

**Скоробогатова Н.Є.**

канд. економ. наук, доцент

ORCID ID: 0000-0002-2741-7629

**Балєва Н.М.**

Національний технічний університет України

«Київський політехнічний інститут імені Ігоря Сікорського»

## **ЕФЕКТИВНІСТЬ ФІНАНСОВОГО СПІВРОБІТНИЦТВА НА МІЖНАРОДНОМУ РІВНІ**

### **ЭФФЕКТИВНОСТЬ ФИНАНСОВОГО СОТРУДНИЧЕСТВА НА МЕЖДУНАРОДНОМ УРОВНЕ**

#### **EFFICIENCY OF THE FINANCIAL COOPERATION AT THE INTERNATIONAL LEVEL**

*У статті досліджено сутність та інструменти фінансового співробітництва на міжнаціональному рівні. Проаналізовано основні методичні підходи до оцінювання ефективності міжнародного фінансового співробітництва. Доведено відсутність єдиного методичного підходу до визначення результативності співпраці на міжнародному, макро-, мезо- та мікрорівнях. Запропоновано модель комплексного оцінювання ефективності міжнародної фінансової співпраці, яка враховує політичні, соціальні, економічні, фінансові чинники, а також вплив факторів ризику та невизначеності. Результативність розробленої моделі підтверджено обчисленням ефекту від співпраці країни з міжнародними фінансовими організаціями на прикладі проекту співпраці України з ЄБРР щодо фінансування будівництва найбільшого в Україні ТЕС, що працює на біомасі. Використання запропонованої моделі дозволило визначити реальні результати з врахуванням зміни політичних та економічних умов в Україні.*

**Ключові слова:** ефективність, фінансове співробітництво, інвестиції, модель, комплексна оцінка.

*В статье исследована сущность и инструменты финансового сотрудничества на международном уровне. Проанализированы основные методические подходы к оценке эффективности международного финансового сотрудничества. Доказано отсутствие единого методического подхода к определению результативности сотрудничества на международном, макро-, мезо- и микроуровнях. Предложена модель комплексной оценки эффективности международной финансовой сотрудничества, которая учитывает политические, социальные, экономические, финансовые факторы, а также влияние факторов риска и неопределенности. Результативность разработанной модели подтверждена расчетом эффекта от сотрудничества страны с международными финансовыми организациями на примере проекта сотрудничества Украины с ЕБРР по финансированию строительства крупнейшего в Украине ТЭС, работающей на биомассе. Использование предложенной модели позволило определить реальные результаты с учетом изменения политических и экономических условий в Украине.*

**Ключевые слова:** эффективность, финансовое сотрудничество, инвестиции, модель, комплексная оценка.

*In the article the essence and instruments of financial cooperation at the international level. The basic methodological approaches to evaluating the effectiveness of international financial cooperation. Proved no single methodological approach to determining the effectiveness of cooperation at the international, macro, meso and micro levels. The model of*

*comprehensive evaluation of the effectiveness of international financial cooperation, taking into account the political, social, economic and financial factors and the impact of risk factors and uncertainties. The effectiveness of the model is confirmed by calculating the effect of the country's cooperation with international financial institutions for example the project cooperation between Ukraine and EBRD on financing the construction of Ukraine's largest power station that runs on biomass. Using the proposed model allowed to determine the actual results, taking into account changes in political and economic conditions in the Ukraine.*

**Keywords:** efficiency, financial cooperation, investment model, comprehensive assessment.

**Вступ.** Сьогодні Україна обрала чіткий шлях реформ і модернізації у напрямку європейських стандартів і реалізації механізмів взаємодії з міжнародними фінансовими організаціями. Співробітництво з міжнародними фінансовими організаціями підтримує програму економічних реформ в Україні і виступає важливим елементом зовнішнього фінансування, яке спрямоване на покриття дефіциту платіжного балансу та бюджету, реалізацію довгострокових інвестиційних проектів, що відповідають стратегічним напрямкам економічного розвитку України.

Питаннями зовнішніх запозичень та діяльності МФО займались провідні економісти всього світу. Серед них такі відомі вчені, як Р. Барро, Ш. Бланкарт, Д. Долан, Дж. Кейнс, А. Лернер, Ф. Модільяні, А. Пігу, Д. Рікардо, Д. Сакс, П. Самуельсон, Д. Сорос, Д. Стігліц та інші. Проблеми співробітництва з МФО знайшли відображення у роботах О. Білоруса, С. Боринця, І. Бураковського, А. Гальчинського, О. Єременка, Г. Климка, Л. Красавіної, Д. Лук'яненка, Ю. Пахомова, Г. П'ятаченка, Д. Полозенка, Ю. Полунєєва, А. Поручника, О. Плотнікова, В. Рокочої, Л. Саакадзе, В. Суторміної, В. Федосова, А. Філіпенка та інших. Проте недостатньо дослідженими залишилися питання розробки фінансового механізму міжнародного співробітництва з врахуванням ефективності для всіх учасників фінансових відносин.

**Постановка завдання.** Метою даної роботи є удосконалення методичних підходів до оцінювання ефективності фінансових механізмів співпраці країни з міжнародними фінансовими організаціями (МФО). Для досягнення мети було поставлено та вирішено наступні завдання: досліджено сутність та інструменти міжнародного фінансового співробітництва; проаналізовано існуючі методичні підходи до визначення ефективності фінансового співробітництва; запропоновано та апробовано модель комплексного оцінювання ефективності фінансового співробітництва на міжнародному рівні.

**Методологія.** Для досягнення мети та вирішення основних завдань застосовані різноманітні методи дослідження. До основних загальнонаукових методів дослідження, які використані в ході дослідження, відносяться діалектичний метод пізнання, логічний та формально-логічний методи, метод порівняння та синтезу. До спеціальних економічних методів дослідження належать метод прогнозування та факторний аналіз тощо. За допомогою цих методів був проведений комплексний аналіз статистичних даних, які

характеризують динаміку залучення кредитних ресурсів МФО в економіку України.

**Результати дослідження.** У теорії міжнародних відносин наявні численні наукові підходи до питання оцінки ефективності і результативності двостороннього співробітництва держав [2; 4; 6]. Водночас, питанню співпраці держави з міжнародними фінансовими інституціями приділяється незначна увага. В основному, науковці з питань фінансового права чи теорії фінансів розглядають методологічні основи оцінки ефективності конкретних фінансових проектів, кредитних договорів, зовнішніх запозичень держави, не узагальнюючи і не поширюючи їх на співпраці країни з конкретною міжнародною фінансовою організацією загалом [3].

Такий підхід з одного боку виправданий, оскільки умови надання одного траншу кредиту можуть кардинально відрізнятись від іншого залежно від економічних умов в країні, вимог банку та низки інших факторів. І тоді співпраця з такою інституцією в одні роки може розцінюватись як успішна, а в інших випадках – ні.

На нашу думку, якщо говорити про загальні методи оцінки ефективності співпраці з міжнародними фінансовими інституціями, то варто взяти за основу схему методів оцінки транскордонного чи міжнародного співробітництва загалом, надавши їй лише необхідної деталізації. З даної точки зору більш доцільною для використання є методика оцінки ефективності фінансування транскордонного співробітництва Н. Мікули.

Так, Мікула Н. зазначає, що оцінка транскордонного співробітництва не може бути визначена прямими методами. Як непрямі методи оцінки ефективності можна використати показники прикордонної торгівлі, взаємної зовнішньої торгівлі та інвестиційної діяльності, обсяги фінансової підтримки з міжнародних фондів та структур, суспільні ефекти від реалізації заходів та транскордонних проектів тощо. В кінцевому підсумку, розвиток транскордонного співробітництва призводить до підвищення якості життя, тому ще один напрям непрямой оцінки – це показники якості життя мешканців прикордоння, а також темпи їх зростання у порівнянні із іншими регіонами та середніми по країні [5, с. 202].

Ефективність позик МФО може бути розглянута в розрізі 3-х складових (рис. 1).

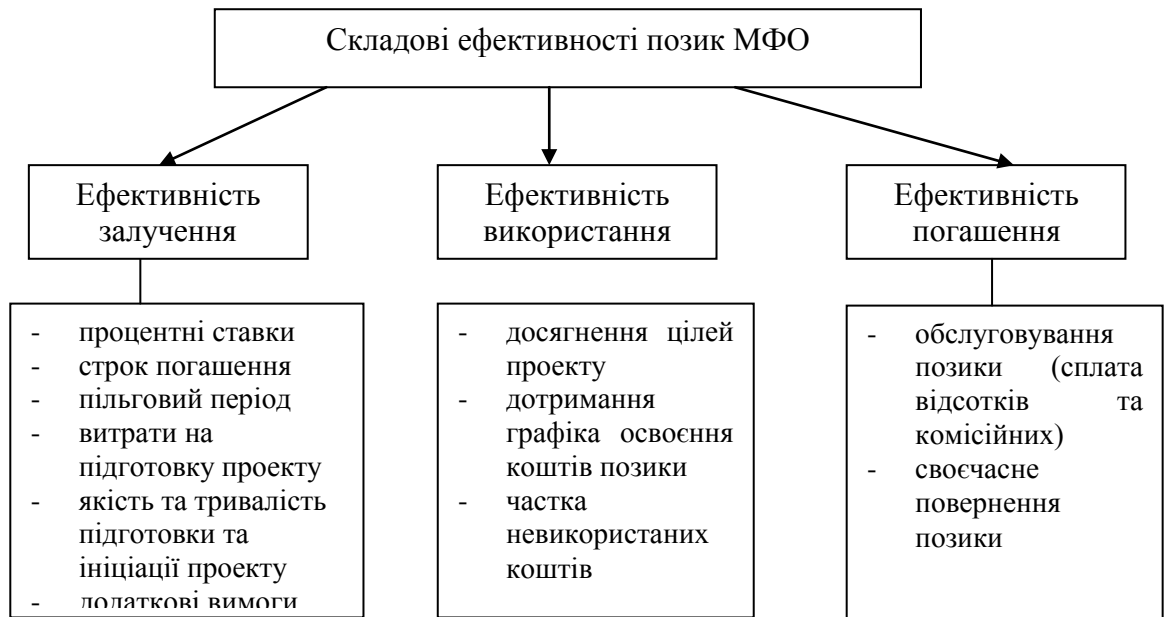


Рис.1. Складові ефективності позик МФО [7, с.12]

Ефективність залучення коштів від МФО є досить високою порівняно з іншими можливими джерелами фінансування. Ефективність погашення позики тісно пов'язана з ефективністю її використання, адже якщо проект впроваджується відповідно до графіка, кошти вибираються швидко, тоді доводиться сплачувати меншу суму грошей як комісійні за невикористану частину позики. Необхідною умовою для залучення кредитних ресурсів МФО та міжнародної технічної допомоги є політична стабільність та проведення економічних реформ, дотримання проголошеного курсу євроінтеграції, виконання умов, що передбачені Угодами про співробітництво між країною-реципієнтом та МФО. За результатами проведеного дослідження було розроблено модель оцінювання ефективності співпраці країни з МФО, яку апробовано при обчисленні результатів співпраці з ЄБРР (рис. 2).

Запропонована модель оцінювання ефективності співпраці України з МФО складається з таких етапів:

*Етап 1. Попередній етап (обговорення умов співпраці) – обчислення груп політичних, соціальних, економічних, фінансових, безпекових показників.* Зазначені групи показників, у свою чергу включають:

А) Політичні (Pi): геополітична стабілізація (П1); наявність стабільного керівництва (П2); ефективні інституційні механізми державного впливу на економіку (П3); можливість залучення додаткової допомоги для погашення кредитів від традиційних політичних партнерів (П4):

$$P = \sum_{i=1}^4 P_i, \quad (1)$$



Рис 2. Модель оцінювання ефективності співпраці України з МФО на прикладі ЄБРР

Б) Економічні ( $E_j$ ): показники макроекономічної стабілізації ( $E_1$ ), рівень інфляції ( $E_2$ ), обсяги зовнішнього боргу ( $E_3$ ), рівень ВВП ( $E_4$ ), рівень зайнятості ( $E_5$ ):

$$E = \sum_{j=1}^5 E_j, \quad (2)$$

В) Соціальні ( $C_e$ ): рівень пенсійних виплат ( $C_1$ ), рівень видатків на соціальне забезпечення незахищених верств населення ( $C_2$ ); рівень соціальних виплат по безробіттю ( $C_3$ ); рівень допомоги молодим сім'ям та виплат на дітей ( $C_4$ ):

$$C = \sum_{e=1}^4 C_e, \quad (3)$$

Г) Фінансові ( $\Phi$ ) - статистичні показники державного бюджету:

$$\Phi = \sum_{x=1}^3 \Phi_x, \quad (4)$$

Д) Безпекові ( $B$ ) – наскільки держава зможе забезпечити спрямування коштів виключно в необхідну сферу без коливань у потребах та впливу зовнішніх загроз:

$$B = \sum_{y=1}^2 B_y, \quad (5)$$

Таким чином, інтегральна ефективність від реалізації проекту обчислюється:

$$I_{ef} = \Pi + E + C + \Phi + B, \quad (6)$$

Етап 2. Уточнюючі розрахунки (в результаті проведення переговорів між учасниками).

У даному випадку здійснюється повторний розрахунок наведений у етапі 1 показників із урахуванням похибки та корегування на поточний час.

*Етап 3. Обчислення потреби в додаткових фінансах за формулою:*

$$\sum Z = \sum D + \sum E_{\text{пр}} \quad (7)$$

де  $\sum Z$  – це загальні потреби у фінансуванні,  $\sum D$  – додаткові потреби,  $\sum E_{\text{пр}}$  – прогнозовані потреби.

*Етап 4. Аналіз результатів співпраці – порівняння фактичних та попередніх показників.*

На даному етапі важливо визначити джерело фінансування проекту: МВФ чи ЄБРР наприклад, оскільки від цього залежать і подальші розрахунки результатів співпраці:

Для оцінювання співпраці з МВФ застосовується формула:

$$\sum U_{\text{МВФ}} = \sum \Pi + \sum E + \sum C + \sum C + \sum B / \sum B_{\text{борг}} \quad (8)$$

Для оцінювання результатів співпраці з ЄБРР застосовується формула:

$$\sum U_{\text{ЄБРР}} = \sum \Pi_{\text{проект}} / \sum \text{борг} \quad (9)$$

*Етап 5. Визначення вартості кредиту та формування графіку його погашення.*

На даному етапі і МВФ і ЄБРР передбачають схожий графік погашення – рівними частинами.

Вартість кредиту визначається за формулою:

$$\sum k = \sum \text{річна ст.} + \sum B / 100\%, \quad (10)$$

*Етап 6. Співставлення результатів обчислень, тобто визначення співвідношення очікуваних результатів від фактичних показників, що обчислюється за формулою:*

$$\sum c = \sum \text{оч} / \sum \text{ф}, \quad (11)$$

Застосуємо запропоновану модель на прикладі аналізу проекту співпраці України з ЄБРР щодо фінансування будівництва найбільшого в Україні ТЕС, що працює на біомасі загальною потужністю 18 МВт у смт. Іванків Київської області. Загальна вартість проекту 15,5 млн. дол. США [1].

Пуск в експлуатацію біоенергетичної теплоелектростанції був здійснений в середині 2014 року. Нова теплоелектростанція, яка щорічно перероблятиме близько 213 000 тон деревної тріски, вироблятиме близько 121 000 МВтч електроенергії за рік. Вироблена електроенергія відпускатиметься до мережі по «зеленому» тарифу. Після успішного початку програми за підтримки ЄБРР компанія EIG Engineering планувала здійснити будівництво п'яти подібних ТЕС загальною потужністю 50 МВт у північних регіонах України, які мають великі обсяги деревних відходів.

Відповідно до викладеної вище моделі проведено оцінювання результатів співпраці по даному проекту.

Етап 1. Визначення основних показників. Розрахунки були здійснені від підписання угоди про фінансування до початку експлуатації ТЕС, тобто на 4-річний період. Оцінка показників здійснюється за 10-бальною шкалою (табл. 1).

Таблиця 1

## Розрахунок ефективності співпраці

Показники	Варіанти				
	2010	2011	2012	2013	м (сер.)
Політичні (П):					
геополітична стабілізація (П1)	3	8	7	5	5,75
наявність стабільного керівництва (П2)	7	7	5	2	5,25
ефективні інституційні механізми державного впливу на економіку (П3)	5	5	5	5	5
можливість залучення додаткової допомоги (П4)	8	7	2	2	4,75
Економічні (Еj):					
показники макроекономічної стабілізації (Е1)	8	8	5	4	6,25
рівень інфляції (Е2)	6	4	3	6	4,75
обсяги зовнішнього боргу (Е3)	4	4	3	7	4,5
рівень ВВП (Е4)	3	3	3	2	2,75
рівень зайнятості (Е5)	5	5	2	6	4,5
Соціальні (Сe):					
рівень пенсійних виплат (С1)	6	6	8	4	6
рівень видатків на соціальне забезпечення (С2)	5	5	5	4	4,75
рівень соціальних виплат (С3)	5	5	4	4	4,5
рівень допомоги молодим сім'ям та виплат на дітей (С4)	8	8	8	4	7
Фінансові (Ф):					
Дохідна частина бюджету (Ф1)	6	6	8	4	6
Видаткова частина бюджету (Ф2)	6	6	8	2	5,5
Позабюджетні кошти (Ф3)	6	6	9	2	5,75
Безпекові (Б)	9	9	9	1	7
Інтегральна оцінка	31,95	32,55	31,53	24,16	28,05

Етап 2. Уточнюючі розрахунки. У даному випадку здійснюється повторний розрахунок наведений у етапі 1 показників із урахуванням похибки та корегування на поточний час (табл. 2).

Зазначений етап, очевидно, не був свого часу здійснений отримувачами кредиту від ЄБРР.

Таблиця 2

## Уточнюючий розрахунок

Показники	Період		
	2014	2015	м (сер.)
Політичні (П):			
геополітична стабілізація (П1)	2	2	2
наявність стабільного керівництва (П2);	5	4	4,5
ефективні інституційні механізми державного впливу (П3)	3	3	3
можливість залучення додаткової допомоги (П4)	3	7	5
Економічні (Еj):			
показники макроекономічної стабілізації (Е1)	2	3	2,5
рівень інфляції (Е2)	2	2	2
обсяги зовнішнього боргу (Е3)	2	1	1,5
рівень ВВП (Е4)	2	2	2
рівень зайнятості (Е5)	6	6	6

Соціальні (Сe):			
рівень пенсійних виплат (С1)	4	4	4
рівень видатків на соціальне забезпечення (С2)	4	4	4
рівень соціальних виплат по безробіттю (С3)	4	4	4
рівень допомоги молодим сім'ям та виплат на дітей (С4)	3	4	3,5
Фінансові (Ф):			
Дохідна частина бюджету (Ф1)	3	3	3
Видаткова частина бюджету (Ф2)	3	3	3
Позабюджетні кошти (Ф3)	5	5	5
Безпекові (Б)	1	1	1
Інтегральна оцінка	14,46	15,46	14,96

Етап 3. Обчислення потреби в додаткових фінансах:

$$\Sigma Z = \Sigma D + \Sigma E_{\text{пр}} = 15,5 + 50 = 65,5 \text{ млн. дол. США}$$

Загальна вартість проекту 65,6 млн. дол. США, причому державний Фонд розвитку альтернативних джерел енергії виділив 50 млн. дол. США, отже необхідно було залучити додаткових 15,5 млн. дол. США.

Етап 4. Аналіз результатів співпраці – порівняння фактичних та попередніх показників. З огляду на специфіку проекту, джерел отримання додаткового фінансування обрано ЄБРР.

Для оцінювання співпраці з ЄБРР застосовується формула для обчислення загальної суми боргу з відсотками та прибутковості проекту за період виплати боргу.

Оскільки в угоді про надання кредиту від ЄБРР зазначено, що оплата здійснюється протягом 5 років рівними частинами за ставкою LIBOR (+8%), тобто річна ставка становить 12,5%, то сукупні видатки по боргу на кінець 5-ти річного періоду становитимуть 17,65 млн. дол. США.

Прогнозована прибутковість проекту становила 8 млн. дол. США щороку, тобто за період погашення боргу вона становила б загалом 16 млн. дол. США (проект почав реалізовуватись в 2014 р.). Розрахуємо вигідність даного проекту на прогнозованому етапі:

$$\Sigma U_{\text{ЄБРР}} = \Sigma \text{ПР}_{\text{проект}} / \Sigma \text{борг} = 16 / 17,65 = 90,65\%$$

Тобто на прогнозованому етапі даний проект був вигідним, оскільки вже до періоду повної виплати боргу підприємство майже повністю би перекрыло видатки на обслуговування боргу.

Етап 6. Співставлення результатів обчислень, тобто визначення співвідношення очікуваних результатів від фактичних показників.

Прогнозовані виплати відрізняються від фактичних виплат на 0,09 млн. дол. США. Враховуючи значне падіння курсу гривні до дол. США, та необхідність закупівлі саме валюти для сплати відсотків та основної суми кредиту, сукупні виплати по кредиту збільшились вдвічі (різниця в курсі валют), тобто становили 35,48.

Окрім цього, прогнозований прибуток також не виправдався, оскільки під впливом зазначених вище чинників та суттєвого ускладнення економічної ситуації в 2014-2015 рр. прибутковість на початкових етапах реалізації



проекту дала показник 5 млн. дол. США, а прогнозований в 2015 р. – 2 млн. дол. США.

Розраховуємо співвідношення фактичних і прогнозних показників (табл. 3) відповідно до наведеної вище формули:

$$\Sigma c = \Sigma f - \Sigma oc$$

Таблиця 3

Співвідношення фактичних та прогнозних показників

Показники	Плановані	Фактичні	Відхилення
Прибуток (сукупний за 2014-2015 рр.)	16	7	9
Виплати по обслуговуванню боргу за 2011-2015 рр.	17,65	35,48	-17,83
Інтегральна оцінка	28,05	14,96	13,12
Окупність кредиту	90,65	18,19	72,46

Дані чітко демонструють, що неврахування етапу 2 щодо уточнення розрахунків станом на період завершення виплат по обслуговуванню боргу, на які суттєвим чином вплинули показники макроекономічної ситуації, політичні чинники і без пекові (саме ці категорії найбільше демонстрували падіння показників), призвело до неправильної оцінки ефективності співпраці з ЄБРР по даному проекту. Так, для його повної окупності підприємству необхідно ще 5 років додатково (18,19 % щороку), це за умови незмінності чи відносної стабільності інтегрального показника оцінки.

Також вважаємо, що враховуючи вплив модернізації фінансової системи на європейських кредиторів та інвесторів, у майбутньому варто зосередитися на змінах в організаційній структурі та принципах функціонування Національного банку України відповідно до нормативів Європейської системи центральних банків (ЄСЦБ). З метою підготовки плану дій НБУ вже зараз необхідно спрямувати зусилля на зміцнення співробітництва з ЄЦБ та з національними центральними банками, які є членам ЄСЦБ. Крім того, спільно з партнерами з ЄС необхідно поступово якісно змінити валютну структуру розрахунків у напрямку збільшення частки євро (можливо і гривні, адже в нашої держави є досвід у здійсненні таких розрахунків із країнами, що невдовзі стануть повноправними членами ЄС). Результатом зміни структури розрахунків буде зміна структури валютних резервів України. У перспективі поглиблення фінансової взаємодії з ЄС доцільним є поступовий перехід до котирування гривні до євро (наприклад, як проміжний етап можна використовувати «кошик валют» з його переважним наповненням доларом та євро).

**Висновки.** В результаті проведеного дослідження визначено, що міжнародне фінансове співробітництво — це добровільне об'єднання країн, спрямоване на об'єднання ресурсів, зусиль для досягнення певних успіхів у фінансовій діяльності. Критичний аналіз існуючих методичних підходів довод відсутність єдиної методики багатокритеріального оцінювання ефективності фінансового механізму між країною та міжнародними фінансовими організаціями. Доведено, що при оцінці міжнародного співробітництва доцільно користуватись принципом багаторівневості,

зокрема проводити оцінку окремо на мікро-, мезо- та макрорівнях, що дозволить повною мірою врахувати наслідки співробітництва на всіх рівнях господарювання.

Науковою новизною дослідження є розроблена модель комплексного оцінювання ефективності міжнародної фінансової співпраці на основі багатокритеріальної оцінки, результати апробації якої на даних реалізованого міжнародного проекту підтвердили її адекватність.

Перспектива подальших досліджень полягає у розробці організаційних заходів реалізації ефективного механізму міжнародного фінансового співробітництва з врахуванням глобальних перспектив подальшого розвитку країни-реципієнта.

#### Література:

1. EIG Engineering Олексія Бутенко отримала 15,5 млн.є євро від ЄБРР на найпотужнішу біоелектростанцію в Україні. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.biowatt.com.ua/novosti/eig-engineering-oleksiya-butenko-otrimala-15-5-mln-yevro-vid-yebr-r-na-najpotuzhnishu-bioelektrostantsiyu-v-ukrayini/>
2. Білорус О.Г. Глобальні стратегії Євросоюзу / О. Г. Білорус, Ю. М. Мацейко, І. І. Вітер ; кер. авт. кол. і наук. ред. О. Г. Білорус ; Держ. вищ. навч. закл. "Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана", Ін-т світ. економіки і міжнар. відносин НАН України, Міжнар. ін-т глобалістики. – К.: КНЕУ, 2009. – 528 с.
3. Кольцова И. В. Практика финансовой диагностики и оценки проектов / И. В. Кольцова, Д. А. Рябых. – М.: ИД "Вильямс", 2007. – 416 с.
4. Міжнародна економіка: Підручник / Григорій Климко, Віра Рокоча; Ред. Анатолій Румянцев; Київський нац. ун-т ім. Т. Г. Шевченка. – К.: Знання-Прес, 2003. – 447 с.
5. Мікула Н. Міжтериторіальне та транскордонне співробітництво: Монографія. – Львів: ІРД НАН України, 2004. – 395 с.
6. Стратегія економічного і соціального розвитку України (2004 – 2015 роки) «Шляхом європейської інтеграції» / [А.С.Гальчинський, В.М.Геєць, С.Г.Бабенко та ін.]. – К., 2004. – 413 с.
7. Шатковська А. О. Взаємовідносини України з міжнародними фінансовими організаціями: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.04.01 / А.О. Шатковська; Нац. акад. держ. податк. служби України. – Ірпінь, 2006. – 19 с.