

Ю. В. Корнієва,

к. е. н., докторант, ДННУ "Академія фінансового управління", м. Київ

ІНВЕСТИЦІЙНІ АСПЕКТИ ДІЯЛЬНОСТІ ЕКА

I. Kornieieva,

Phd in Economics, Post-Doc, Academy of Financial Management, Kyiv

INVESTMENT ASPECTS OF ECA'S ACTIVITIES

Статтю присвячено аналізу інвестиційних аспектів діяльності експортно-кредитних агентств (ЕКА). Функціонування ЕКА розглядається як важливий елемент у системі залучення інвестиційних ресурсів та покращення інвестиційного клімату в країні, у питаннях сприяння експорту, зростання конкурентоспроможності національної економіки та розвитку експортного потенціалу як у приватному, так і державному секторах. Автором розглядаються можливості, які створюють ЕКА у фінансуванні капітальних інвестицій, що є особливо важливо для державних компаній. Проаналізовано інституціональний підхід до стимулювання капітальних інвестицій. Автором детально розглянуто механізми страхування інвестицій та страхування інвестиційних кредитів за підтримки експортних кредитних агентств. Досліджено особливості регулювання діяльності ЕКА на міжнародному рівні. Відзначено роль ЕКА у зниженні інформаційної асиметрії та покращенні бізнес-клімату.

The article is devoted to the analysis of investment aspects of the activity of export-credit agencies. The functioning of the ECA is seen as an important element in the system of attracting investment resources and improving the investment climate in the country, in promoting export, increasing the competitiveness of the national economy and developing export potential in both the private and public sectors. The author examines the opportunities that ECA creates in financing capital investment, which is especially important for state-owned companies. The peculiarities of regulation of ECA activity are investigated. The role of ECA in reducing information asymmetry and improving the business climate is noted.

Ключові слова: експортно-кредитне агентство, інвестиції, страхування інвестицій, страхування інвестиційних кредитів.

Key words: Export Credits Agencies, investments, insurance of investments, insurance of credit for the financing of investment.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

На сьогоднішній день розвиток інституціонального середовища є вкрай необхідним у контексті залучення інвестицій у країну. Вивчення передового світового досвіду роботи інституцій, що сприяють надходженню інвестицій та капіталу внаслідок експансії підприємств на зовнішні ринки, допоможе розробити оптимальний для України механізм впровадження відповідних ринкових інституціональних одиниць з урахуванням особливостей національної економічної системи. Інвестиції у розвиток експортного потенціалу у державному секторі безумовно створюють довгострокові передумови щодо зниження фіскальних ризиків. Функціонування Експортних кредитних агентств (ЕКА) у даному випадку необхідно розглядати як важливий елемент у системі залучення інвестиційних ресурсів та покращення інвестиційного клімату в країні, у питаннях сприяння експорту, зростання конкурентоспроможності національної економіки та розвитку експортного потенціалу як у приватному, так і державному секторах.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Значну увагу розвитку Експортних кредитних агентств приділяли експерти МВФ, акцентуючи на вдосконаленні інструментів фінансування торгівлі та потенційних вигодах від інституціональних методів стимулювання експорту. У даному напрямку варто виділити роботи П. Драммонда та М. Стефенса [1; 2]. А. Клейсен зосереджував увагу на ролі кредитних агентств у міжна-

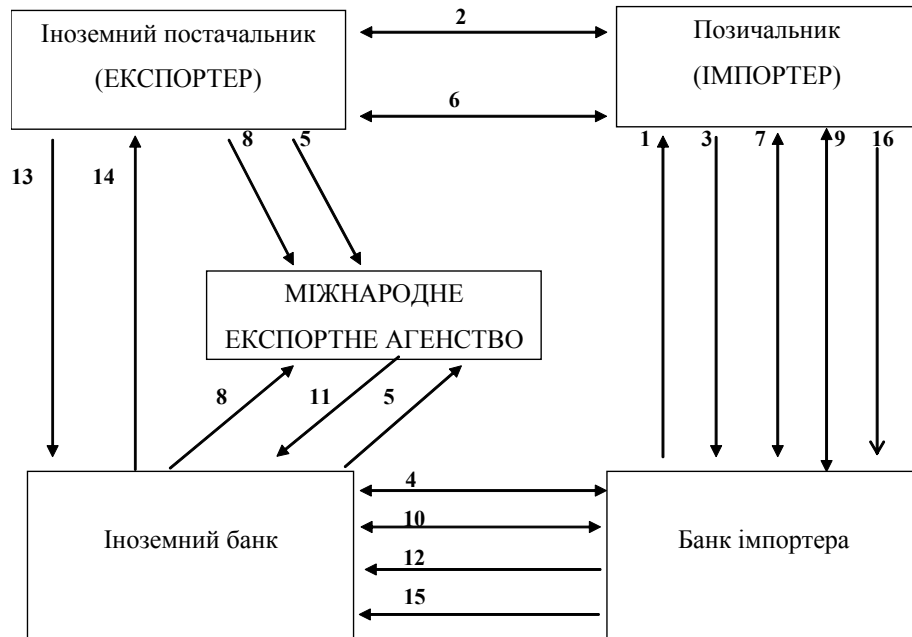
родній торгівлі та їх впливі на визначення напрямів глобальних торговельних потоків [3]. І. Пузанов досліджував вплив експортоорієнтованої та імпортозамінної стратегії на характер і напрями економічного зростання [4].

МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

Метою дослідження є окреслення інвестиційних аспектів діяльності ЕКА та аналіз потенційних можливостей, які вони створюють у контексті фінансування та страхування інвестиційних контрактів як у приватному, так і державному секторах.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Експортно-кредитні агентства (ЕКА) створюються з метою підвищення конкурентоспроможності національних експортерів, що сприяє диверсифікації економіки та економічному зростанню. Традиційно ЕКА розглядаються з точки зору стимулювання експорту, проте у науковій літературі не приділяється належної уваги інвестиційним аспектам роботи цих інституцій. У контексті цього наукового дослідження буде проведено аналіз потенційних можливостей, які створюють ЕКА у питаннях здійснення та залучення інвестицій. Також буде розглянуто опосередкований вплив експортно-кредитних агентств на зниження фіскальних ризиків для державного бюджету внаслідок покращення конкурентоспроможності державних підприємств, що ви-



Примітка:

- 1 — банк проводить попередній аналіз позичальника на стан його відповідності принципам та умовам кредитування, прийнятим у банку;
- 2 — експортер та імпортер домовляються про умови поставки;
- 3 — позичальник подає заявку у банк;
- 4 — іноземний банк та банк імпортера узгоджують умови фінансування у рамках Рамкової кредитної угоди¹ (за необхідності підписують РКУ);
- 5 — постачальник / іноземний банк направляють заявку в ЕКА та отримують попередню згоду на надання страхового покриття;
- 6 — експортер та імпортер підписують контракт на поставку;
- 7 — позичальник та його банк узгоджують умови фінансування;
- 8 — експортер та іноземний банк остаточно узгоджують отримання страхового експортного покриття ЕКА;
- 9 — Банк імпортера та позичальник заключають кредитну угоду, договір про випуск акредитиву, договір забезпечення (забезпечення має передбачати забезпечення виконання зобов'язань, що виникають як з кредитної угоди, так і з договору про випуск непокритого акредитиву);
- 10 — банк та іноземний банк підписують ІКУ² (індивідуальну кредитну угоду);
- 11 — міжнародне експортне агентство надає страхове покриття;
- 12 — банк імпортера випускає акредитив через іноземний банк на користь експортера;
- 13 — постачальник надає документи, які вказані по акредитиву;
- 14 — іноземний банк перевіряє документи, здійснює платіж по акредитиву на користь експортера за рахунок кредитної лінії, відкритою банку-імпортера (ІКУ). В результаті виникає заборгованість банку-імпортера перед іноземним банком та імпортера-позичальника перед його банком (банк видає транш позичальнику на основі свіффт повідомлення про виконання платежу на користь експортера і додаткової угоди на видачу траншу);
- 15 — кредит погашається банком-імпортера у відповідності до умов ІКУ;
- 16 — імпортер-позичальник погашає заборгованості у відповідності з умовами кредитної угоди, яка заключена з його банком.

Рис. 1. Схема отримання фінансування імпорту у рамках продукту "Довгострокове фінансування імпорту під гарантії експортних кредитних агентств"

Джерело: складено автором.

користуються фінансові інструменти ЕКА. Адже співпраця компаній, що знаходяться у державній власності, з цими інституціями, сприяє розвитку їх експортного потенціалу, зростанню прибутковості внаслідок залучення інвестиційних ресурсів, що у середньостроковій перспективі сприятиме зниженню прямих фіскальних ризиків, що їх створюють державні підприємства для бюджету.

У 2014 р. ЕКА надали підтримку експортним та інвестиційним угодам на загальну суму у понад 119,33 млрд дол. США. Через несприятливу ситуацію на ринках капіталу у 2015 р. відбулося зниження даного показника на 29% до 84,63 млрд дол. США. Проте вже у 2016 р. обсяг фінансової підтримки практично подвоївся у порівнянні з попереднім роком і сягнув позначки у 124,9 млрд дол. США [5].

Експортні-кредитні агентства чинять істотний вплив і на фінансовий сектор, визначаючи напрямки фінансових потоків, безпосередньо здійснюючи інвестиції та надаючи послуги зі страхування інвестицій. Перевагою ЕКА у порівнянні з іншими фінансовими установами є здатність приймати на страхування ризики, які не можуть покрити приватні кредитори, що значно розширює можливості фінансування великих та ризикових проектів. Водночас варто зазначити, що ЕКА не конкурують з приватними фінансовими установами, натомість підвищують здатність кредиторів своєї країни конкурувати на міжнародному рівні, забезпечуючи їх клієнтів гарантіями [6, с. 4].

ЕКА існують у кількох інституційних формах та діють як квазі урядові інституції або приватні інституції з урядовою підтримкою. Проте основні функції є спільні

¹ Рамкова кредитна угода — кредитна угода між банком-імпортера та іноземним банком, що регламентує загальні умови кредитування банку-імпортера, в тому числі ліміт кредитування.

² Індивідуальна кредитна угода — кредитна угода, що заключається між банком-імпортера та іноземним банком, зазвичай у рамках рамкової кредитної угоди та регламентує отримання кредитних коштів для фінансування відповідного імпортного контракту клієнта.

для обох форм і полягають у страхуванні та перестраховуванні ризиків експортних та інвестиційних контрактів. ЕКА гарантують або страхують довгострокові інвестиційні кредити на фінансування капітальних інвестицій, що надаються зазвичай національними приватними або державними банками (у окремих випадках іноземними) по контрактах на купівлю іноземними компаніями товарів національних виробників. Метою створення цих агентств є захист експортерів від втрат, пов'язаних з різними видами ризиків, які ускладнюють їх участь у зовнішньоекономічній діяльності; представлення гарантій виконання іноземними покупцями зобов'язань за зовнішньоекономічними контрактами; надання організаційної та інформаційно-аналітичної підтримки експортних та інвестиційних операцій; а також допомога у інтернаціоналізації діяльності вітчизняних компаній, їх експансії на зовнішні ринки. Гарантії ЕКА залучаються для фінансування імпорту обладнання, техніки, технологічних ліній, міні-заводів і супутніх послуг з інжинірингу тощо; будівельних проектів за участю зарубіжних генпідрядників; імпорту прав на інтелектуальну власність; імпорту науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт; капітальних витрат по інвестиційним проектам, що здійснюються компаніями з іноземною участю тощо.

Фінансування під гарантії національних експортних агентств є одним з найдешевших за вартістю і тривалим за терміном (зазвичай від п'яти до десяти років) видів фінансування. Для порівняння: кредити за рахунок коштів, залучених на українському ринку, банки видають у середньому на термін до трьох років. Можливість отримати вигідний кредит (а саме це дозволяє ЕКА) робить експортну продукцію країни, у якій і створено ЕКА, надзвичайно привабливою та конкурентоспроможною на зовнішніх ринках. Адаже потенційні клієнти експортних підприємств отримують змогу взяти кредит на купівлю продукції на вигідних умовах на довгий строк, що відрізнятиме цього виробника з-поміж його конкурентів.

Отримання фінансування на вигідних умовах також покращуватиме позиції і імпортера продукції. Наприклад, якщо державній корпорації необхідно закупити обладнання, устаткування, машини, які не представлені на внутрішньому ринку, звісно, виникає питання, яким чином залучити фінансування необхідне для реалізації цього проекту без створення додаткового навантаження для бюджету на фінансування цих програм. У цьому випадку перспективи отримати гарантії іноземного ЕКА відкривають для державної корпорації можливість отримати кошти на іноземному ринку під низьку відсоткову ставку для здійснення капітальних інвестицій. На рисунку 1 зображено механізм фінансування імпорту під гарантії ЕКА, який наочно відображає потенційні переваги для обох сторін експортно-імпортної угоди. Такий механізм дозволяє знизити вартість фінансування в порівнянні з класичним кредитуванням, завдяки можливості отримати фінансування іноземного банку, де відсоткові ставки є нижчими у порівнянні з українськими. Також внаслідок роботи з ЕКА для підприємства, що імпортує продукцію, виникає можливість погашення частини боргу з коштів, що утворюються в результаті реалізації проекту за рахунок тривалого терміну запозичення. Для державної корпорації виникає можливість отримати кредит на велику суму на досить довгий термін від закордонного банку за більш низькою відсотковою ставкою, ніж в Україні.

Подібність між ЕКА у різних країнах обумовлена наявністю загальної ділової практики та міжнародних принципів та правил, закріплених у Консенсусі країн-членів ОЕСР, а також договорами порозуміння Бернського Союзу — Міжнародного союзу страховиків кредитів та інвестицій. На основі Консенсусу щодо експор-

тних кредитів, узгодженому серед низки країн ОЕСР у 1976 р., було розроблено у 1978 р. Угоду про керівні принципи офіційних експортних кредитних агентств (The OECD Arrangement on Guidelines for Officially Supported Export Credits). Останнє оновлення переліку офіційних ЕКА, які притримуються цих принципів, на сайті ОЕСР було проведено 7 березня 2017 р. [7]. Складовою частиною заходів щодо вдосконалення діяльності цих інституцій було також ведення в 1999 р. нових міжнародних правил, що діють в рамках Угоди про офіційним ЕКА (так званий Консенсус Організації економічного співробітництва і розвитку³), які торкнулися насамперед визначення мінімальних страхових тарифів для окремих категорій ризику країн і боржників в залежності від тривалості терміну, на який надається кредит. З метою створення системи розподілу країн за групами ризиків було безпосередньо введено єдину систему поділу країн на сім категорій ризику відповідно до правил, що застосовуються в ОЕСР. Згідно з цією системою у 7-й категорії ризику представлені країни з найвищим рівнем територіального ризику, а до 1-ї категорії належать країни з мінімальним рівнем ризику відповідно. У нульову категорію входять країни, де не розглядається існування територіальних ризиків, а страхування комерційних ризиків має відбуватися за комерційним принципом, тобто без державної підтримки. До цієї особливої групи належать країни з високим рівнем доходу на душу населення такі, як Австралія, Канада, Словаччина, Австрія, Кіпр, Словенія, Бельгія, Латвія, Фінляндія, Великобританія, Литва, Франція, Угорщина, Чехія, Люксембург, Німеччина, США, Швейцарія, Португалія, Італія, Норвегія, Естонія, Польща, Данія та інші. Класифікація оновлюється, як правило, щорічно, за умови, що не відбудуться які-небудь надзвичайні події.

Одним з основних принципів, закріплених у Консенсусі ОЕСР, яким повинні керуватися ЕКА, що надають страхування експортних кредитних ризиків з державною підтримкою, є принцип самофінансування діяльності у довгостроковій перспективі. Цей принцип не передбачає можливості довгострокового фінансування ЕКА за рахунок державного бюджету. Якщо ЕКА є приватною компанією та працює як агент уряду, співпраця відбувається на основі укладеної угоди.

Переважній більшості світових ЕКА притаманна державна форма власності — Експортно-імпортний банк Республіки Китаю, Китайська експортно-кредитна страхова корпорація, Фінансова інституція розвитку АІХМ АТ — латвійська ЕКА, Експортне кредитне агентство Чеської Республіки Export Guarantee and Insurance Corporation (EGAP), Export Development Canada (EDC) тощо. Деякі ЕКА повністю знаходяться у приватній власності, наприклад, як німецька EULER HERMES (Euler Hermes Aktiengesellschaft), яка відповідає за надання страхування по комерційних контрактах, підписаних з Німецькими постачальниками, а також забезпечує гарантію залучення банків. Іспанське ЕКА — Spanish Export Credit Agency CESCE — акціонерна компанія, де уряду належить 50,25% акцій. Проте незалежно від форми власності, якщо установа працює за принципами, закріпленими у Консенсусі ОЕСР, тоді важливою умовою роботи інституції є самофінансування, отже не створюються додаткові фіскальні ризики внаслідок діяльності ЕКА. Якщо агентство не дотримується вищезазначених принципів роботи, як наприклад Експортно-імпортний банк Китаю, ЕКА можуть отримувати значну фінансову підтримку з боку держави для експансії національних компаній закордон, внаслідок чого відбувається порушення конкурентних умов.

Деякі агентства здійснюють інвестиції за рахунок власних фінансових ресурсів. Покладаючись на власний інвестиційний рейтинг, провідні світові експортно-кредитні агентства мають змогу залучити капітал на внутрішніх та іноземних ринках, спрямувавши його згодом на підтримку інвестиційних проектів. Ці проекти сприяють реалізації

³ Остання версія документу від 1 лютого 2017 року [8].

зовнішньоекономічної політики держави та відповідають основним постулатам концепції Сталого розвитку, та направлені на реалізацію довгострокової стратегії економічного зростання.

Фінансування страхування інвестиційних контрактів, що охоплює страхування інвестицій закордон та страхування кредиту на інвестиції закордон, не є таким затратним, тож зазвичай входить до пакету стандартних послуг ЕКА. На рисунку 2 відображено механізм страхування інвестицій закордон за підтримки експортно-кредитного агентства.

Проте договір страхування може бути підписаний і безпосередньо з банком, який виступає кредитором по інвестиційному контракту. Такий механізм дещо відрізняється від механізму страхування інвестицій закордон та зображений на рисунку 3.

Цікаво, що у випадку страхування кредиту на інвестиції закордон, передбачається підписання договору страхування з інвестором, інвестор направляє поручительство за погашення кредиту в разі комерційних ризиків до банка-кредитора та отримує фінансування. В іншому випадку договір страхування підписується безпосередньо з банком, який надає кредит на фінансування інвестиції безпосередньо іноземній компанії.

Під час запровадження ЕКА варто пам'ятати, що робота буде ефективною, коли співпраця відбувається як з приватними, так і з державними установами та фінансовими інституціями, що допомагає диверсифікувати канали надходження капіталу та тим самим розширити інвестиційні можливості, пропонуючи різні фінансові інструменти та програми підтримки.

Іноземні ЕКА значно сприяють експансії своїх компаній закордон, страхуючи інвестиційні ризики, причому деякі з

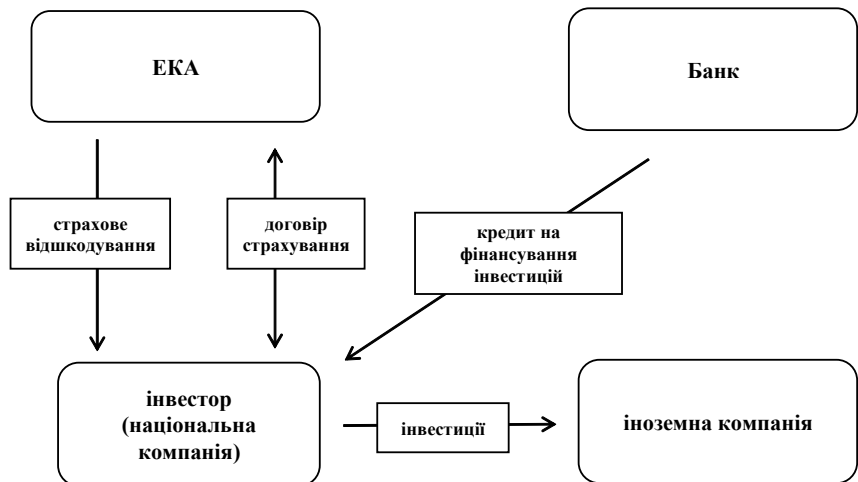
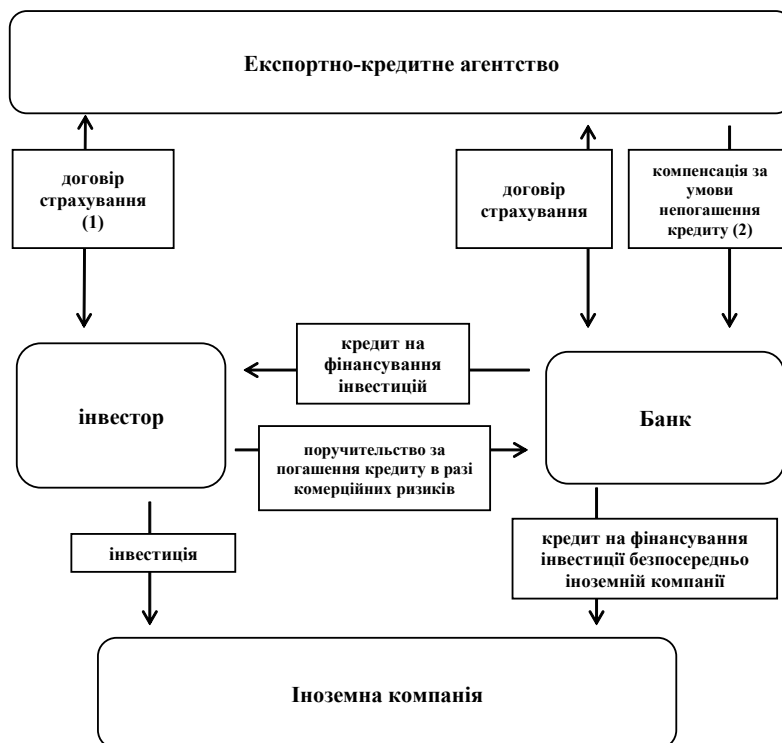


Рис. 2. Механізм страхування інвестицій закордон

Джерело: складено автором на основі [9].

них можуть здійснювати інвестування та надавати фінансові ресурси на комерційні основі, але на вигідних умовах. Стратегія залучення інвестиційних ресурсів компаніями, що належать до державного сектора має враховувати можливість, що надають ЕКА. Негативним моментом у питаннях співпраці з іноземними ЕКА задля залучення іноземних інвестицій для державних українських корпорацій є той факт, що на сьогоднішній день, станом на 21.09.2017, Україна, відповідно до класифікації ОЕСР, знаходиться у 7 групі країн з найвищим ризиком, поряд з Гвінеєю, Боснією та Герцеговиною, Венесуелою та Іраком, для прикладу Гондурас та В'єтнам належать до 5 категорії ризику. Цей факт робить даний спосіб залучення фінансування дорожчим, адже комісії ЕКА за ризик зростають разом із переходом у нижчу групу. Наприклад, чеська EGAP надає свої послуги для інвестування в Україну з урахуванням наступних комісій:



(1) Умовою страхування також є часткове фінансування інвестиції з власних фінансових джерел інвестора в розмірі, встановленому угодою між ЕКА, банком та інвестором (стандартно як мінімум 25%).

(2) Страховий випадок у результаті комерційних (нездатність або відмова боржника сплатити) або територіальних причин (неможливість конверсії та/ або трансферу прибутку, експропріація, політичні насильницькі дії і порушення договірних зобов'язань).

Рис. 3. Механізм страхування кредиту на інвестиції закордон

Джерело: складено на основі [9].

стандартна співучасть при покритті комерційних ризиків: 10,0%, стандартна співучасть при покритті політичних ризиків: 10,0%; а страховий внесок коливається в межах від 1,17% від суми капіталу кредиту у випадку узгодження з Міждержавною угодою про захист і підтримку інвестицій, та до 1,56% у випадку відсутності узгодження. Для країн категорії 0 страхова премія розраховується на основі актуальної ринкової оцінки аналогічного типу ризику [9]. Незважаючи на це, співпраця з іноземними ЕКА є вигідною та перспективною для України. Експортні кредитні агентства створюють унікальні можливості не тільки для приватного сектора, але і для державних компаній. Окремо варто згадати про можливості, які створюють ЕКА для державних підприємств у питаннях просування своєї продукції на зовнішні ринки, залучення фінансових ресурсів та здійснення іноземних інвестицій. І хоч, як відомо, ЕКА створюються для стимулювання експорту країни, проте створюють надзвичайно сприятливі умови для залучення фінансових ресурсів на вигідних умовах для державних корпорацій, які прагнуть придбати дороге устаткування у іноземних партнерів, аналогів якому на внутрішньому ринку немає.

Важливість налагодженої роботи інституції зі стимулювання експорту та інвестування є безумовною. З огляду на недостатній рівень розвитку страхового ринку в Україні, пропонується використати досвід країн, які створили ЕКА на базі державних банків. У наукових колах висувалися пропозиції щодо створення ЕКА в Україні на базі Укрексімбанку зі 100% державною власністю [10]. Крім створення ЕКА на платформі Укрексімбанку⁴, цікавим є варіант розробки ЕКА на базі націоналізованого Приватбанку, до переваг якого можна віднести розгалужену мережу філій у іноземних державах, що б значно сприяло просуванню української продукції на зовнішні ринки. Звісно, що ідеальним є варіант, коли ЕКА залучає капітал на міжнародних ринках капіталу, випускаючи цінні папери, покладаючись на свій інвестиційний рейтинг. Для новостворених інституцій цей механізм вимагає значної підтримки з боку міжнародних донорів. Тож на початкових етапах можна працювати на основі підписаних протоколів про співпрацю з державними та приватними банками.

Відсутність повноцінної системи страхування інвестицій знижує конкурентоспроможність національних компаній на зовнішніх ринках. Ці недоліки можна ефективно нівелювати впровадивши Агентства з страхування експортних кредитів та інвестицій.

ВИСНОВКИ

Тож підсумовуючи, варто зазначити, що функціонування ЕКА є сучасною фінансовою технологією, яка допомагає компаніям виходити на міжнародні ринки та сприяє залученню інвестицій. Також така інституція допомагає отримати інформацію, що знижує інформаційну асиметрію та з'єднує бізнес-партнерів по всьому світі; сприяє залученню фінансування, спрощує механізми капіталовкладення, дозволяє збільшити оборотний капітал підприємств, внаслідок того, що виступає гарантом платежів. ЕКА не тільки сприяють надходженню інвестицій до країни, вони також підтримують експансію національних компаній закордон. Сприяючи залученню інвестицій, ЕКА стимулюють інноваційний розвиток країни, що у середньостроковій перспективі призводить до збільшення надходжень до бюджету за рахунок розвитку експортного потенціалу.

Література:

1. Drummond P. Recent export credit market development / Paulo F. N. Drummond // IMF Working Paper. — WP/97/27. — 1997. — 16 p.

⁴ Статут публічного акціонерного товариства "Державний експортно-імпортерний банк України" затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 10 серпня 2000 р. № 1250, з останньою редакцією від 6 березня 2017 р. № 123.

2. Stephens M. Export Credit Agencies, Trade Finance and South East Asia / Malcolm Stephens // IMF Working Paper. — WP/98/175. — 1998. — 53 p.

3. Klasen A. The Role of Export Credit Agencies in Global Trade / A. Klasen // Global Policy. — May 2011. — Vol. 2. — P. 220—222.

4. Пузанов І. Вплив експортоорієнтованої та імпортозамінної стратегії на характер і напрями економічного зростання / І.І. Пузанов // Науковий вісник Національної академії статистики, обліку та аудиту. — 2014. — № 1. — С. 44—52.

5. TFXData's 2016 Export Finance Report [Електронні ресурс] / TFX Data. — Режим доступу: — <http://www.txfdata.com/>

6. Krauss R. The role and importance of export credit agencies. / Raquel Mazal Krauss // Institute of Brazilian business and public management issues. — 2011. — 45 p. — <https://www2.gwu.edu/~ibi/minerva/Fall2011/Raquel.pdf>

7. Official Export Credits Agencies [Електронний ресурс] / OECD. — Режим доступу: <http://www.oecd.org/tad/xcred/eca.htm>

8. Arrangement on officially supported export credits [Електронні ресурс] // Organisation for Economic Co-operation and Development. — TAD/PG(2017). — 171 p. — Режим доступу: <https://exim.hu/en/osszes-termek-bank/1596-oecd-egyezmeny-hatalyos-valtozata/file>

9. Export Guarantee and Insurance Corporation [Електронні ресурс] / EGAP. — Режим доступу: <http://www.egap.cz/>

10. Топольницька Т.Б. Про створення експортно-кредитного агентства як інституційної основи сприяння експорту / Вісник Української академії банківської справи. — № 2 (35). — 2013. — С. 117—120.

References:

1. Drummond, P. (1997), "Recent export credit market development / Paulo F. N. Drummond", IMF Working Paper, WP/97/27.

2. Stephens, M. (1998), "Export Credit Agencies, Trade Finance and South East Asia", IMF Working Paper, WP/98/175.

3. Klasen, A. (2011), "The Role of Export Credit Agencies in Global Trade / A. Klasen", Global Policy, vol. 2, pp. 220—222.

4. Puzanov, I. (2014), "Effect of export-oriented and import-substitute strategy on the nature and directions of economic growth", Naukovy'j visny'k Nacional'noyi akademiyi staty'sty'ky', obliku ta audy'tu, 1, pp. 44—52.

5. TFX (2016), "TXF Data's 2016 Export Finance Report", available at: <http://www.txfdata.com/> (Accessed 19 September 2017).

6. Krauss, R. (2011), "The role and importance of export credit agencies", Institute of Brazilian business and public management issues. available at: <https://www2.gwu.edu/~ibi/minerva/Fall2011/Raquel.pdf>

7. Organisation for Economic Co-operation and Development (2017), "Official Export Credits Agencies", available at: <http://www.oecd.org/tad/xcred/eca.htm>. (Accessed 21 September 2017).

8. Organisation for Economic Co-operation and Development (2017), "Arrangement on officially supported export credits", available at: <https://exim.hu/en/osszes-termek-bank/1596-oecd-egyezmeny-hatalyos-valtozata/file> (Accessed 24 September 2017).

9. Export Guarantee and Insurance Corporation EGAP, (2017), available at: <http://www.egap.cz/> (Accessed 21 September 2017).

10. Topolnitskaya, T.B. (2013), "About creation of an export-credit agency as an institutional basis for export promotion", Visny'k Ukrayins'koyi akademiyi bankiv's'koyi spravy', 2 (34), pp. 117—120.

Стаття надійшла до редакції 29.09.2017 р.