {in Ukrainian}
18. Damodaran A. Discount rates. The D in the DCF/ URL: <http://ht\\people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/equotes/dcgrates.pdf/> {in English}
19. Skomorovych I.H. Vplyv infliaitsii na diialnist finansovykh ustanov v Ukraini. Ekonomika. Finansy. Pravo. 2019. №10. S. 32-35. {in Ukrainian}
20. Rudeichuk S.V., Perevozova I.V. Otsinka efektyvnosti investytsiinykh proektiv: oblikove zabezpechennia. 2010. 7 s. URL: http://www.kntu.kr.ua/doc/zb_18_1_ekon/stat_18_1/05.pdf. {in Ukrainian}
21. Ralko O.S. Metody vyznachennia stavky dyskontuvannia. Naukovyi visnyk Mizhnarodnoho humanitarnoho universytetu. 2015. S. 150-153. URL: http://www.vestnik-ekon/stat_18_1/05.pdf. {in Ukrainian}
22. Zhykharieva V.V., Parshykova M.V., Khromykh T.V. Metodychnyi pidkhid do prohnozuvannia realnoi dokhidnosti investytsii u nederzhavni pensiini fondy. Ekonomika ta suspilstvo. 2021. Vyp.31. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-31-1>. {in Ukrainian}
23. Krush P.V., Klymenko O.V. Infliaitsiia: sut, formy ta yii otsinka. – K.: Tsentr uchbovoi literatury, 2010. 288 s. {in Ukrainian}
24. Drapikovskiy O.I., Ivanova I.B. Metody analizu vytrat zhyttievoho tsykladu nerukhomosti. // Prostorovyi rozvytok, vyp. 1. – K.: KNUBA, 2022. – S. 140-156.
25. Chovniuk Yu.V., Cherednichenko P.P., Kravchuk V.T., Maliar V.A. Kilkisnyi finansovyi analiz orendy obladnannia pidpriemst miskoho budivnytstva ta hospodarstva. // Prostorovyi rozvytok, vyp. 2. – K.: KNUBA, 2022. – S. 160-180. {in Ukrainian}