

Ю. В. Корнеєва

кандидат економічних наук, докторант ДННУ “Академія фінансового управління”,
Київ, Україна, korneevaj@ukr.net*

ІНСТИТУЦІОНАЛЬНІ ЗАСАДИ СТИМУЛЮВАННЯ ЕКСПОРТУ ТА ІНВЕСТИЦІЙ: ЕКСПОРТНО-КРЕДИТНЕ АГЕНТСТВО

Анотація. Статтю присвячено аналізу інституціональних засад стимулювання інвестиційної діяльності підприємств, що належать до державного сектору, шляхом створення експортно-кредитного агентства (ЕКА). Наголошено на важливості функціонування таких агентств у сфері залучення інвестицій, формування сприятливого інвестиційного клімату в країні, зниження інформаційної асиметрії, спрощення процесів інтернаціоналізації діяльності підприємств, стимулюванні капітальних інвестицій. Надано авторські пропозиції щодо вдосконалення плану заходів із реалізації Стратегії реформування системи управління державними фінансами на 2017–2020 роки в Україні. Обґрунтовано потребу у створенні спільно з МВФ, СБ, ЄБРР та іншими міжнародними фінансовими організаціями реєстру державних підприємств, які підпадатимуть під програму співпраці з ЕКА. Запропоновано нові фінансові інструменти, котрі за підтримки міжнародних донорів сприятимуть ефективній діяльності ЕКА в Україні, а саме: інструмент цільового надання гарантій національному ЕКА для виходу на міжнародні ринки капіталу – емісійні компенсаційні гарантії ЕКА; гарантії підтримки проектів ЕКА та фінансові інструменти, які виконуватимуть компенсаційну функцію вирівнювання ринкових кредитних процентних ставок під великі проекти та на тривалі терміни.

Ключові слова: експортно-кредитне агентство, інвестиції, державне підприємство, гарантії, міжнародні донори, міжнародні фінансові організації.

Табл. 2. Літ. 31.

Iuliia Kornieieva

*Ph. D. (Economics), SESE “The Academy of Financial Management”, Kyiv, Ukraine,
korneevaj@ukr.net*

INSTITUTIONAL FRAMEWORK FOR PROMOTION OF EXPORT AND INVESTMENTS: EXPORT CREDIT AGENCY

Abstract. The article is devoted to the analysis of institutional bases of stimulation of investment activity of enterprises belonging to the public sector, by creating an export-credit agency. The importance of the activity of export-credit agencies is emphasized not only in stimulating the country's export potential, but also in attracting investment, forming an investment climate in the country, reducing information asymmetry, simplifying the processes of internationalization of enterprises, and stimulating capital investments. The author emphasizes the importance of ECA in creating conditions for attracting financial resources on favourable terms for state corporations, which seek to purchase foreign expensive equipment that do not have analogues on the domestic market. The role of ECA for state-owned enterprises in promoting their products to foreign markets, the attraction of financial resources and implementation of foreign investments

* Науковий керівник – член-кореспондент НАН України, доктор економічних наук, професор Т. І. Єфименко.

are noted. The ECA's ability to invest at the expense of its own financial resources attracted on the international financial markets through debt securities is highlighted. The author presents proposals for improving the plan of measures for the implementation of the Strategy for Reforming the Public Finances Management System for 2017-2020 in Ukraine on points related to the management of fiscal risks, public investment management and public debt management. The importance of establishing the register of state-owned enterprises which will be included into the ECA's program in cooperation with IMF, WB, EBRD and other IFOs is emphasized. The author proposes new financial instruments, which with support from international donors will contribute to the effective activity of ECA in Ukraine. These include the instrument of the provision of guarantees to the national ECA for the entry into international capital markets – ECA's emission guarantees; guarantees of support of ECA'S projects that will facilitate the cooperation with foreign financial institutions; as well as financial instruments that will perform the compensatory function of equalizing market interest rates for large projects and for long time periods.

Keywords: export-credit agency, investment, state-owned enterprise, guarantees, international donors, international financial organizations.

JEL classification: F19, F43, G15, G22, G23, N24.

Ю. В. Корнеева

кандидат экономических наук, докторант ГУНУ “Академия финансового управления”, Киев, Украина

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ СТИМУЛИРОВАНИЯ ЭКСПОРТА И ИНВЕСТИЦИЙ: ЭКСПОРТНО-КРЕДИТНОЕ АГЕНТСТВО

Аннотация. Статья посвящена анализу институциональных основ стимулирования инвестиционной деятельности предприятий, принадлежащих к государственному сектору, путем создания экспортно-кредитного агентства (ЭКА). Подчеркнута важность функционирования таких агентств в сфере привлечения инвестиций, формирования благоприятного инвестиционного климата в стране, снижения информационной асимметрии, упрощения процессов интернационализации деятельности предприятий, стимулировании капитальных инвестиций. Представлены авторские предложения по совершенствованию плана мероприятий по реализации Стратегии реформирования системы управления государственными финансами на 2017–2020 годы в Украине. Обоснована потребность в создании совместно с МВФ, ВБ, ЕБРР и другими международными финансовыми организациями реестра государственных предприятий, которые будут подпадать под программу сотрудничества с ЭКА. Предложены новые финансовые инструменты, которые при поддержке международных доноров будут способствовать эффективной деятельности ЭКА в Украине, а именно: инструмент целевого предоставления гарантий национальному ЭКА для выхода на международные рынки капитала – эмиссионные компенсационные гарантии ЭКА; гарантии поддержки проектов ЭКА и финансовые инструменты, которые будут выполнять компенсационную функцию выравнивания рыночных кредитных процентных ставок под крупные проекты и на длительные сроки.

Ключевые слова: экспортно-кредитное агентство, инвестиции, государственное предприятие, гарантии, международные доноры, международные финансовые организации.

Розвиток інституціонального середовища є важливою умовою залучення інвестицій у країну. В разі неповноцінної системи страхування інвестицій знижується конкурентоспроможність національних компаній на зовнішніх ринках. Ці недоліки можна ефективно нівелювати шляхом створення Агентства зі страхування експортних кредитів та інвестицій. Під час останньої фінансової кризи, внаслідок браку фінансових ресурсів на кредитних і страхових ринках, зріс інтерес до варіантів фінансування, які може запропонувати експортно-кредитне агентство (ЕКА). Інвестиції в розвиток експортного потенціалу в державному секторі забезпечують довгострокові передумови для зменшення фіскальних ризиків. Аналізуючи опосередкований позитивний вплив зазначених агентств на фіскальні ризики для державного бюджету, варто зауважити, що використання фінансових інструментів ЕКА підвищує конкурентоспроможність державних підприємств. Адже їх співпраця сприяє збільшенню експортного потенціалу, прибутковості держпідприємств завдяки залученню інвестиційних ресурсів, що в середньостроковій перспективі приведе до зниження прямих фіскальних ризиків для бюджету. Вивчення передового світового досвіду інституцій, які сприяють надходженню інвестицій і капіталу шляхом експансії підприємств на зовнішні ринки, допоможе розробити оптимальний для України механізм впровадження відповідних ринкових інституціональних одиниць із урахуванням особливостей національної економічної системи.

Питання розвитку експортного потенціалу та стимулювання інвестицій у капітальні активи завжди привертало увагу провідних економістів світу, зокрема Дж. Стігліца [1; 2], Е. Вейсса [2], П. Кругмана, [3–5]. М. Маццукато та Г. Семенюк підкреслюють роль держави у фінансуванні інноваційних проєктів, наголошуючи, що державні агентства можуть брати на страхування ризики, з якими не працюватиме приватний капітал, стимулюючи цим самим інвестиції в інновації й довгостроковий розвиток країни [6]. Експерти МВФ роблять акцент на вдосконаленні інструментів фінансування торгівлі та потенційних вигодах від інституціональних методів стимулювання експорту [7; 8]. А. Клейсен зосередив увагу на ролі кредитних агентств у міжнародній торгівлі та їх впливі на визначення напрямів глобальних торговельних потоків [9]. А. Гольдзімер досліджує дедалі більший вплив ЕКА на міжнародні фінанси, називає їх драйверами глобалізації й відзначає зростання ролі експортного кредиту та послуг зі страхування інвестиційних контрактів [10]. Т. Елерс, вивчаючи можливості фінансування інфраструктурних проєктів як із приватних, так і з державних джерел, наголошує на важливості використання різноманітних фінансових інструментів, що сприятиме підвищенню інвестиційної привабливості інфраструктурних об'єктів для широкої групи інвесторів та дасть можливість краще диверсифікувати ризики, в т. ч. завдяки діяльності ЕКА [11]. Р. Бхандарі та С. Маурер зосередилися на з'ясуванні ролі державних фінансів у дотриманні політики сталого розвитку, аналізуючи можливості бюджетного й приватного фінансування кліматичних програм. На їхню думку, з часом внесок у ці проєкти

ЕКА, котрі працюють за рахунок державного й приватного фінансування, істотно збільшиться [12]. Е. Тейлор, Ш. Венугопал і К. Полікарп досліджують інструменти державних фінансів із метою залучення приватного капіталу для інвестицій, пов'язаних із кліматом, роблячи акцент на багатосторонніх агентствах [13].

Серед вітчизняних науковців проблематику реалізації експортно-імпоротної політики, ролі інвестицій у економічному зростанні досліджують О. Г. Білорус [14], Т. І. Єфименко [15], А. С. Філіпенко [16] та ін.

Аналіз сучасних публікацій із окресленої тематики дає підстави для висновку, що ЕКА традиційно розглядаються з точки зору стимулювання експорту, при цьому інвестиційним аспектам їхньої діяльності не приділяється належна увага. В контексті пропонованого наукового дослідження буде проведено аналіз потенційних можливостей, котрі надають ЕКА, щодо здійснення й залучення інвестицій.

Метою статті є визначення шляхів розвитку експортно-кредитного агентства в Україні на основі вивчення передового світового досвіду роботи цих інституцій у контексті стимулювання інвестиційної діяльності.

Лауреат Нобелівської премії з економіки 2001 р. Дж. Стігліц, описуючи загальні принципи зовнішньоекономічної діяльності, що охоплює експортно-імпорتنі операції та інвестування, пояснював, як вибіркоче державне втручання може поліпшити роботу ринкового механізму. Головну причину недосконалості ринку він вбачав у існуванні інформаційної асиметрії, подолання котрої, а отже, й недоліків ринку покладав на державу [1]. П. Кругман, лауреат тієї самої премії 2008 р., велику увагу приділяє дослідженню проблематики розвитку міжнародної торгівлі в умовах глобалізації, впливу лібералізації торгівлі на різні сфери економіки. Його теорія сучасної міжнародної торгівлі вказує на причини домінування індустріально розвинутих країн [5].

П. Кругман відстоює кейнсіанські погляди щодо необхідності державного втручання в економіку [3]. На його думку, регулююча система має базуватися на поєднанні ролі держави й вільних ринків, водночас він заперечує сліпе втручання в економічні процеси. "Позитивна теорія" П. Кругмана передбачає створення таких умов, котрі давали б можливості для розбудови підприємства, галузі, регіону тощо, при цьому зауважуючи, що це не ідеальні умови, а лише стимули [4]. На його думку, глобалізація посилює концентрацію капіталу, сприяє створенню фінансових центрів та їх зростанню. В контексті цього твердження стає зрозуміло: країнам, що перебувають у стані трансформації економіки, а також новим ринковим економікам досить важко конкурувати за капітал і за місце в глобальних торговельних потоках.

Ці ідеї підтримує О. Г. Білорус, зазначаючи, що загострення монополізованої глобально-корпоративної конкуренції ще більше ускладнює картину геоекономічного й геостратегічного змагання між багатими та бідними країнами за місце й роль у розподілі результатів майбутнього глобального розвитку [17].

Виходячи з викладеного, стає очевидною потреба у створенні стимулів для розвитку у вигляді спеціалізованих інституційних одиниць. ЕКА повністю відповідає концепції П. Кругмана стосовно створення стимулів, що дасть змогу державі ринковими методами підтримати експорт і стимулювати інвестиції в капітальні активи, а також ідеям Дж. Стігліца стосовно провідної ролі держави в подоланні інформаційної асиметрії. Ще однією серйозною проблемою поряд із такою асиметрією є брак вільних ресурсів, котрі можна спрямувати на фінансування торгівлі й інвестування в капітальні активи для країн, які прагнуть сталого економічного зростання. Умови раціонування кредитів описані в праці Дж. Стігліца та Е. Вейсса “Кредитне раціонування на ринках із недосконалою інформацією”, що присвячена розробленню моделі кредитного ринку в умовах раціонування кредитів, коли банки відхиляють кредитні заявки через надлишковий попит і нестачу фінансових ресурсів [2]. Розв’язанню цієї проблеми теж сприятиме створення спеціалізованої інституції, котра дасть змогу спростити механізм залучення фінансових ресурсів як усередині країни, так і на міжнародних ринках капіталу.

Головною метою створення експортно-кредитного агентства є підвищення конкурентоспроможності національних експортерів і стимулювання капітальних інвестицій, що позитивно позначається на економічному зростанні, оскільки сприяє диверсифікації економіки. Фінансові інструменти ЕКА націлені на захист експортерів від втрат, пов’язаних із різними видами ризиків, які ускладнюють їхню участь у зовнішньоекономічній діяльності; а також надання гарантій виконання іноземними покупцями зобов’язань за зовнішньоекономічними контрактами. В контексті зниження інформаційної асиметрії ЕКА забезпечують організаційну й інформаційно-аналітичну підтримку експортних та інвестиційних операцій, а також активно допомагають інтернаціоналізації діяльності вітчизняних компаній, їх експансії на зовнішні ринки. Гарантії ЕКА залучаються для фінансування імпорту обладнання, техніки, технологічних ліній, міні-заводів і супутніх послуг (наприклад, інжинірингу); будівельних проектів за участю зарубіжних генпідрядників; імпорту прав на інтелектуальну власність, науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт; капітальних витрат за інвестиційними проектами, котрі реалізуються компаніями з іноземною участю, тощо.

Традиційно ЕКА надають такі послуги: експортне кредитне страхування (*export credit insurance*), гарантування експортної позики (*export loan guarantee*), страхування іноземних інвестицій (*overseas investment insurance*), прямі позики (*direct loans*), субсидування процентних ставок (*interest rate subsidies*). Вони гарантують або страхують довгострокові інвестиційні кредити на фінансування капітальних інвестицій, що зазвичай надаються національними приватними чи державними банками (в окремих випадках – іноземними) за контрактами на купівлю зарубіжними компаніями товарів вітчизняних виробників. Фінансування під гарантії національних ЕКА є одним із найбільш дешевих і тривалих (найчастіше від п’яти до десяти років) видів фінансування.

Фінансування, отримане на вигідних умовах, поліпшує позиції імпортера продукції, розширюючи можливості для здійснення капітальних інвестицій. У разі, коли імпортером виступає державна корпорація, котрій необхідно закупити іноземне обладнання, устаткування, машини, не представлені на внутрішньому ринку, постає питання, яким чином залучити кошти на реалізацію цього проекту без додаткового навантаження на бюджет. У такому випадку перспективи отримати гарантії іноземного ЕКА відкривають для державної корпорації можливість одержати кошти на зарубіжному ринку під низьку процентну ставку для здійснення капітальних інвестицій. Механізм фінансування імпорту під гарантії ЕКА дає змогу зменшити вартість фінансування порівняно з класичним кредитуванням завдяки можливості отримати фінансування іноземного банку, де процентні ставки нижчі, ніж у вітчизняних банках. Окрім того, підприємство – імпортер продукції може погасити частину боргу з коштів, що накопичилися в результаті реалізації проекту за рахунок тривалого терміну запозичення. Державна корпорація має можливість отримати кредит на велику суму на досить довгий термін від зарубіжного банку за вигідною процентною ставкою.

У 2014 р. ЕКА надали підтримку експортним та інвестиційним угодам на загальну суму понад 119,33 млрд дол. США. Через несприятливу ситуацію на ринках капіталу у 2015 р. сума такої підтримки зменшилася на 29 %, до 84,63 млрд дол. Однак уже у 2016 р. її обсяг практично подвоївся порівняно з попереднім роком та сягнув 124,9 млрд дол. [18].

ЕКА існують у кількох інституційних формах та діють як квазіурядові інституції або приватні з урядовою підтримкою. Подібність таких агентств у різних країнах обумовлена наявністю загальної ділової практики та міжнародних принципів і правил, закріплених у Консенсусі країн – членів ОЕСР, а також договорами порозуміння Бернського союзу (Міжнародний союз страховиків кредитів та інвестицій). Одним із основних принципів, який міститься в Консенсусі та яким повинні керуватись ЕКА, що надають страхування експортних кредитних ризиків із державною підтримкою, є самофінансування діяльності в довгостроковій перспективі. Цей принцип не передбачає можливості довгострокового фінансування агентства за рахунок державного бюджету. Якщо ЕКА є приватною компанією й виступає агентом уряду, співпраця відбувається на підставі укладеної угоди. Варто зазначити, що не всі країни керуються названими принципами та застосовують власні підходи до регулювання діяльності ЕКА.

В ЄС нагляд за короткостроковими операціями ЕКА здійснює Директорат із питань конкуренції (Competition DG), а за середньо- й довгостроковими – Директорат із питань торгівлі (Trade DG). Діяльність ЕКА регулюється Директивою 98/29/ЄС про гармонізацію основних положень щодо страхування експортного кредиту за трансакціями із середньостроковим і довгостроковим покриттям від 07.05.1998 [19]; Повідомленням Комісії державам-членам згідно з п. 1 ст. 93 Договору про заснування ЄС, що використовує статті 92 та 93 цього Договору щодо короткострокового експортно-

кредитного страхування (97/С 281/03); Повідомленням Комісії державам-членам, котре вносить зміни в Повідомлення відповідно до ч. 1 ст. 93 Договору про заснування ЄС, що застосовує статті 92 і 93 Договору щодо короткострокового страхування експортних кредитів (2001/С 217/02) [20] та Повідомленням Комісії про застосування статей 87 і 88 Договору ЄС до державної допомоги у формі гарантій (2000/С 71/07) [21].

Дані, наведені в табл. 1, дають змогу розглянути зарубіжну практику функціонування ЕКА та свідчать про їх активну співпрацю з міжнародними фінансовими інституціями, незалежно від резидентства й форми власності.

Іноземні ЕКА великою мірою сприяють експансії своїх компаній за кордон, страхуючи інвестиційні ризики, причому деякі з них можуть інвестувати й надавати фінансові ресурси на комерційні основи, але на вигідних умовах. Варто зазначити, що поряд із традиційним фінансуванням страхування інвестиційних контрактів, що охоплює страхування інвестицій за кордон та кредиту на такі інвестиції, провідні світові ЕКА активно вкладають кошти за рахунок власних фінансових ресурсів. Покладаючись на власний інвестиційний рейтинг, вони мають змогу залучити капітал на внутрішніх та іноземних ринках, спрямувавши його згодом на підтримку інвестиційних проектів. Останні сприяють реалізації зовнішньоекономічної політики держави, відповідають основним постулатам концепції сталого розвитку та спрямовані на реалізацію довгострокової стратегії економічного зростання.

Так, Експортно-кредитне агентство Канади (Export Development Canada – EDC), чистий прибуток якого за 2016 р. сягнув 1,07 млрд канадських дол., для фінансування своїх програм активно залучає фінансові ресурси на міжнародних ринках капіталу. Завдяки найвищому інвестиційному рейтингу (AAA) це агентство станом на кінець 2016 р. позичило на міжнародних ринках капіталу 10,4 млрд дол. шляхом випуску боргових фінансових інструментів [22, с. 8, 39]. Зазначене дає йому змогу виступати одним із найпотужніших бізнес-інвесторів у Канаді, підтримуючи вихід вітчизняних компаній на зовнішні ринки; інвестиційні рішення охоплюють ПП, капіталовкладення в міжнародні й канадські інвестиційні фонди. Міжнародні інвестиції сприяють активній експансії національних компаній за кордон та розширюють експортний потенціал країни. EDC активно надає прямі позики для покриття інвестиційних витрат, у 2016 р. на ці потреби надано 28 млрд канадських дол., що відображає зростання на 14 % програм підтримки національних інвестицій за кордон, допомагає експортерам вийти на зовнішні ринки. Загалом за 2016 р. EDC здійснено капітальних інвестицій на суму 249 млн дол. [22, с. 22], за допомогою фінансових інструментів агентства залучено 102 млрд дол. для підтримки експортних та інвестиційних операцій державних і приватних компаній [22, с. 4, 5].

У контексті співпраці з міжнародними фінансовими інституціями Експортно-кредитне агентство Угорщини (Hungarian Export Credit Insurance Pte Ltd. (MEHIB) and Hungarian Export-Import Bank plc (EXIM)) активно

Таблиця 1. Іноземні експортно-кредитні агентства: форма власності, система регулювання, співпраця із фінансовими інституціями

ЕКА, країна	Рік заснування	Форма власності	Співпраця із фінансовими інституціями	Система регулювання
Export Development Canada, Канада	1944	100 % державна власність	Протокол про співпрацю з державним Банком длового розвитку Канади (The Business Development Bank of Canada, BDC)	Консенсус ОЕСР, Закон про розвиток експорту, розділ 10 (Export Development Act, 1969)
Hungarian Export Credit Insurance Pte Ltd. (MENIB), Угорщина	1994	100 % державна власність	Тісна співпраця з Hungarian Export-Import Bank plc (EXIM), активне співробітництво з приватними банками, міжнародними фінансовими інституціями, а саме: The European Investment Bank (EIB); The Export-Import Bank of China; IFC; EBRD; Eximbank Romania; Vnyuzekonombank тощо	Консенсус ОЕСР, Бернський союз, директиви ЄС [24–26], Act CXXXVII of 2013 on Credit Institutions and Financial Enterprises
EGAP, Чехія	1992	100 % державна власність (Міністерство фінансів – 40 %, Міністерство промисловості та торгівлі – 36, Міністерство закордонних справ і Міністерство сільського господарства – по 12 %)	Czech Export Bank, Inc.; UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, Inc.; Czech Savings Bank; HSB Bank plc та ін.	Консенсус ОЕСР, Бернський союз, директиви ЄС [24–26], Закон про страхування та фінансування експорту з державною підтримкою № 58/1995
ALTUM Latvian Guarantee Agency (LVA), Латвія	2013–2015	100 % державна власність (Міністерство фінансів – 40 %, Міністерство економіки і Міністерство землеробства – по 30 %)	ZGI Capital, MTB, UniCredit, OP Bank, PrivatBank, Norvik Banka, Danske Bank, DNB, Nordea, Flycar, SwedBank, SEB, LPB, Krediidipank, Industrial and Commercial Bank of China	Консенсус ОЕСР, директиви ЄС [24–26], Закон про фінансовий інститут розвитку, Комерційний закон, Правила Кабінету міністрів про консультативну раду ALTUM
The Export-Import Bank of China, Китай	1994	100 % державний банк	Інформація щодо офіційних партнерів є закритою	Не керується принципами ОЕСР, перебуває під наглядом Комісії з регулювання банківської діяльності Китаю (CBRC); діє відповідно до Закону про комерційні банки від 10.05.1995, Закону про регулювання та нагляд за банківською діяльністю від 27.12.2003

Продовження табл. 1

ЕКА, країна	Рік заснування	Форма власності	Співпраця із фінансовими інституціями	Система регулювання
Китайська експортно-кредитна страхова корпорація Sinosure, Китай	2001	Державна інституція	Активна співпраця з національними й зарубіжними фінансовими установами, а саме: Bank of China; HSBC; Industrial and Commercial Bank of China; Guangdong Development Bank; Industrial Bank CO., LTD; China-Africa Development Fund Co., Ltd.; China Merchants Bank; Standard & Chartered Bank; Russian Gazprombank; China Agricultural Development Bank; JPMorgan Chase та ін.	Бернський союз. Перебуває під наглядом Комісії з регулювання страхового ринку Китаю; діє відповідно до ст. 2 Закону про страхування від 30.06.1995
The Export-Import Bank of the Republic of China, Тайвань	1979	Державна фінансова інституція	Активно співробітничає з державними та приватними банками, іноземними ЕКА, такими як E. Sun Bank, First Bank, Bank SinoPac, CTBC Bank, EBRD, Japan Trade Insurance Agency (NEXI), the Indonesian Export Insurance Agency (ASEI), the Swedish Export Credit Guarantee Commission	Бернський союз. Перебуває під наглядом Міністерства фінансів, Комісії з фінансового нагляду
Atradius, Нідерланди	1925	Приватна компанія: Grupo Catalana Occidente, S.A. – 35,77 % акцій, Grupo Compañía Española de Crédito u Caución, S.L. – 64,23 %	Активна співпраця з національними й іноземними фінансовими установами	Консенсус ОЕСР, директиви ЄС [24–26]
EULER HERMES, Німеччина	1893	Приватна страхова компанія, більшість акцій належить французькій компанії "Allianz France", діє як агент уряду на основі договору	Активно співробітничає із фінансовими інституціями: Al Hilal Takaful (Abu Dhabi), Arkéa Banque Entreprises et Institutionnels (France), Allied Irish Banks (Ireland), Banco do Brazil (Brazil) and Unicredit (Italy), HSBC US (Malaysia), Bpifrance, BNP Paribas (France), ICIC (Israeli Credit Insurance Company) та ін.	Консенсус ОЕСР, директиви ЄС [24–26]

Закінчення табл. 1

ЕКА, країна	Рік заснування	Форма власності	Співпраця із фінансовими інституціями	Система регулювання
Spanish Export Credit Agency CESCE, Іспанія	1970	50,25 % акцій належить уряду Іспанії, 23,88 – Santander Group, 16,3 – BBVA Group, 5,67 – іншим банкам, 3,9 % – страховим компаніям	Активна співпраця із зарубіжними й національними фінансовими інституціями	Консенсус ОЕСР, директиви ЄС [24–26], Закон про захист від імені держави інтернаціоналізації іспанських економічних ризиків від 23.04.2014 (8/2014), Королівський декрет від 05.12.2014 (1006/2014), на підставі якого розроблено Закон 8/2014

Складено за: Export Development Canada. URL: <http://www.edc.ca/>; Export Guarantee and Insurance Corporation (EGAP). URL: <http://www.egap.cz/>; Hungarian Export Credit Insurance Ltd and Hungarian Export-Import Bank plc. URL: <https://exim.hu/>; Latvian Guarantee Agency (LVA). URL: <https://www.altum.lv/>; Export Import Bank of China. URL: <http://english.eximbank.gov.cn/en/>; The Export-Import Bank of the Republic of China. URL: <https://www.eximbank.com.tw/>; China Export and Credit Insurance Corporation (Sinosure). URL: <http://www.sinosure.com.cn/sinosure/english/English.html>; EULER HERMES. URL: <http://www.eulerhermes.com/>; Spanish Export Credit Agency CESCE. URL: <http://inglaterra.cesce.es/>; Bpifrance Assurance Export. URL: <http://www.bpifrance.fr/Qui-sommes-nous/Nos-metiers/International2/Assurance-Export;Atradius>. URL: <https://group.atradius.com/>.

залучає кошти та створює спільні інвестиційні й трастові фонди, такі як Трастовий фонд з МФК, Chinese Central and Eastern European Investment Fund із Export Import Bank of China, з котрим ЕХІМ співпрацює з 2012 р. Покладаючись на свій інвестиційний рейтинг ВВВ+, прогноз стабільний, ЕХІМ активно залучає капітал на внутрішньому та міжнародних ринках капіталу шляхом випуску боргових цінних паперів. Наприклад, у грудні 2012 р. Ехімбанк запустив програму випуску середньострокових нот за підтримки андеррайтерів Deutsche Bank і Jefferies International Limited, HSBC, J.P. Morgan та UniCredit Bank, що дало можливість залучити 2 млрд євро на Лондонській фондовій біржі. В результаті успішного випуску облігацій, а також державної підтримки, необхідної для досягнення стратегічних цілей, була забезпечена стабільна і сприятлива структура коштів, необхідних для фінансової діяльності [23].

ЕГАР (Чехія) у 2015 р. застрахувало нові експортні позики, банківські гарантії та інвестиції за кордон на суму 40,5 млрд крон, при цьому на страхування інвестицій припало 17 млрд крон [24, с. 4, 9]. ЕГАР активно працює у сфері інвестування та підтримки чеських інвесторів, які збираються вкладати кошти в будівництво нових виробничих потужностей за межами країни, в закупівлю існуючого виробництва, отримання частки майна в іноземній компанії тощо. Інвестиція повинна являти собою довгострокове зобов'язання інвестора на термін мінімум три роки. Інвестором може бути будь-яка чеська юридична особа, незалежно від форми власності [25].

Створення ЕКА АLTUM (Латвія) розпочалось у 2013 р., остаточно завершилось у 2015 р. За цей час у одну інституцію було об'єднано ДАТ "Латвійська фінансова інституція розвитку Altum" (з 1993 р. до 1 січня 2014 р. – ДАТ "Латвійський іпотечний і земельний банк"), ТОВ "Латвійське агентство гарантій" (ЛАГ, 1998 р.) і ДАТ "Фонд розвитку села" (ФРС, 1994 р.). АLTUM реалізує програми підтримки за рахунок публічних ресурсів – фінансування, залученого ЄС, іншими міжнародними інституціями, державою та безпосередньо цим ЕКА. В контексті розвитку інвестиційних програм воно активно взаємодіє з Європейським фондом стратегічних інвестицій (European Fund for Strategic Investments – EFSI), що за підтримки Європейського інвестиційного банку створює для латвійських підприємців можливості щодо залучення інвестицій для фінансування та здійснення стратегічних проектів із високою економічною, екологічною й громадською доданою вартістю. Така співпраця дає змогу отримати фінансування на інвестиційні проекти на суму від 50 млн євро із залученням співфінансування ЄІБ. У 2017 р. Moody's присвоїло АLTUM інвестиційний рейтинг Baa1, завдяки чому інституція належатиме до емітентів облігацій із найвищим кредитним рейтингом у країнах Балтії. АLTUM планує випускати цінні папери на фондових біржах задля диверсифікації структури фінансування та забезпечення реалізації низки підтримуваних державою інвестиційних проектів у національній економіці [26].

Налагодження роботи інституції зі стимулювання експорту й інвестування є, безперечно, дуже важливим. З огляду на недостатній рівень розвитку

страхового ринку в Україні, пропонується запозичити досвід країн, які створили ЕКА на базі державних банків. При цьому варто пам'ятати, що бажаного ефекту можна досягти за умови співробітництва як із приватними, так і з державними установами та фінансовими інституціями, що допомагає диверсифікувати канали надходження капіталу й тим самим розширити інвестиційні можливості, пропонуючи різні фінансові інструменти і програми підтримки. Звісно, в ідеалі ЕКА залучає капітал на міжнародних ринках капіталу, випускаючи цінні папери, покладаючись на свій інвестиційний рейтинг. Для новостворених інституцій цей механізм потребує потужної підтримки з боку міжнародних донорів, що значно ускладнюватиме роботу ЕКА. Тож на початкових етапах можна працювати на основі підписаних протоколів про співпрацю з державними й приватними банками.

У 2011 р. Урядом України розроблено проект Закону України "Про державну фінансову підтримку експортної діяльності" від 31.10.2011 № 9373. Верховна Рада прийняла цей закон у травні 2012 р., проте він не набрав чинності, бо був ветований Президентом. Незважаючи на ухвалене у 2016 р. законодавство, створення власного ЕКА в Україні поки що перебуває на початковому етапі. 20 грудня 2016 р. прийнято Закон України "Про забезпечення масштабної експортної експансії українських виробників шляхом страхування, гарантування та здешевлення кредитування експорту" № 1792-VIII (далі – Закон № 1792-VIII). Було ухвалено рішення про створення ЕКА протягом шести місяців від дати прийняття зазначеного закону та розроблено План організації підготовки проектів актів, необхідних для забезпечення його реалізації, де чітко окреслено алгоритм створення в Україні відповідної інституції. До 15 червня 2017 р. Міністерство економічного розвитку і торгівлі мало підготувати та погодити проект розпорядження Кабінету Міністрів про створення ЕКА в Україні з Міністерством фінансів, Міністерством юстиції та Державною фіскальною службою України. Недоліком Закону № 1792-VIII є умова, котра дозволить ЕКА надавати кредити або гарантії підприємствам із державного бюджету, що суперечить Консенсусу ОЕСР. Урядовий проект закону про державний бюджет на 2018 р. передбачає виділення коштів на створення в наступному році Експортно-кредитного агентства (ЕКА), що на початковому етапі надаватиме послуги страхування й перестраховування. Модель роботи цього агентства є предметом обговорення з МВФ у контексті розв'язання проблем управління фіскальними ризиками, які може створити ЕКА, а також фінансування його проектної діяльності.

Стратегія залучення інвестиційних ресурсів компаніями, котрі належать до державного сектору, повинна враховувати можливості, що їх відкривають ЕКА. При цьому варто зауважити: станом на 21 вересня 2017 р. Україна, згідно з класифікацією ОЕСР щодо розподілу країн за групами ризиків, входить до сьомої групи країн (які мають найвищий ризик) поряд із Гвінеєю, Боснією та Герцеговиною, Венесуелою й Іраком (для порівняння: Гондурас і В'єтнам належать до п'ятої групи). Тому цей спосіб залучення

фінансування є дорожчим, адже комісії ЕКА за ризик зростають разом із переходом у нижчу групу. Наприклад, чеська EGAP надає свої послуги для інвестування в Україну на таких умовах: стандартна співучасть при покритті комерційних ризиків – 10 %, політичних ризиків – 10 %; страховий внесок коливається від 1,17 % суми капіталу кредиту в разі узгодження з Міждержавною угодою про захист і підтримку інвестицій до 1,56 % у протилежному випадку. Для країн категорії 0 страхова премія розраховується на базі актуальної ринкової оцінки аналогічного типу ризику [25]. Утім, незважаючи на це, співпраця з іноземними ЕКА є вигідною й перспективною для України.

Щоб забезпечити ефективну роботу ЕКА в Україні, варто враховувати різницю в процентних ставках на капітал у вітчизняних та іноземних банках, яка призводить до того, що компанії (незалежно від форми власності) опиняються в невідповідному становищі на міжнародній арені. Оскільки вартість позикового капіталу, наприклад, у Німеччині (5,9 % у 2016 р.) менша за аналогічний показник в Україні (19,2 % на кредити в гривні та від 8–10 % на кредити в євро у 2016 р.), німецьким компаніям простіше й дешевше, ніж вітчизняним, отримати інвестиційні ресурси, котрі можна вкладати в модернізацію та розширення виробничих потужностей [27; 28]. Банківська система України зазнає не найкращих часів, тож вартість фінансування в нашій державі є вищою порівняно з розвинутими ринковими економіками. В такому випадку доцільність використання фінансових продуктів вітчизняних банків є сумнівною, адже іноземним компаніям не вигідно залучати капітал в Україні під високі процентні ставки.

Розв'язати окреслену проблему можна кількома способами. По-перше, шляхом залучення фінансових ресурсів іноземних банків. У такому випадку необхідна підтримка міжнародних донорів, яка передбачатиме підписання меморандумів про співпрацю за участі міжнародних партнерів про кредитування іноземними банками експортних та інвестиційних контрактів національних компаній. Щоб зацікавити західний банк у такій співпраці, потрібно заручитися підтримкою міжнародних донорів, котрі виступатимуть гарантантами для вітчизняних ЕКА. В результаті такої співпраці іноземний банк отримує подвійні гарантії – від українського ЕКА й від МФО. Згодом від цієї практики можна відмовитись, адже підтримка необхідна в певний перехідний період, протягом якого наша держава здобуде більшу довіру іноземних інвесторів, а західні фінансові інституції охоче фінансуватимуть довгострокові проекти в Україні. В контексті забезпечення роботи запропонованого механізму стимулювання розвитку ЕКА пропонується Міністерству фінансів ініціювати випуск *гарантій підтримки проектів ЕКА* на підставі меморандумів про співпрацю із МФО.

По-друге, за рахунок певної компенсації процентних ставок, що покриватиме різницю між ними на внутрішньому й зовнішньому ринках, оскільки відповідні ставки на кредити в Україні не є привабливими та вигідними для зарубіжних партнерів. Зазначений механізм буде надзвичайно вигідним як

для банківської системи, бо зросте попит на банківські продукти, так і для стимулювання внутрішнього виробництва та розвитку експортного потенціалу, адже українські експортери отримають конкурентну перевагу завдяки програмам фінансування під такі самі процентні ставки, що й у західних банках. Такий механізм передбачає створення за ініціативою Міністерства фінансів України й у контексті підписання меморандумів про співробітництво з МФО спеціальних фінансових інструментів для підтримки розвитку ЕКА в транзитивних економіках та економіках країн, що розвиваються. Відповідні фінансові інструменти виконуватимуть *компенсаційну функцію вирівнювання ринкових кредитних процентних ставок* під великі проекти й на довгі терміни. З огляду на великий розмір державного банківського сектору в Україні, доцільно залучати до співпраці з МФО державні банки, запроваджуючи компенсацію на різницю в процентних ставках через ці установи, які й будуть кінцевими бенефіціарами та одержуватимуть компенсацію за різницю в процентних ставках, надаючи кредити згідно з експортними й інвестиційними контрактами за ставками, котрі діють у розвинутих ринкових економіках.

У середньостроковій перспективі доцільно розглядати можливості виходу вітчизняного ЕКА на міжнародні ринки позикового капіталу з метою залучення коштів на фінансування довгострокових проектів. До речі, як показало дослідження, така практика досить поширена серед іноземних агентств. Запорукою успіху цієї стратегії є співробітництво з міжнародними донорами та запровадження аналогічних до запропонованих вище гарантій підтримки приватизаційних процесів в Україні. Пропонується запровадити *компенсаційні гарантії по ЕКА*, котрі надаватимуть фінансовим посередникам компенсацію різниці вартості облігацій, якщо ціна пропозиції буде більшою від ціни попиту. Зазначений механізм забезпечуватиме плідну співпрацю з андеррайтерами щодо розміщення облігацій для національного ЕКА в контексті дотримання умов повністю гарантованого андеррайтингу, сприятиме зниженню купону та підвищенню попиту на фінансовий актив. Задля реалізації цього механізму пропонується Міністерству фінансів України спільно з такими МФО, як Світовий банк, Європейський банк реконструкції та розвитку, розробити інструмент цільового надання гарантій ЕКА для виходу на міжнародні ринки капіталу. Відповідні заходи уможливають виконання плану заходів із реалізації Стратегії реформування системи управління державними фінансами на 2017–2020 роки в напрямі розширення бази інвесторів у державні цінні папери [29].

Звичайно, з огляду на низький рейтинг України за класифікацією груп ризиків ОЕСР, найкращим варіантом було б отримання гарантій від МФО безпосередньо, втім, випуск гарантій Міністерством фінансів за підтримки міжнародних донорів є непоганою альтернативою. З метою недопущення негативного впливу зростання заборгованості за облігаціями, випущеними ЕКА, на рівень державного боргу, пропонується не включати випущені емісійні компенсаційні гарантії ЕКА в розрахунок основної суми державного

боргу, “стелю” котрого згідно зі ст. 18 Бюджетного кодексу України визначено в розмірі 60 % фактичного річного обсягу ВВП України [30]. Як максимальний обсяг наданих гарантій пропонується використовувати величину, що дорівнюватиме темпу приросту ВВП за минулий рік від “стелі” боргу. Відповідні заходи сприятимуть здійсненню Стратегії реформування системи управління державними фінансами на 2017–2020 роки в контексті посилення захисних механізмів під час надання державних гарантій.

Розробляючи остаточну концепцію діяльності ЕКА в Україні, важливо визначитись, яким чином обиратимуться підприємства, котрі братимуть участь у запропонованих вище новаторських програмах співпраці з МФО по лінії ЕКА. На думку П. Кругмана, державну підтримку потрібно надавати тим галузям, що сприяють зростанню національної економіки, створюючи нові й розбудовуючи суміжні галузі. Водночас він виступає проти державної підтримки галузей “кінцевих продуктів”, адже це призводить до уповільнення їх розвитку та марнування бюджетних ресурсів [31].

Визначаючи пріоритетні галузі й державні підприємства, які підпадатимуть під програми співпраці з ЕКА за підтримки міжнародних донорів, варто також враховувати потенційні фіскальні ризики, котрі створюють державні підприємства. Тож обирати довгострокові проекти в Україні необхідно на основі аналізу звіту Міністерства фінансів щодо фіскальних ризиків, що відображено в бюджетній декларації на 2019–2021 роки, яка містить розширену оцінку фіскальних ризиків відповідно до Кодексу фіскальної прозорості МВФ.

Із метою вдосконалення Стратегії реформування системи управління державними фінансами пропонується розробити спільно з МВФ, СБ, ЄБРР та іншими МФО *реєстр державних підприємств, котрі підпадатимуть під програму співпраці з ЕКА*. Він має складатися на основі аналізу потенційних можливостей створення нових і розбудови суміжних виробничих галузей унаслідок господарської діяльності підприємства, а також із урахуванням потенційних фіскальних ризиків для державного бюджету. Це дасть змогу визначити пріоритети розвитку вітчизняного виробництва, обрати галузі, які є об'єктами першочергового фінансування та здійснення інвестиційних програм за підтримки міжнародних донорів. Такі заходи сприятимуть виконанню плану заходів з реалізації Стратегії реформування системи управління державними фінансами на 2017–2020 роки [29], а саме проведенню заходів з удосконалення бази даних державного сектору економіки. Крім того, відбір підприємств, що підпадатимуть під програми ЕКА, на основі такого реєстру прискорить запровадження стратегічного планування державних інвестицій та дасть можливість уніфікувати підходи до оцінки й вибору пропозицій щодо фінансування інвестиційних проектів, а також розвитку дієвої, централізованої системи координації управління державними інвестиціями.

Для підвищення ефективності діяльності ЕКА необхідно розробити надійний механізм моніторингу спільних із МФО проектів. *Включення у звіт*

Міністерства фінансів України щодо фіскальних ризиків окремого підрозділу про результати діяльності підприємств, стосовно яких було узгоджено програми співпраці з ЕКА, сприятиме швидкому отриманню інформації про зниження таких ризиків. Відповідні заходи дадуть змогу оперативно проводити моніторинг ефективності програм співпраці ЕКА з МФО та позитивного впливу агентства на систему управління державними фінансами. Наведені пропозиції підсумовано в табл. 2.

Таблиця 2. Пропозиції щодо вдосконалення плану заходів із реалізації Стратегії реформування системи управління державними фінансами на 2017–2020 роки

Зміст і порядковий номер основного завдання в плані заходів	Пропозиції
I. Дотримання загальної бюджетно-податкової дисципліни в середньостроковій перспективі	
Управління фіскальними ризиками	
16. Включення оцінки фіскальних ризиків до середньострокової бюджетної декларації, що у пункті 4 передбачає проведення комплексної оцінки фіскальних ризиків та визначення їх впливу на державний бюджет. Індикатором виконання є опублікування щорічного розширеного звіту про фіскальні ризики, який містить заходи з мінімізації основних фіскальних ризиків	Додати пункт 16.5 щодо проведення попередньої оцінки фіскальних ризиків, пов'язаних із діяльністю суб'єктів господарювання державного сектору економіки, які підпадають під участь у програмах ЕКА за підтримки міжнародних донорів, із метою визначення їх впливу на державний бюджет. Додати пункт 16.6, у якому передбачити виокремлення структурного елементу в щорічному розширеному звіті щодо фіскальних ризиків, що стосуватиметься оцінки фіскальних ризиків державних підприємств, які підпадатимуть під програми співпраці з ЕКА за підтримки міжнародних донорів
19. Посилення захисних механізмів під час надання державних гарантій. Індикатором виконання є зменшення видатків бюджету на виконання гарантійних випадків	Доповнити пунктом 19.3, що міститиме пропозицію щодо ініціювання Міністерством фінансів України підписання меморандумів про співпрацю з міжнародними донорами в контексті випуску інструментів стимулювання розвитку ЕКА – гарантій підтримки проектів ЕКА на основі меморандумів про співпрацю з МФО
20. Удосконалення бази даних державного сектору економіки. Індикатором виконання є введення в експлуатацію електронної системи збору та обробки інформації	Доповнити пунктом 20.2 щодо розроблення спільно з МВФ, СБ, ЄБРР та іншими МФО реєстру державних підприємств, які підпадатимуть під програму співпраці з ЕКА
Управління державним боргом	
21. Підвищення стійкості державного боргу передбачає удосконалення формату Середньострокової стратегії управління державним боргом. Індикатором виконання є розроблена в оновленому форматі стратегія управління державним боргом на 2018–2020 роки	З метою недопущення негативного впливу зростання заборгованості за облігаціями, випущеними ЕКА, на рівень державного боргу пропонується не включати випущені емісійні компенсаційні гарантії ЕКА в розрахунок основної суми державного боргу, визначеного у 60 % фактичного річного обсягу ВВП України статтею 18 Бюджетного кодексу України. Як максимальний обсяг наданих гарантій пропонується використовувати величину, що дорівнюватиме темпу приросту ВВП за минулий рік від “стелі” у 60 %, визначеної Кодексом. Наведені пропозиції врахувати в оновленому форматі стратегії управління державним боргом

Зміст і порядковий номер основного завдання в плані заходів	Пропозиції
23. Розширення бази інвесторів у державні цінні папери	Доповнити пунктом 23.2 із пропозицією Міністерству фінансів України спільно з МФО, такими як СБ, ЄБРР, розробити інструмент цільового надання гарантій національному ЕКА для виходу на міжнародні ринки капіталу (емісійні компенсаційні гарантії ЕКА). Гарантії, отримані безпосередньо від міжнародних донорів, сприятимуть підвищенню попиту на облігації, випущені національним ЕКА, що розширить коло зацікавлених інвесторів
III. Забезпечення ефективного виконання бюджету	
Управління державними інвестиціями	
2. Запровадження стратегічного планування державних інвестицій	Доповнити пунктом 2.1, згідно з яким вибір довгострокових інвестиційних проектів необхідно проводити на основі розробленого спільно з МВФ, СБ, ЄБРР та іншими МФО реєстру державних підприємств, які підпадатимуть під програму співпраці з ЕКА. Реєстр має складатися на підставі аналізу потенційних можливостей створення нових і розбудови суміжних виробничих галузей унаслідок господарської діяльності підприємства, а також із урахуванням його потенційних фіскальних ризиків для державного бюджету. Цей крок дасть можливість визначити пріоритети розвитку вітчизняного виробництва, обрати галузі, що є об'єктами першочергового фінансування та здійснення інвестиційних програм за підтримки міжнародних донорів

Складено автором.

На підставі викладеного доходимо таких висновків. Експортно-імпортні операції, надходження інвестицій до країни впливають на сальдо платіжного балансу, стійкість державних фінансів, зокрема в частині перспектив розвитку боргової політики та в контексті створення фіскальних ризиків, а також великою мірою визначають напрями грошово-кредитної політики уряду й державної інвестиційної стратегії. Функціонування експортно-кредитних агентств у цьому випадку слід розглядати як важливий елемент системи залучення інвестиційних ресурсів і поліпшення інвестиційного клімату в країні, чинник сприяння експорту, підвищення конкурентоспроможності національної економіки та розвитку експортного потенціалу в приватному й державному секторах. Запровадження ЕКА в Україні є одним із інституційних факторів удосконалення планування та здійснення реформ у контексті взаємодії з міжнародними донорами і МФО, програми підтримки котрих ґрунтуватимуться на відповідних меморандумах про співпрацю. Таким чином, організаційне, інституціональне сприяння експортній діяльності й залученню інвестицій, зокрема стимулювання капітальних вкладень, що матимуть вирішальне значення для вітчизняної економіки та сфери державних фінансів, є завданням національних регуляторів, котрі можуть зосереджуватися на різних сферах економічної діяльності, в т. ч. шляхом координації заходів зі створення інститутів розвитку фінансово-кредитного спрямування.

Функціонування експортно-кредитних агентств сприяє не тільки збільшенню експортного потенціалу країни, а й залученню інвестицій, створенню належного інвестиційного клімату, зниженню інформаційної асиметрії, спрощенню процесів інтернаціоналізації діяльності підприємств, стимулює капітальні інвестиції тощо. Перевагою ЕКА перед іншими фінансовими установами є здатність приймати на страхування ризики, які не можуть покрити приватні кредитори, що значно розширює можливості фінансування великих і ризикових проектів.

За результатами проведеного дослідження сформульовані чіткі пропозиції щодо вдосконалення плану заходів з реалізації Стратегії реформування системи управління державними фінансами на 2017–2020 роки в Україні в пунктах, котрі стосуються управління фіскальними ризиками, державними інвестиціями й державним боргом. Обов'язковим кроком є розроблення спільно з МВФ, Світовим банком, ЄБРР та іншими МФО реєстру державних підприємств, що підпадатимуть під програму співпраці з ЕКА. Наголошено, що цей реєстр має складатися на основі аналізу потенційних можливостей створення нових і розбудови суміжних виробничих галузей унаслідок господарської діяльності підприємства, а також із урахуванням його потенційних фіскальних ризиків для державного бюджету. Такий крок допоможе визначити пріоритети розвитку вітчизняного виробництва, обрати галузі, які є об'єктами першочергового фінансування й здійснення інвестиційних програм за підтримки міжнародних донорів.

Запропоновано нові фінансові інструменти, котрі за підтримки з боку міжнародних донорів сприятимуть ефективній діяльності ЕКА в Україні, зокрема інструмент цільового надання гарантій національному ЕКА для виходу на міжнародні ринки капіталу – емісійні компенсаційні гарантії ЕКА, які стимулюватимуть підвищення попиту на облігації, випущені національним ЕКА, що розширить коло зацікавлених інвесторів. З огляду на низьку привабливість рівня процентних ставок на кредити в Україні для зарубіжних партнерів, пропонується запровадити фінансові інструменти, котрі виконуватимуть компенсаційну функцію вирівнювання ринкових кредитних процентних ставок під великі проекти та на довгі терміни, що зробить внутрішні кредитні ставки конкурентоспроможними й цікавими для іноземних партнерів. Із метою залучення до співпраці зарубіжних фінансових інституцій пропонується на основі меморандумів про співпрацю з МФО налагодити випуск інструментів стимулювання розвитку ЕКА – гарантій підтримки проектів ЕКА.

Список використаних джерел

1. *Стиглиць Дж. Ю., Чарлтон Ю.* Справедливая торговля для всех. Как торговля может содействовать развитию. М. : Весь мир, 2007. 280 с.
2. *Stiglitz J., Weiss E.* Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*. 1981. Vol. 71, Issue 3. P. 393–410.
3. *Krugman P., Smith Al.* Empirical Studies of Strategic Trade Policy : National Bureau of Economic Research Project Report. 1994. 251 p.

4. *Krugman P.* The self-organizing economy. Cambridge, MA ; Oxford : Wiley-Blackwell, 1996. 132 p.
5. *Krugman P.* Trade, accumulation, and uneven development. *Journal of Development Economics*. 1981. Vol. № 8. P. 149–161.
6. *Mazzucato M., Semieniuk G.* Public financing of innovation: new questions. *Oxford Review of Economic Policy*. 2017. Vol. 33. No. 1. P. 24–48. URL: <https://doi.org/10.1093/oxrep/grw036>.
7. *Drummond P.* Recent export credit market development. *IMF Working Paper*. 1997. No. 27. 16 p.
8. *Stephens M.* Export Credit Agencies, Trade Finance and South East Asia. *IMF Working Paper*. 1998. Vol. 175. 53 p.
9. *Klasen A.* The Role of Export Credit Agencies in Global Trade. *Global Policy*. 2011. Vol. 2. P. 220–222.
10. *Goldzimer A.* Globalization's most perverse secret: the role of export credit and investment insurance agencies. *Alternatives to Neoliberalism Conference*. May 23-24, 2002. URL: <http://www.new-rules.org/storage/documents/afterneolib/goldzimer.pdf>.
11. *Ehlers T.* Understanding the challenges for infrastructure finance. *BIS Working Papers*. 2014. Vol. 454. 29 p.
12. *Bhandari R., Maurer C.* The climate of export credit agencies. Washington, D.C. : World Resources Institute, 2000.
13. Public finance instruments to leverage private capital for climate-relevant investment: focus on multilateral agencies / Sh. Venugopal et al. *World Recourses Institute Working Paper*. 2012. Dec. 64 p. URL: http://pdf.wri.org/public_financing_instruments_leverage_private_capital_climate_relevant_investment_focus_multilateral_agencies.pdf.
14. *Білорус О., Гаврилюк О.* Стратегічні імперативи адаптації та трансформації зовнішньо-торговельної діяльності України в умовах європейської інтеграції. *Економіка України*. 2015. № 11. С. 4–15.
15. *Iefyutenko T.* Some relevant aspects for the strengthening of state financial stability. Security in the Black sea region: shared challenges, sustainable future: new dimensions and perspectives / ed. by. I. Grosu, S. Konoplyov. Bucuresti : Editura Academiei Nationale de Informatii "Mihai Viteazul", 2015. P. 107–117.
16. *Філіпенко А. С.* Глобальні форми економічного розвитку: історія і сучасність. Київ : Знання, 2007. 670 с.
17. *Білорус О.* Глобальна неоконвергенція транзитивних, трансформаційних і авангардних соціально-економічних систем. *Економічна теорія*. 2015. № 3. С. 56–64.
18. TXF Data's 2016 Export Finance Report. URL: <http://www.txfdata.com/>.
19. Council Directive 98/29/EC of 7 May 1998 on harmonisation of the main provisions concerning export credit insurance for transactions with medium and long-term cover. *Official Journal of the European Communities*. 1998. L 148/22. URL: <http://eur-lex.europa.eu/eli/dir/1998/29/oj>.
20. Communication of the Commission to Member States amending the communication pursuant to Article 93 (1) of the EC Treaty applying Articles 92 and 93 of the Treaty to short-term export-credit insurance 2001/C 217/02. *Official Journal of the European Communities C 217*. 2001. Vol. 44.
21. Commission Notice on the application of Articles 87 and 88 of the EC Treaty to State aid in the form of guarantees. *Official Journal of the European Communities C 71*. 2000. Vol. 43, 11 March.
22. Changing Trade : EDC Annual Report 2016. URL: <http://www.edc.ca/EN/About-Us/Corporate-Reports/Documents/annual-report-e-2016.pdf>.
23. Hungarian Export Credit Insurance Ltd and Hungarian Export-Import Bank plc. URL: <https://exim.hu/>.
24. EGAP Annual Report 2015. URL: <http://www.egap.cz/dokumenty/vyrocni-zpravy/vyrocni-zprava-2015-en.pdf>.

25. Export Guarantee and Insurance Corporation (EGAP). URL: <http://www.egap.cz/>.
26. Latvian Guarantee Agency (LVA). URL: <https://www.altum.lv/>.
27. World Bank Open Data. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.LEND?view=chart>.
28. IMF Statistics. URL: <http://data.imf.org/>.
29. План заходів з реалізації Стратегії реформування системи управління державними фінансами на 2017–2020 роки : затв. розпорядженням Кабінету Міністрів України від 24.05.2017 № 415-р. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/415-2017-%D1%80//page>.
30. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456. *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*. 2010. № 50-51. Ст. 572.
31. Krugman P. The new economic geography, now middle-aged. *Regional Studies*. 2010. No. 45 (1). P. 1–7. URL: <https://doi.org/10.1080/00343404.2011.537127>.

References

1. Stiglitz, J., Charlton, Y. (2007). *Spravedlivaya trgovlya dlya vsekh. Kak trgovlya mozhet sodejstvovat' razvitiyu* [Fair trade for all. How Trade Can Promote Development]. Moscow: Ves' mir [in Russian].
2. Stiglitz, J., Weiss, E. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*, 71 (3), 393–410.
3. Krugman, P., Smith, Al. (1994). Empirical Studies of Strategic Trade Policy. *National Bureau of Economic Research Project Report*.
4. Krugman, P. (1996). *The self-organizing economy*. Cambridge, MA; Oxford: Wiley-Blackwell.
5. Krugman, P. (1984). Trade, accumulation, and uneven development. *Journal of Development Economics*, 8, 149–161.
6. Mazzucato, M., Semieniuk, G. (2017). Public financing of innovation: new questions. *Oxford Review of Economic Policy*, 33 (1), 24–48. Retrieved from <https://doi.org/10.1093/oxrep/grw036>.
7. Drummond, P. (1997). Recent export credit market development. *IMF Working Paper*, WP/97/27.
8. Stephens, M. (1998). Export Credit Agencies, Trade Finance and South East Asia. *IMF Working Paper*, WP/98/175.
9. Klasen, A. (2011). The Role of Export Credit Agencies in Global Trade. *Global Policy*, 2, 220–222.
10. Goldzimer, A. (2002, May 23-24). Globalization's most perverse secret: the role of export credit and investment insurance agencies. *Alternatives to Neoliberalism Conference*. Retrieved from <http://www.new-rules.org/storage/documents/afterneolib/goldzimer.pdf>.
11. Ehlers, T. (2014). Understanding the challenges for infrastructure finance. *BIS Working Papers*, 454.
12. Bhandari, R., Maurer, C. (2000). *The climate of export credit agencies*. Washington, D.C.: World Resources Institute.
13. Venugopal, Sh., Srivastava, A., Polycarp, C. & Taylor, E. (2012). Public finance instruments to leverage private capital for climate-relevant investment: focus on multilateral agencies. *World Recourses Institute Working Paper*. Retrieved from http://pdf.wri.org/public_financing_instruments_leverage_private_capital_climate_relevant_investment_focus_multilateral_agencies.pdf.
14. Bilorus, O., Havrylyuk, O. (2015). Stratehichni imperatyvy` adaptaciyi ta transformaciyi zovnishn`o-torhovel`noyi diyal`nosti Ukrainy` v umovakh yevropejs`koyi intehraciyi [Strategic imperatives of adaptation and transformation of Ukraine's foreign trade activity under conditions of the European integration]. *Ekonomika Ukrainy`* [Economy of Ukraine], 11, 4–15 [in Ukrainain].

15. Iefymenko, T. (2015). Some relevant aspects for the strengthening of state financial stability. In I. Grosu, S. Konoplyov (Eds.). *Security in the Black sea region: shared challenges, sustainable future: new dimensions and perspectives*. (pp. 107–117). Bucuresti: Editura Academiei Nationale de Informatii “Mihai Viteazul”.

16. Filipenko, A. S. (2007). *Hlobal`ni formy` ekonomichnoho rozvy`tku: istoriya i suchasnist`* [Global forms of economic development: history and modern times]. Ky`yiv: Znannya [in Ukrainian].

17. Bilorus, O. (2015). Hlobal`na neokonverhenciya tranzhy`ty`vny`kh, transformacijny`kh i avanhardny`kh social`no-ekonomichny`kh sy`stem [Global neo-convergence of transitive, transformative and vanguard socio-economic systems]. *Ekonomichna teoriya* [Economics theory], 3, 56–64 [in Ukrainian].

18. TXF Data's 2016 Export Finance Report. Retrieved from <http://www.txfdata.com/>.

19. Council Directive 98/29/EC of 7 May 1998 on harmonisation of the main provisions concerning export credit insurance for transactions with medium and long-term cover. (1998). *Official Journal of the European Communities*, L 148/22. Retrieved from <http://eur-lex.europa.eu/eli/dir/1998/29/oj>.

20. Communication of the Commission to Member States amending the communication pursuant to Article 93(1) of the EC Treaty applying Articles 92 and 93 of the Treaty to short-term export-credit insurance 2001/C 217/02. (2001). *Official Journal of the European Communities*, C 217, Vol. 44.

21. Commission Notice on the application of Articles 87 and 88 of the EC Treaty to State aid in the form of guarantees. (2000, March 11). *Official Journal of the European Communities*, C 71, Vol. 43.

22. Changing Trade. (2016). *EDC Annual Report 2016*. Retrieved from <http://www.edc.ca/EN/About-Us/Corporate-Reports/Documents/annual-report-e-2016.pdf>.

23. Hungarian Export Credit Insurance Ltd and Hungarian Export-Import Bank plc. (n. d.). Retrieved from <https://exim.hu/>.

24. EGAP Annual report 2015. Retrieved from <http://www.egap.cz/dokumenty/vyrocnizpravy/vyrocnizprava-2015-en.pdf>.

25. Export Guarantee and Insurance Corporation (EGAP). (n. d.). Retrieved from <http://www.egap.cz/>.

26. Latvian Guarantee Agency (LVA). (n. d.). Retrieved from <https://www.altum.lv/>.

27. World Bank Open Data. (n. d.). Retrieved from <https://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.LEND?view=chart>.

28. IMF Statistics. (n. d.). Retrieved from <http://data.imf.org/>.

29. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2017). *Plan zakhodiv z realizaciyi Stratehiyi reformuvannya sy`stemy` upravlinnya derzhavny`my` finansamy` na 2017–2020 roky`* [Action plan to implement the Strategy for reforming the public finance management system for 2017–2020] (*Order No. 415-p*, May 24). Retrieved from <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/415-2017-%D1%80/page> [in Ukrainian].

30. Byudzhetny`j Kodeks Ukrainy` vid 08.07.2010 № 2456 [Budget Code of Ukraine 08.07.2010 № 2456]. (2010). *Vidomosti Verkhovnoyi Rady` Ukrainy` (VVR)* [Information from the Verkhovna Rada of Ukraine], 50-51, art. 572 [in Ukrainian].

31. Krugman, P. (2010). The new economic geography, now middle-aged. *Regional Studies*, 45 (1), 1–7. Retrieved from <https://doi.org/10.1080/00343404.2011.537127>.