

и их дальнейшего расходования. При этом сразу же должны быть созданы соответствующие формальные нормы, правила игры, определяющие рамочные условия деятельности в новой среде.

Важным институциональным фактором функционирования финансовых отношений является формирование новой банковской системы. Хотя двухуровневые банковские системы созданы во всех странах с трансформационной экономикой, центральные банки остаются только формально независимыми от правительства. Новые экономические отношения между банками, правительством и предприятиями еще не созданы. Слабость банковского сектора часто обуславливается характером их клиентуры. Растет доля безнадежных долгов в структуре банковских активов. Крайне малы кредитные ресурсы банков, их доля в формировании инвестиций в Украине составляет всего 2,5%. Деятельность банковских институтов не вызывает доверия к банковской системе со стороны населения.

Таким образом, в Украине предстоит огромная работа по созданию организационно-институциональных предпосылок осуществления реальных процессов движения к рыночной экономике в целом, и к рыночной модели финансовой системы, в частности.

Получено 08.10.2002

УДК 336.012.23

О.О.БУГРОВА

Київський національний університет будівництва і архітектури

ЩОДО ПРОЦЕДУРИ ПРИЙНЯТТЯ ФІНАНСОВИХ РІШЕНЬ З ПРОБЛЕМНИХ ПИТАНЬ

Розглядається застосування методів, що "крок за кроком" дозволяють визначити найбільш доцільні шляхи виходу з тієї чи іншої ситуації. Аналізуються взаємовідносини між членами проєктної команди в ході прийняття рішень з проблемних питань щодо фінансування проєктів. Наведено приклад аналітичного документу щодо прийняття рішення з проблемного питання за кредитним проєктом.

Існує ціла теорія прийняття фінансових рішень. Ця теорія стоїть на ґрунті визнаних показників, за допомогою яких оцінюються альтернативи для їх подальшого зіставлення. Але в реальній практиці просте використання цих показників часто не дозволяє досягти обґрунтованого рішення через те, що конкретна ситуація є дуже складною і багатогранною. На рішення впливають різні фактори, частину з яких важко формалізувати і без застосування систематизованого підходу легко помилитися. Особа, яка приймає рішення, в таких обставинах може відчувати невпевненість або знаходитись під неприємним

враженням від того, що вона не в змозі ґрунтовно довести свою позицію до інших осіб. Такі ситуації часто трапляються при прийнятті рішень щодо проблемних активів як в організаціях, які залучили кошти для своєї комерційної діяльності, так і у фінансових установах, наприклад, банках. Фінансування проєктів невід'ємно пов'язано з ризиком, тому виникнення проблемних активів є дільком природним. Проте, якщо на етапі прийняття рішення про залучення (або надання) коштів процедура в багатьох організаціях є зрозумілою і добре відпрацьованою, то на етапі, коли з проєкту виникли суттєві проблеми, прийняття рішень іноді виглядає як "хаотично-інтуїтивне шаманство". Рішення, що потребують визначення, на цьому етапі можуть стосуватись схеми реструктуризації заборгованості, стратегії реалізації заставного майна тощо. У цій статті розглядаються питання використання систематизованої процедури, яка "крок за кроком" дозволяє визначитись щодо максимально доцільного шляху вирішення певної проблемної ситуації, яка виникла при фінансуванні інвестиційного проєкту.

Структура аналітичного документа, що пропонується

Може скластись враження, що при прийнятті рішення сам по собі документ небагато чого вартий. Але якщо він чітко структурований, то дозволяє довести доцільність тих чи інших кроків з проєкту. Більше того, структура документа визначає логіку дослідження проблемної ситуації і веде до визначення кращого шляху її вирішення. Такий документ може складатись з:

1. Резюме.
2. Стислого викладення історії проєкту і поточної ситуації.
3. Аналізу за одним з "крок за кроком" (step-by-step) методів.
4. Додатків (зокрема:

- Грошових потоків за різними альтернативами вирішення проблемної ситуації з проєкту з розрахунком чистої, нинішньої вартості (NPV) за кожним з варіантів;
- Відкоригованого плану роботи по супроводженню проблемного активу;
- Розрахунку потреби в обігових коштах тощо).

Ключовим пунктом тут виступає застосування методів, які "крок за кроком" дозволяють визначитись з найбільш доцільним шляхом виходу з тієї чи іншої проблемної ситуації.

Існують два визнаних у світі методи прийняття "крок за кроком" рішення щодо подолання проблемних ситуацій:

- Гарвардський кейс-метод вирішення проблем (Harvard Case Study Method of Problem Solving);

- Метод Кернера і Трего (Kerper and Tregoe Method).

Гарвардським кейс-методом вирішення проблем широко користуються, зокрема, юристи в США. Він може бути застосований в умовах, коли основну роль у проблемній ситуації відіграють юридичні або так звані “людські” фактори. Цей метод дозволяє розглянути і проаналізувати різні альтернативи вирішення проблемної ситуації (які здебільшого складно формалізувати) і за логікою послідовно визначитись з найкращою альтернативою. Процедура складається з шести послідовних кроків: визначення центральної проблеми; визначення факторів, що стосуються ситуації; визначення альтернативних варіантів вирішення із зазначенням переваг і недоліків кожного з них; аналіз і зіставлення альтернатив; формулювання висновків; визначення щодо дій.

Визначення центральної проблеми в конкретній ситуації часто є найбільш складною і важливою ланкою. Якщо центральна поточна проблема визначена правильно, можуть бути знайдені чисельні шляхи її вирішення. Але в разі помилкового визначення центральної проблеми навіть відмінне рішення не виправить ситуації. Тому так важливо визначитись з проблемою, яка є основною для певної ситуації.

Однією з головних помилок тут може стати зазначення симптоми замість саме проблеми. У багатьох випадках існує декілька проблем, але треба з'ясувати, яка з них є центральною (визначальною). Якщо ретельний аналіз показав, що в певній ситуації існує більше ніж одна центральна проблема, треба розглянути кожен з них за наведеною процедурою окремо.

Визначення факторів, що стосуються ситуації, охоплює не тільки з'ясування фактів, але й прогнозів і навіть припущень. Важливо тільки, щоб всі ці фактори дійсно мали відношення до поточної ситуації.

Визначення альтернатив передбачає, по-перше, складання списку шляхів вирішення центральної проблеми, а, по-друге, таблиці переваг і недоліків кожної з них. На цьому етапі нерідко доводиться повернутись назад і дещо модифікувати формулювання центральної проблеми.

Аналіз і зіставлення альтернатив передбачає ретельну оцінку альтернатив під кутом визначених факторів. Протягом виконання цього кроку додаткові фактори можуть бути з'ясовані, що призведе до необхідності їх зазначення у відповідному списку. У фокусі цього етапу процедури знаходиться порівняння переваг і недоліків різних альтернатив. Наприклад, недоліки певного шляху дій можуть бути несуттєвими за рядом відповідних факторів, або, скажімо, певна альтернатива може мати дуже важливі переваги.

Формулювання висновків впливає з попереднього пункту, тобто з

аналізу і зіставлення альтернатив. У цьому розділі не слід додавати будь-яких роз'яснень – всі вони мають міститись у попередньому розділі.

Визначення щодо дій передбачає зазначення результатів аналізу шляхом чіткого опису тих кроків, які невідворотно приведуть до вирішення центральної проблеми.

У зв'язку з тим, що вказаний вище метод застосовується здебільшого у випадках, коли основну роль відіграють юридичні або так звані "людські" фактори, не будемо входити до більш детального його викладення, а зосередимось на наступному методі, який більш зорієнтований на використання якісних і кількісних фінансово-економічних показників.

Метод Кеннера і Трего дає добрі результати в умовах, коли основну роль у проблемній ситуації відіграють фінансово-економічні фактори. Цей метод передбачає таку послідовність кроків:

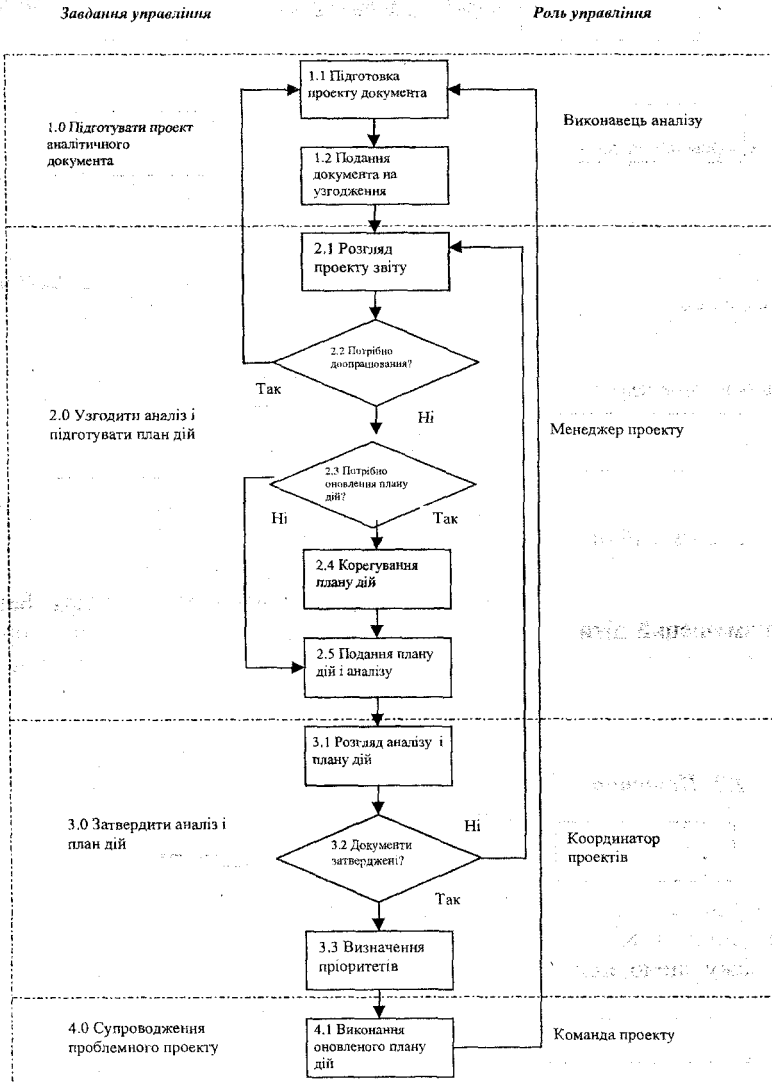
- 1) визначити цілі та умови, які є або суттєвими, або бажаними;
- 2) класифікувати цілі відповідно до їх важливості;
- 3) визначити альтернативні варіанти вирішення проблемної ситуації;
- 4) оцінити наслідки кожної з альтернатив;
- 5) прийняти попереднє рішення щодо кращої з альтернатив;
- 6) оцінити ймовірність негативного розвитку подій внаслідок реалізації обраного шляху вирішення проблеми;
- 7) розробити план контролю за результатами остаточного рішення.

При цьому прийняття рішення полегшується за допомогою використання форми (бланка) аналізу альтернатив.

Форма (бланк) аналізу альтернативних шляхів вирішення ключової проблеми

Пункт	Цілі (умови)				Альтернатива		
	Необхідні (MUSTS)				Приймається / не приймається		
А							
Б							
№	Бажані (WANTS)	Е / Ю	Ранг	Інформація	Рейтинг	Кількість балів	
1							
2							
Е	Економічні фактори						
Ю	Юридичні фактори						
ВСЬОГО:		100%					
Примітки:							

Взаємовідносини між членами проектної команди в ході прийняття рішень з проблемних питань щодо фінансування проектів наведені на блок-схемі.



Процедура прийняття рішення щодо проблемного активу

Приклад аналітичного документа щодо прийняття рішення
з проблемного питання по кредитному проекту

1. Резюме

Початок кредитування Підприємства	07.05.97
Дата визнання судом Підприємства банкрутом	01.10.01
Сума зобов'язань, що переводиться з Підприємства на платоспроможного Клієнта	150 тис. євро
Шлях переведення зобов'язань	Придбання заставного майна платоспроможним Клієнтом в рамках ліквідаційної процедури Боржника.
Предмет договору купівлі-продажу між Підприємством-боржником і потенційним Клієнтом	Частина заставного майна, яка ще не реалізована
Умови по зобов'язаннях, що передаються	15% річних
Забезпечення	Техніка та обладнання вартістю 196 тис. євро.
Додаткове забезпечення	Техніка, що підлягає придбанню за Договором купівлі-продажу
На розгляд виноситься	Обґрунтування рішення поточної ключової частини заставної частини заставного майна за Договором.

2. Стислий опис проблемної ситуації

2.1. *Передісторія*

Оскільки Підприємство зірвало погашення заборгованості, Банк був змушений піти шляхом реалізації заставного майна. Згідно з прогнозом, складеним Філіалом наприкінці минулого року, вся заставна техніка мала бути реалізована не пізніше травня 2002 р. Проте, незважаючи на всі зусилля, частину предмета застави реалізувати досі не вдалося.

2.2. *Поточна ситуація по проекту*

18 серпня 2002 р. до Філіалу звернувся Клієнт із заявкою на придбання кредитних коштів на ведення господарської діяльності і придбання техніки в Підприємства-боржника.

2 вересня 2002 р. між Підприємством-боржником (Продавець) і потенційним Клієнтом (Покупець) було укладено Договір купівлі-продажу щодо придбання техніки, яка продається Підприємством-боржником в рамках ліквідаційної процедури на підставі постанови Господарського суду від 23 листопада 2001 р. про визнання Підприємства банкрутом.

2.3. *Ключова проблема*

Згідно із Звітом Філіалу, вже наприкінці минулого року мали міс-

це проблеми щодо оплати заходів з охорони Заставної техніки. Крім того, існує правило, що «техніка, яка не працює, старіє швидше техніки, яка експлуатується». Внаслідок цього згідно з Актом обстеження техніки Підприємства-боржника станом на кінець минулого місяця машини та обладнання настільки стали розукомплектованими і дійшли важкого технічного стану, що деякі з них «вже не підлягають ремонту». Подальше зволікання з вирішенням питання щодо продажу предмету застави може призвести до того, що реалізувати доведеться лише металобрухт. Таким чином, ключовою проблемою простроченої заборгованості в поточний час є *реалізація заставної техніки*.

3. Аналіз "крок за кроком"

Аналіз згідно з процедурою Кеннера і Трего

(i) Встановити загальні цілі, що є суттєвими або бажаними

Прийняте рішення повинно відповідати таким цілям та умовам:

- додаткові суттєві реальні вкладення у проект мають бути відсутніми;
- максимальні надходження до Банку з погашення простроченої заборгованості;
- найбільш стислі строки реалізації Предмета застави;
- можливість активно впливати на проект з боку Банку протягом періоду кредитування;
- найбільший приведений доход від реалізації Предмета застави (як за оптимістичним, так і за песимістичним варіантом руху грошових коштів);
- всі грошові потоки Клієнта мають здійснюватись через поточні рахунки, відкриті в Банку.

(ii) Класифікувати цілі відповідно до їх важливості

Ціль		* E/ Ю**	Ранг***
Відсутність додаткових суттєвих реальних вкладень у проект	MUST		
Максимальні надходження до Банку з погашення простроченої заборгованості	WANT	F	4
Найбільш стислі строки реалізації Предмета застави	WANT	E	1
Можливість активно впливати на проект з боку Банку протягом періоду кредитування	WANT	E	3
Найбільший приведений доход від реалізації Предмета застави за оптимістичним варіантом руху грошових коштів ****	WANT	E	10
Найбільший приведений доход від реалізації Предмета застави за песимістичним варіантом руху грошових коштів ****	WANT	E	10
Всі грошові потоки Клієнту мають здійснюватись через поточні рахунки, відкриті у Банку	WANT	Ю	3

* MUST- обов'язкові умови або цілі, WANT – бажані умови або цілі.

** E – економічний фактор, Ю – юридичний фактор.

*** Ранг цілі встановлено тільки для бажаних умов (цілей) в межах від одиниці до десяти.

**** Оптимістичний прогноз – Клієнт буде здатний повернути основну суму боргу, песимістичний – ні.

(iii) *Визначити альтернативні варіанти вирішення проблеми*

Знайти покупця, котрий був би згодний розукомплектовану і потребує капітального ремонту техніку придбати за власні кошти, протягом трьох кварталів не вдалося. Продати цю техніку в її сьогоdnішньому стані без “стимулювання” покупця практично неможливо. Крім того, швидко знайти альтернативу вже наявному потенційному покупцю нереально. Тому вибір альтернатив вирішення поточної ключової проблеми обмежений наступними варіантами:

Альтернатива 1	Альтернатива 2	Альтернатива 3
Кредитування* продажу Предмета застави на умовах, запропонованих Філіалом Банку: Сума кредиту – 168 тис. євро; Відсоткова ставка – 15% річних; Графік погашення – 01.07.04 – 56 тис. євро, 01.08.04 – 56 тис. євро, 01.09.04 – 56 тис. євро.	Кредитування* продажу Предмета застави на умовах, запропонованих Головним офісом Банку: Сума кредиту – 150 тис. євро **; Відсоткова ставка – 15% річних; Графік погашення*** – 01.04.03 – 10 тис. євро, 01.10.03 – 15 тис. євро, 01.04.04 – 25 тис. євро, 01.10.04 – 100 тис. євро.	Не кредитувати контракт, але поліпшити технічний стан заставного обладнання

* Кредитування в даному випадку для Банку є “продажем Предмета застави у розстрочку”.

** Сума кредиту розрахована виходячи з того, що три одиниці техніки вартістю 94395 грн. (приблизно 18 тис. євро), які є предметом Договору купівлі-продажу, не складають предмет застави Банку. Таким чином, **сума кредиту = 168 тис. євро – 18 тис. євро = 150 тис. євро.**

*** Відкоригований графік погашення кредиту обумовлений такими аргументами:

- забезпечення і додаткове забезпечення кредиту вже сьогодні знаходиться в такому технічному стані, що за два роки вже не матиме практично ніякої цінності;
- якщо 01.07.04, коли згідно з графіком погашення, запропонованим Філіалом Банку, Клієнт має погасити першу частину основної суми боргу, оплату здійснено не буде, то активно вплинути на кредитний проект буде вже неможливо – Предмет застави фактично повністю втратить свою цінність;
- у відкоригованому графіку “символічну” суму з погашення основного боргу Клієнт має сплатити вже через півроку, в разі невиконання цього платежу Банк зможе ще прийняти активні рішення та дії, що підвищує надійність кредитного проекту;
- у бізнес-плані наведено прибутки, які очікує отримати Клієнт протягом періоду кредитування від надання послуг сільгоспвиробникам. Але такий оптимістичний прогноз не має достатніх підстав (додаткова інформація з цього питання наведена у п.3. ві). Таким чином, Банку недоцільно застосовувати так званий тип кредиту “шар”, коли вся сума основного боргу погашається наприкінці терміну кредитування.

(iv) Оцінити наслідки кожної з альтернатив

Оцінка Альтернативи 1

Пункт	Цілі (умови)			Альтернатива 1 Кредитування продажу Предмета застави на умовах, запропонованих Філіалом			
	Обов'язкові (MUSTS)				Приймається / не приймається		
Λ	Відсутність додаткових суттєвих реальних вкладень у проект			Так	√		
№	Бажані (WANTS)	Е / Ю	Ранг	Інформація	Рейтинг	Кількість балів	
1	Максимальні надходження до Банку з погашення простроченої заборгованості	Е	4	159178 євро	1	4	
2	Найбільш стислі строки реалізації Предмета застави	Е	1	Закінчення надходжень від реалізації – через 2 роки	1	1	
3	Можливість активно впливати на проект з боку Банку протягом періоду кредитування	Е	3	Ні	0	0	
4	Найбільший приведений дохід від реалізації Предмета застави за оптимістичним варіантом руху грошових коштів	Е	10	NPV1= =157709 євро*	1	10	
5	Найбільший приведений дохід від реалізації Предмета застави за песимістичним варіантом руху грошових коштів	Е	10	NPV2= 31455 євро*	1	10	
6	Всі грошові потоки Клієнта мають здійснюватися через поточні рахунки, відкриті в Банку	Ю	3	Так			3
Е	Економічні фактори	90%	28				
Ю	Юридичні фактори	10%	3			25	3
ВСЬОГО		100%	31			28	

Примітки: Обов'язкові умови задоволені.
* Розрахунок додається.

Оцінка Альтернативи 2

Пункт	Цілі (умови)	Альтернатива 2 Кредитування продажу Предмета застави на умовах, запропонованих Головним офісом					
	Обов'язкові (MUSTS)					Приймається / не приймається	
A	Відсутність додаткових суттєвих реальних вкладень в проєкт	Так				√	
№	Бажані (WANTS)	Е / Ю	Ранг	Інформація	Рейтинг	Кількість балів	
1	Максимальні надходження до Банку з погашення простроченої заборгованості	Е	4	159178 євро	1	4	
2	Найбільш стислі строки реалізації Предмету застави	Е	1	Закінчення надходжень від реалізації – через 2 роки	1	1	
3	Можливість активно впливати на проєкт з боку Банку протягом періоду кредитування	Е	3	Так	3	3	
4	Найбільший приведений дохід від реалізації Предмета застави за оптимістичним варіантом руху грошових коштів	Е	10	NPV3= 157627 євро*	1	10	
5	Найбільший приведений дохід від реалізації Предмета застави за песимістичним варіантом руху грошових коштів	Е	10	NPV4= 42650 євро*	1,35	13,5	
6	Всі грошові потоки Клієнту мають здійснюватись через поточні рахунки, відкриті в Банку	Ю	3			3	
Е	Економічні фактори	90%	28				
Ю	Юридичні фактори	10%	3			31,5 3	
ВСЬОГО		100%	31			34,5	
Примітки: Обов'язкові умови задоволені.							
* Розрахунок додається.							

Оцінка Альтернативи 3

Пункт	Цілі (Умови)			Альтернатива 3 Відмова від кредитування контракту			
	Необхідні (MUSTS)					Приймається / Не приймається	
A	Відсутність додаткових суттєвих реальних вкладень в проєкт			Ні*		×	
№	Бажані (WANTS)	Е / Ю	Ранг	Інформація	Рейтинг	Кількість балів	
1	Максимальні надходження до Банку з погашення простроченої заборгованості	E	4				
2	Найбільш стислі строки реалізації Предмета застави	E	1				
3	Можливість активно впливати на проєкт з боку Банку протягом періоду кредитування	E	3				
4	Найбільший приведений дохід від реалізації Предмета застави за оптимістичним варіантом руху грошових коштів	E	10				
5	Найбільший приведений дохід від реалізації Предмета застави за песимістичним варіантом руху грошових коштів	E	10				
6	Всі грошові потоки Клієнту мають здійснюватись через поточні рахунки, відкриті в Банку	Ю	3				
E	Економічні фактори	90%	28				
Ю	Юридичні фактори	10%	3				
ВСЬОГО		100%	31				

Примітки: Обов'язкові умови не задоволені.
 * У цьому випадку необхідно провести капітальний ремонт та комплектацію обладнання за рахунок коштів Банку. Витрати на ці цілі можуть перевищити нинішню вартість самої техніки. Крім того, треба буде фінансувати здійснення подальших охоронних заходів.

(v) Прийняти попереднє рішення щодо кращої з альтернатив

Таким чином, у зв'язку здебільшого з тим, що Альтернатива 3 потребує суттєвих додаткових реальних вкладень, вона є непринятною.

На користь кредитування контракту також говорить отримання Банком нового забезпечення по проблемному активу вартістю 196 тис. євро.

Оскільки максимальну кількість балів загалом (31,5) має Альтернатива 2, вона і визнається найбільш доцільною. Її основними перевагами є:

більша керованість проекту протягом терміну кредитування;

більша приведена цінність проекту за песимістичним прогнозом руху грошових коштів;

менша сума кредиту, що надається.

(vi) *Оцінити можливість негативного розвитку подій при реалізації прийнятого рішення*

Існує можливість непогашення Клієнтом основної суми боргу, внаслідок чого ситуація буде розвиватись за песимістичним сценарієм (див. Відповідний прогноз руху грошових коштів). Такий прогноз є імовірним через кон'юнктуру ринка, що склалась на сьогодні, – в той час, коли експорт зерна животіє, аграрії ледве уникають збитків. Проте Клієнт планує надавати послуги аграріям, тобто його шанси господарувати прибутково є незначними.

(vii) *Розробити план контролю за результатами остаточного рішення*

Для протидії зазначеній вище негативній можливості треба передбачити резерв в обсязі 50% від суми кредиту, тобто 75 тис. євро. Якщо Клієнт не виконає перший платіж (10 тис. євро) у визначений термін – здійснити перевірку стану техніки (чи проведених капітальних ремонтів і комплектації обладнання) і прийняти рішення щодо подальших дій.

Отримано 15.10.2002

УДК 339.22

Л.О.УКРАЇНСЬКА, д-р екон. наук, В.П.УКРАЇНСЬКИЙ, канд. екон. наук
Харківський державний економічний університет

ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ І ПЕРЕОРІЄНТАЦІЯ КРЕДИТНОГО ПРОЦЕСУ

Узагальнено проблеми становлення фондового ринку. Запропоновано проводити цільову емісію акцій на суму реально існуючих нових капітальних вкладень, що може гарантувати приріст реального капіталу.

Одним із чинників, що визначають низьку інвестиційну привабливість виробничої сфери, є нерозвиненість як первинного, так і особливо вторинного ринку цінних паперів. У свою чергу, нестача інвести-