Institute of Analysis and Advocacy
Інститут аналітики та адвокації

МІЖНАРОДНИЙ ФОНД ВІДРОДЖЕННЯ

Кредитування України міжнародними фінансовими організаціями:

пріоритетність вибору

policy paper

аналітичне дослідження

Institute of Analysis and Advocacy
Інститут аналітики та адвокації

Метою аналітичного дослідження є моніторинг кредитних умов надання позик Україні міжнародними фінансовими організаціями та їх ранжування за найбільш привабливими умовами відповідно до створених в країні економіко-правових умов. Адекватність та об'єктивність ранжування міжнародних фінансових організацій за ефективністю надання позикових коштів крізь призму нарахованих супутніх витрат на погашення кредиту досягнута шляхом застосування альтернатив методології аналізу (таксономічний аналіз та бальне рейтингове оцінювання). Застосування такого комбінованого підходу сприяло візуалізації проблемних точок та можливих перспектив удосконалення взаємодії України з міжнародними фінансовими організаціями у напрямі забезпечення стійкого економічного зростання.

Матеріал підготовлено за підтримки Міжнародного фонду «Відродження» в межах проєкту «Debt relief 4 Ukraine». Матеріал відображає позицію авторів і не обов'язково збігається з позицією Міжнародного фонду «Відродження».

АВТОРИ:

Стрілець Вікторія
професор кафедри міжнародної економіки та міжнародних економічних відносин, доктор економічних наук, доцент, Вищий навчальний заклад Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі».

ВЕРСТКА ТА ДИЗАЙН:

Кисла Катерина
консультант з графічного дизайну АЦ «Інституту аналітики та адвокації»

Дослідження виконано на замовлення «АЦ Інститут аналітики та адвокації»

Резюме

Міжнародні фінансові організації відіграють важливу роль у забезпеченні стійкого економічного зростання країн. Створюючи міцні економічні відносини із країнами, які потребують додаткового фінансування власного розвитку, МФО надають технічну та фінансову підтримку для пом'якшення наслідків впливу негативних соціально-економічних чинників на розвиток країн. Міжнародні фінансові установи надають державам фінансування з низькими резервами капіталу з метою підтримки розвитку економіки. Тому дослідження найбільш сприятливих умов взаємодії є одним із пріоритетних завдань сьогодення, а отже запропоноване аналітичне дослідження сфокусоване на глибокому аналізі супутніх витрат, що супроводжують кредитні відносини між Україною і МФО, та ранжування останніх відповідно критеріїв сприятливості створених умов отримання та погашення позик.

Дослідження хронології взаємовідносин засвідчили тісну довготривалу взаємодію України з різними міжнародними фінансовими організаціями, такими як Європейський банк реконструкції та розвитку; Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Європейський інвестиційний банк; Міжнародний валютний фонд; Північна екологічна фінансова корпорація; Фонд чистих технологій. Окремо слід акцентувати увагу на фінансовій співпраці України з Європейським союзом, який через свої інституції вже тривалий час забезпечує фінансову підтримку економічного зростання та соціального розвитку нашої держави. Оскільки ця співпраця має фінансово-кредитний характер і є найбільш довготривалою, ЄС наряду із МФО є об'єктом цього дослідження.

Цільовим спрямуванням отриманих від МФО позик є фінансування дефіциту та збереження макрофінансової стабільності України, однак отримані кошти несуть із собою зобов'язання щодо сплати відсотків, штрафів, комісій за обслуговування та зобов'язання, операційних витрат та ін.

У роботі проведено ранжування МФО за ефективністю надання позикових коштів крізь призму нарахованих супутніх витрат на погашення кредиту. Інструменти бального рейтингування сприяли виділенню одноосібного лідера серед кредиторів — Міжнародний валютний фонд, в той час як інструменти таксономічного аналізу засвідчили лідерство Європейського банку реконструкції та розвитку. Розуміння необхідності та неможливості на даному етапі розвитку України вести свою політику розвитку без залучення додаткового фінансування сприяло обґрунтуванню ряду пропозицій щодо поліпшення взаємодії у кредитних відносин України з МФО.

Зроблено висновок, що кредитна політика України потребує комплексних рішень щодо оптимізації строків виконання умов реалізації інвестиційних проєктів; підвищення якості середньострокового бюджетного планування з метою досягнення ефективності використання кредитних коштів; моніторингу можливостей активізації співпраці з іншими МФО; сприяння диверсифікації проєктів за галузевою спрямованістю; забезпечення цільового та прозорого використання кредитних ресурсів; проведення структурних реформ у сфері боротьби з корупцією, покращення бізнес-середовища і діяльності державних підприємств для підвищення кредитного рейтингу країни; мінімізація бюрократичних перепон у реалізації кредитної взаємодії України з МФО; запровадження ефективної грошово-кредитної політики з метою стабілізації гривні, зниження інфляції, наповнення золотовалютних резервів; виконання рекомендацій МФО щодо процесу реалізації інвестиційних проєктів; відновлення стабільності та довіри у фінансовому секторі шляхом стабілізації банківської системи; активізація співробітництва з іншими МФО.

Зміст

УМОВНІ СКОРОЧЕННЯ 04

Розділ 1. Аналітика погашення позик, отриманих від МФО 05

1.1. Хронологія погашення позик, отриманих від МФО: від минулого до сьогодення 05

1.2. Дослідження структурних складових платежів із обслуговування та погашення кредитів, взятих у МФО 08

Розділ 2. Ранжування МФО за ефективністю надання позикових коштів крізь призму нарахованих супутніх витрат на погашення кредиту 11

2.1. Методологія ранжування 11

2.2. Розрахунок таксономічного показника ефективності МФО щодо реалізації потенціалу отриманих позик 16

2.3. Рейтингове оцінювання МФО за рівнем ефективності реалізації кредитних програм 17

ВИСНОВКИ 18

ПРОПОЗИЦІЇ 19

Умовні скорочення

COVID-19	Коронавірусна інфекція 2019
ЄБРР	Європейський банк реконструкції та розвитку
ЄІБ	Європейський інвестиційний банк
МБРР	Міжнародний банк реконструкції та розвитку
МВФ	Міжнародний валютний фонд
МФО	Міжнародна фінансова організація
ФТЧ	Фонд чистих технологій
НЕФКО	Північна екологічна фінансова корпорація

розділ 1

Аналітика погашення позик, отриманих від МФО

1.1. Хронологія погашення позик, отриманих від МФО: від минулого до сьогодення

Кредитні кошти міжнародних фінансових організацій є важливим джерелом довгострокового фінансування на пільгових умовах проєктів соціально-економічного розвитку України у пріоритетних галузях економіки. Залучені довгострокові пільгові ресурси МФО спрямовуються на впровадження інвестиційних проєктів у сфері енергетики, енергоефективності, транспорту, охорони здоров'я, освіти, соціального захисту, житлово-комунальної інфраструктури, будівництва доріг, логістичної мережі тощо, а також фінансування низки важливих стратегічних реформ, спрямованих на прискорення економічного зростання, стимулювання конкуренції та посилення державних інституцій, розвиток фінансового сектору, зміцнення ринку землі та кредитного ринку.

Україна тісно співпрацює з різними міжнародними організаціями, такими як Європейський банк реконструкції та розвитку; Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Європейський інвестиційний банк; Європейське Співтовариство; Міжнародний валютний фонд; Північна екологічна фінансова корпорація; Фонд чистих технологій та Європейським союзом. Україна має різні історії співпраці та графіки погашення позик з даними організаціями (рис. 1), однак всі вони спрямовані на забезпечення фінансової підтримки стійкого розвитку національної економіки України.

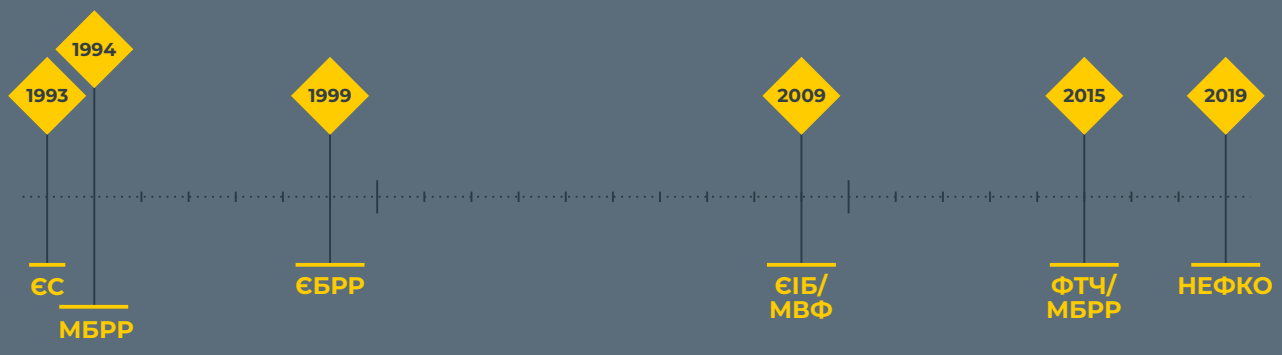
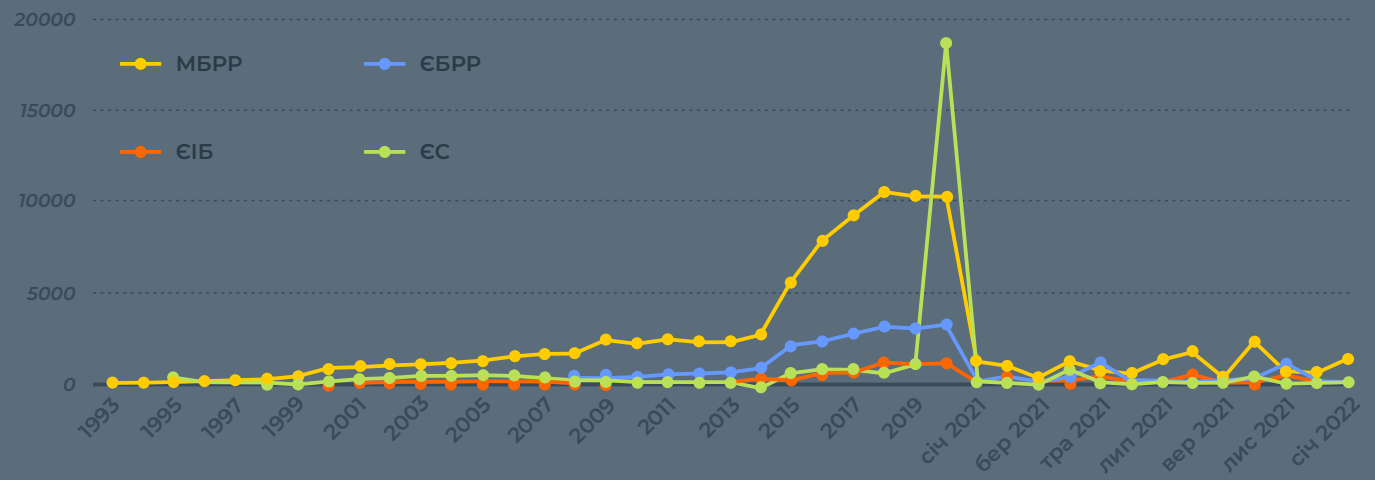


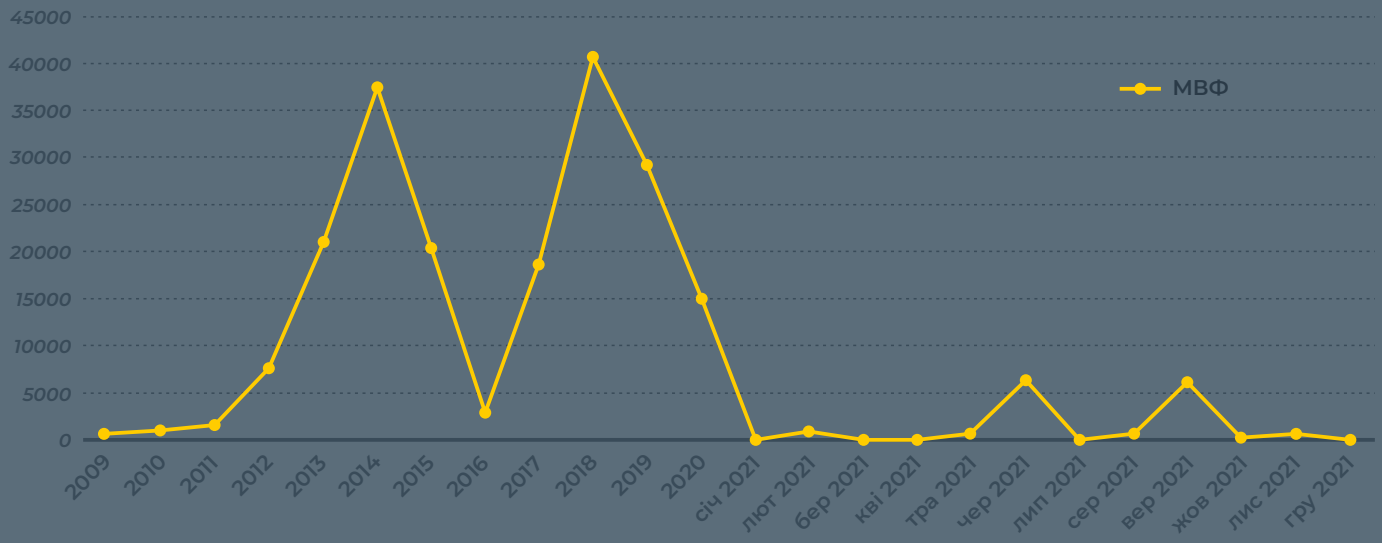
Рисунок 1. Хронологія початку погашення платежів за позиками, отриманими від МФО та міжнародних союзів[1]

Так, історія взаємодії з ЄС є найдовшою (рис. 2.А), однак найбільші обсяги погашення фактичних платежів припадають на іншу організацію—МВФ (рис. 2.Б). Найбільш молодою, проте від того не менш вагомою є співпраця із НЕФКО та ФТЧ (МБРР).

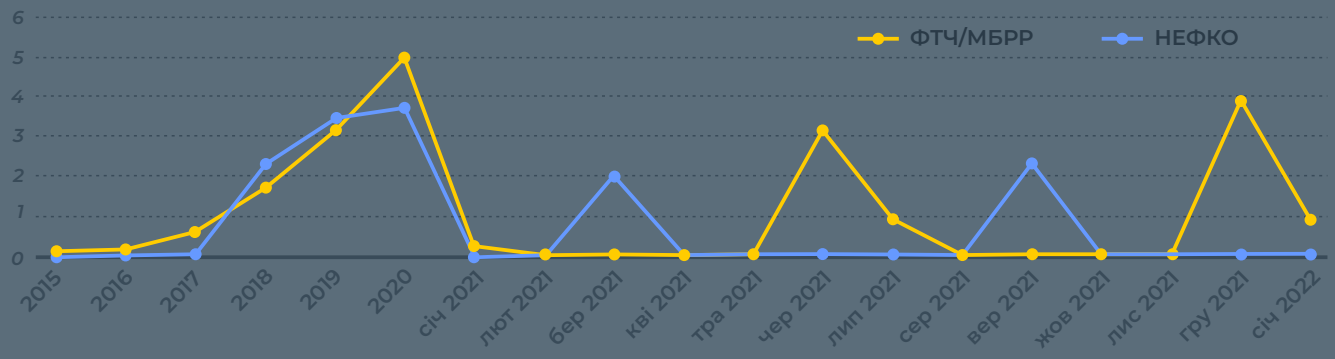
1. Тут і далі для повноти відображення фінансово-кредитних відносин України, пов'язаних з розвитком національної економіки поряд із МФО для аналізу взяті кредитні відносини Україна-ЄС



А) Динаміка фактичних платежів ЄБРР, ЄІБ, ЄС, МБРР



Б) Динаміка фактичних платежів МВФ



В) Динаміка фактичних платежів НЕФКО, ФЧТ (МБРР)

Рисунок 2. Динаміка фактичних платежів за отриманими від МФО позиками у 1993-2022 роках (станом на 01.2022), млн грн

Так, станом на 2021 рік найбільший обсяг коштів із державного бюджету йде на погашення тіла кредиту від МВФ (12 212,42 млн грн). При цьому пік навантаження по погашенню боргу припадає на 2014 рік та 2018 рік (36 793,99 млн грн та 36 817,87 млн грн) (рис. 3). Також вагомий внесок був спрямований на погашення позики від МБРР (10 022,75 млн грн).

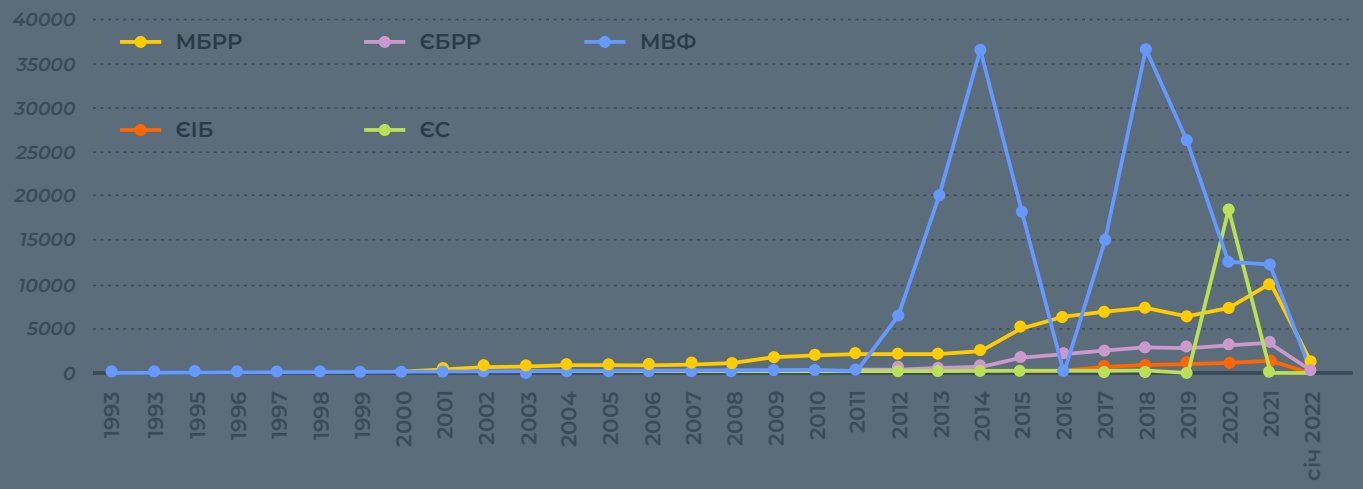


Рисунок 3. Обсяги погашення тіла кредиту за позиками МФО у 1993-2022 роках, млн грн

Так, станом на кінець 2021 року обсяг коштів, спрямований на погашення основного боргу (без врахування відсотків) є найбільшим за позиками МВФ (42%). Окрім того, вагома частка припадає на МБРР (34%) (рис.4).

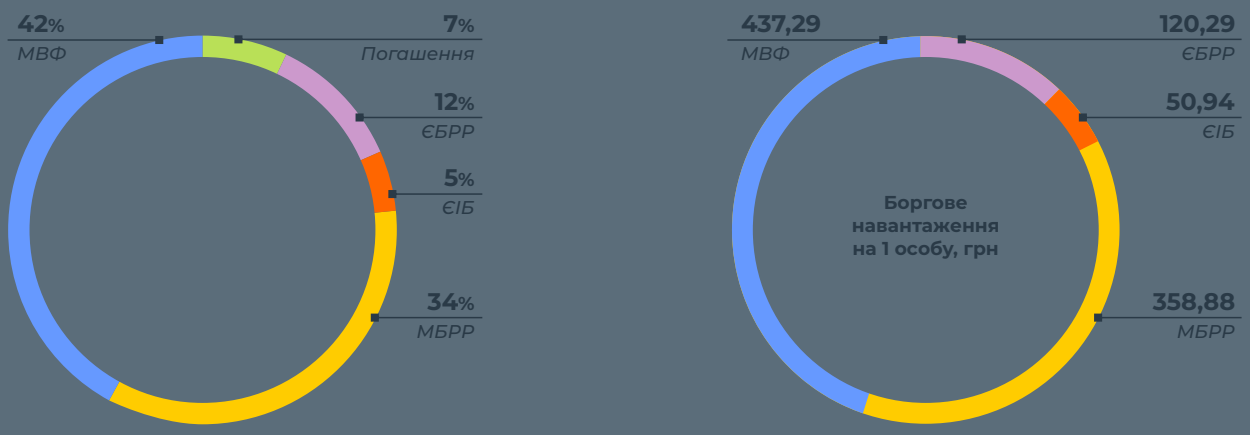


Рисунок 4. Структура навантаження за погашенням позик (тіла боргу) у 2021 році

Слід зазначити, що джерелом погашення тіла боргу та процентів за ним є бюджетні кошти, що формуються із податкових та неподаткових надходжень. Враховуючи те, що найбільшу частку у структурі доходів займають надходження (податкові і неподаткові) від населення, можемо стверджувати, що основне навантаження по погашенню боргу лягає на населення. Так, аналіз боргового навантаження за тілом кредиту у розрахунку на одного мешканця країни свідчить, що воно складає 967 грн з особи і найбільша частка у ньому (437,29 грн) припадає на позики МВФ.

Безумовно позики, отримані від МВФ формують необхідний обсяг запозичень для фінансування дефіциту та збереження макрофінансової стабільності України. Однак, отримані кошти несуть за собою зобов'язання сплати відсотків за ними. Дослідження динаміки сплати відсотків за кредитами (рис. 5) засвідчило концентрацію навантаження по сплаті відсотків у період з 2015 по 2020 роки, при цьому найбільше зобов'язань припадає на погашення відсотків за використання коштів МВФ—615, 33 грн на одну особу (46% у структурі). Також вагомим є навантаження за сплатою відсотків по кредитам МБРР—533,98 грн на одну особу (40,12% у структурі).

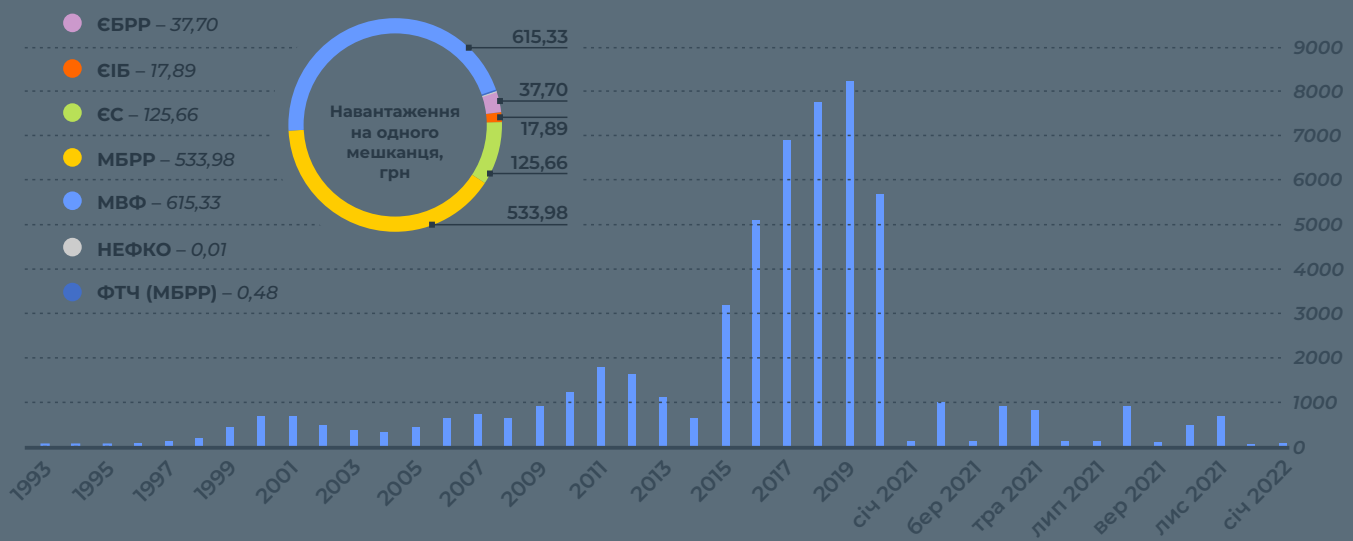


Рисунок 5. Динаміка сплати Україною відсотків за позиками, отриманими від МФО у 1993-2022 роках, млн грн

1.2 Дослідження структурних складових платежів із обслуговування та погашення кредитів, взятих у МФО

Погашення позик веде за собою не тільки необхідність погашення тіла боргу та відсотків за ними, а й несе ряд супутніх витрат, які збільшують навантаження на бюджет. Окрім основного боргу взяття позики несе за собою ряд іншим платежів, як то відрахування до Пенсійного Фонду; комісія за зобов'язання; комісія за обслуговування; операційні витрати; проценти; штрафи (рис. 6).

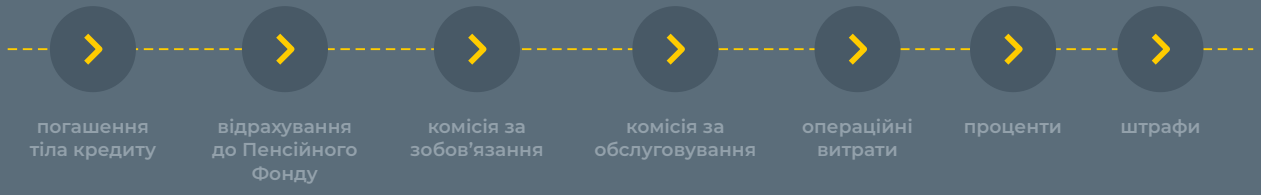


Рисунок 6. Перелік платежів, які є можливими до сплати за кредитами міжнародних фінансових організацій

Розглянемо нарахування коштів за кожним із вищеперерахованих видів платежів:

- **Штрафи.** Так, штрафи за невиконання умов кредитних угод були нараховані у 2001 році ЄБРР на суму 2,277 тис. грн та ЄС у 1994-1995 році та 2000-2001 році на загальну суму 3,225 тис. грн.

- **Відрахування до Пенсійного Фонду.** Дослідження обсягів відрахування до Пенсійного Фонду (таблиця 1) засвідчили, що за весь період співпраці з МФО було відраховано 52,59 млн грн, з яких 46,36 млн грн –за МБРР, що становить 88% у структурі.

Таблиця 1. *Відрахування до Пенсійного Фонду за кредитами міжнародних фінансових організацій за період 1993-2022 роки, млн грн*

Відрахування до ПФ	ЄБРР	ЄІБ	ЄС	МБРР	МВФ
1999	0,000	0,000	0,307	3,531	0,000
2000	0,000	0,000	1,543	6,685	0,000
2001	0,063	0,000	0,423	7,384	0,000
2002	0,000	0,000	0,943	6,904	0,000
2003	0,000	0,000	0,221	2,144	0,000
2004	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
2005	0,509	0,000	0,109	8,795	0,000
2006	0,023	0,000	0,000	7,038	0,000
2007	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
2008	0,432	0,000	0,000	0,000	0,000
2009	0,183	0,000	0,000	0,282	0,000
2010	0,070	0,000	0,000	2,314	1,015
2011-2013	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
2014	0,390	0,000	0,000	1,278	0,000
2015-2021	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Сума	**1,670**	**0,000**	**3,547**	**46,356**	**1,015**

- **Комісія за обслуговування боргу** також збільшує навантаження на бюджет по виплаті боргових зобов'язань. Так, за весь період співпраці з МФО загальна сума коштів, сплачених за обслуговування становить 389,94 млн грн, в тому числі:

  - **ЄБРР** → **1,196 млн грн** */0,31% у структурі*
  - **ЄІБ** → **0,015 млн грн** */0,004% у структурі*
  - **ЄС** → **0,012 млн грн** */0,003% у структурі*
  - **МБРР** → **13,37 млн грн** */3,43% у структурі*
  - **МВФ** → **375,35 млн грн** */96,26% у структурі*
  - **НЕФКО** → **0,0026 млн грн** */0,0007 %у структурі*
  - **ФТЧ (МБРР)** → **0,0012 млн грн** */0,0003% у структурі*

Комісія за зобов'язання. При складанні кредитної угоди Україна як позичальник коштів зобов'язується сплатити кредитору комісію за зобов'язання за ставкою, зазначеною в Кредитній угоді, за сукупну отриману суму кредиту, що є предметом договору. Комісія за зобов'язання підлягає сплаті в кожний день сплати відсотків, починаючи з першого дня сплати відсотків після дня набрання чинності.

Дослідження структури виплат комісій за зобов'язаннями (рис. 7) свідчать про переважання у структурі коштів на сплату за позиками МВФ—34,18%; ЄБРР—35,27%; МБРР—22,4%.

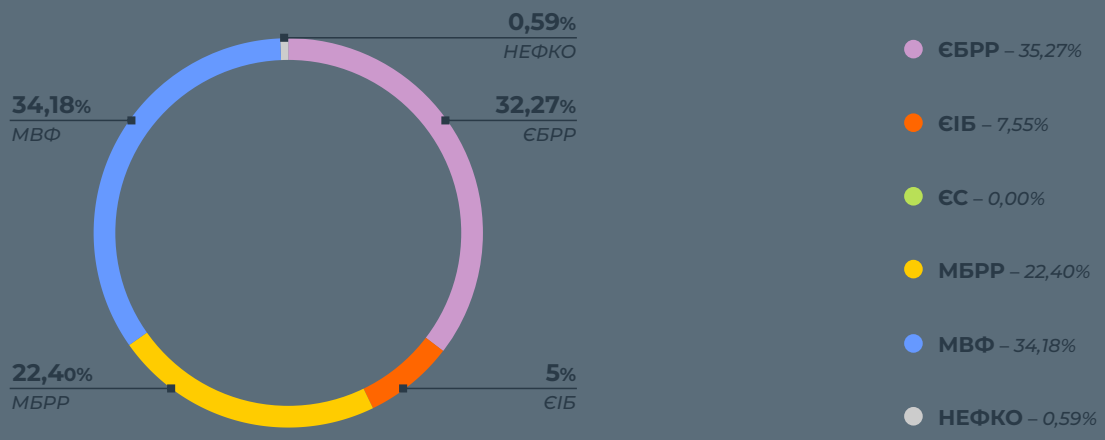


Рисунок 7. Структура витрат комісії за зобов'язаннями по позикам, отриманим від МФО за 1993-2022 роки, %

Операційні витрати. Так, за весь період співпраці з МФО загальна сума операційних витрат, пов'язаних із фактичними платежами за позиками МФО становить 115,49 млн грн, в тому числі:

- **ЄБРР** → **3,497 млн грн** */3,03% у структурі*
- **ЄІБ** → **00,257 млн грн** */0,222% у структурі*
- **ЄС** → **2,427 млн грн** */2,1% у структурі*
- **МБРР** → **12,37 млн грн** */10,71% у структурі*
- **МВФ** → **96,93 млн грн** */83,93% у структурі*

розділ 2

Ранжування МФО за ефективністю надання позикових коштів крізь призму нарахованих супутніх витрат на погашення кредиту

Безумовно кожна із міжнародних організацій несе вагомий вклад у розвиток національної економіки України, однак виникнення певних перешкод та додаткових втрат, пов'язаних із невиконанням умов отримання позики, невчасною або неповною реалізацією прописаних в кредитних угодах заходів, нецільовим використанням коштів, спричинює диференціацію рівня ефективності отриманих від МФО коштів. Разом з тим, в умовах постійно зростаючих під впливом кризи COVID-19 та політичної нестабільності в Україні проблем, пов'язаних із замороженням підприємницької діяльності, зростанням безробіття, скороченням торгівлі, економічним спадом і нестабільністю важливим є залучення зовнішньої фінансової допомоги за найбільш сприятливими умовами. Тому у дослідженні проведено ранжування МФО за ефективністю надання позикових коштів крізь призму нарахованих супутніх витрат на погашення кредиту, щоб створити можливість планування комплексу макроекономічної політики зі стимулюючими програмами допомоги МФО, спроможними пом'якшити негативний вплив вищезазначених проблем на національну економіку України.

2.1. Методологія ранжування

Методологія ранжування передбачає чотири ключові етапи:

Перший етап: збір первинних і вторинних даних. Оцінки та рейтинги засновані на даних, отриманих з офіційних джерел, оприлюднених визнаними міжнародними організаціями. Базою дослідження є статистичні дані й аналітичні матеріали Державної служби статистики України, статистичної служби Європейського Союзу, Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, Міністерства фінансів України, Національного банку України та інформація офіційних сайтів Європейської комісії, Європейського банку реконструкції та розвитку, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Європейського інвестиційного банку, Міжнародного валютного фонду, Північної екологічної фінансової корпорації, Фонду чистих технологій.

Другий етап: формування досліджуваної сукупності МФО, які фінансують діючі проєкти розвитку на території України. Об'єктами дослідження стали: Європейський банк реконструкції та розвитку; Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Європейський інвестиційний банк; Європейське Співтовариство; Міжнародний валютний фонд; Північна екологічна фінансова корпорація; Фонд чистих технологій.

Третій етап: визначення найбільш вдалого методологічного інструментарію ранжування.

Для аналізу і оцінки ефективності надання позикових коштів МФО корисним є проведення співставних порівнянь МФО в рамках системи статистичних спостережень. Для цього потрібна наявність відповідних методик. У роботі порівняння позицій МФО щодо ефективності реалізації програм кредитування України базуються на використанні двох підходів:

- **1 підхід** — бальна рейтингова оцінка.
- **2 підхід** — ранжування засобами таксономічного аналізу.

Серед існуючих методик на наш погляд доцільно обрати таксономічний аналіз, який використовується для зіставлення об'єктів, що характеризуються великою кількістю ознак та дозволяє зіставити різновимірні та різновекторні показники[2].

Важливою перевагою таксономічного аналізу є стандартизація індикаторів. Механізми стандартизації застосовані для прийняття однакової важливості для кожного компонента остаточної оцінки ефективності реалізації потенціалу отриманих позик. Так, враховуючи проведені вище дослідження визначено безумовне переважання кредитних ресурсів МВФ у структурі використовуваних в Україні зовнішніх запозичень від МФО. Однак, твердження про те, що відповідно МВФ має найбільш позитивний економічний ефект на Україну є тільки гіпотезою, яка ще потребує доведення.

Ще однією перевагою таксономічного аналізу на відміну від інших методик рейтингування об'єктів дослідження за сформованою сукупністю даних є можливість поділу індикаторів на стимулятори та дестимулятори.

Індикатори-стимулятори описують позитивний вплив на результат оцінювання — ефективність реалізації потенціалу отриманих позик, в той час як дестимулятори створюють додаткові перешкоди у повноцінній реалізації проєктів фінансування.

Алгоритм ранжування МФО за ефективністю реалізації потенціалу отриманих позик засобами таксономічного аналізу визначений на рисунку 8.

Так, запропонований алгоритм передбачає використання восьми індикаторів:

- **кількість профінансових проєктів** — число проєктів, на які МФО виділяло кошти протягом періоду співпраці;
- **дифузія профінасових проєктів** — різновекторність профінансованих проєктів, розраховується як кількість галузей економічної діяльності, у межах яких надано фінансову до-

2. Плюта В. Сравнительный анализ в экономических исследованиях: Методы таксономии и факторного анализа / Плюта В.; пер. с науч. ред. В. М. Жуковой. - М.: Статистика. 1980. - 151 с.

помогу від МФО. Серед основних класифікують 14 економічних напрямів: постачання електроенергії, газу; транспорт, складське господарство; фінансова та страхова діяльність; водопостачання, каналізація, поводження з відходами; охорона здоров'я та надання соціальної допомоги; державне управління, оборона; сільське, лісове та рибне господарство; добувна промисловість і розроблення кар'єрів; інформації та комунікації; освіта; торгівля; будівництво; переробна промисловість; професійна/наукова/технічна діяльність.

- **сума позики** — сума фінансових ресурсів, що були отримані на реалізацію програм відповідно до кредитних договорів;
- **фактичні платежі за позикою** — загальна сума кредитних ресурсів, які були надані Україною МФО та виплати за ними;
- **частка процентів від загальної суми позики** — частка коштів, яку було сплачено за користування кредитом відповідно до ставок, зазначених у кредитному договорі від суми загальної позики, %;
- **комісія за обслуговування та зобов'язання** — комісія за обслуговування та зобов'язання за ставкою, зазначеною в Кредитній угоді;
- **наявність штрафів** — показник, що засвідчує нарахування штрафів та пені за невиконання/недовиконання кредитних угод (0—якщо штрафи не нараховані; 1—якщо нараховані);
- **операційні витрати** — сума нарахованих витрат за фактичними платежами на погашення позики.

Визначені індикатори поділені на стимулятори (показники, які мають позитивний вплив на зростання ефективності реалізації потенціалу отриманих позик) та дестимулятори (показники, що зменшують ефективності реалізації потенціалу отриманих позик, створюють додаткові перешкоди та проблеми на шляху до повної реалізації програми фінансово-кредитної допомоги).

Серед стимуляторів слід виділити: кількість профінансових проєктів; дифузія профінансових проєктів; суму позики. До дестимуляторів слід віднести процент за позиками; комісія за обслуговування та зобов'язання; наявність штрафів; операційні витрати, фактичні платежі за позикою.

⟶ **Четвертий етап:** аналіз даних та укладення рейтингу МФО. За його результатами буде підрахована загальна сума балів, набрана кожною МФО за всіма індикаторами.

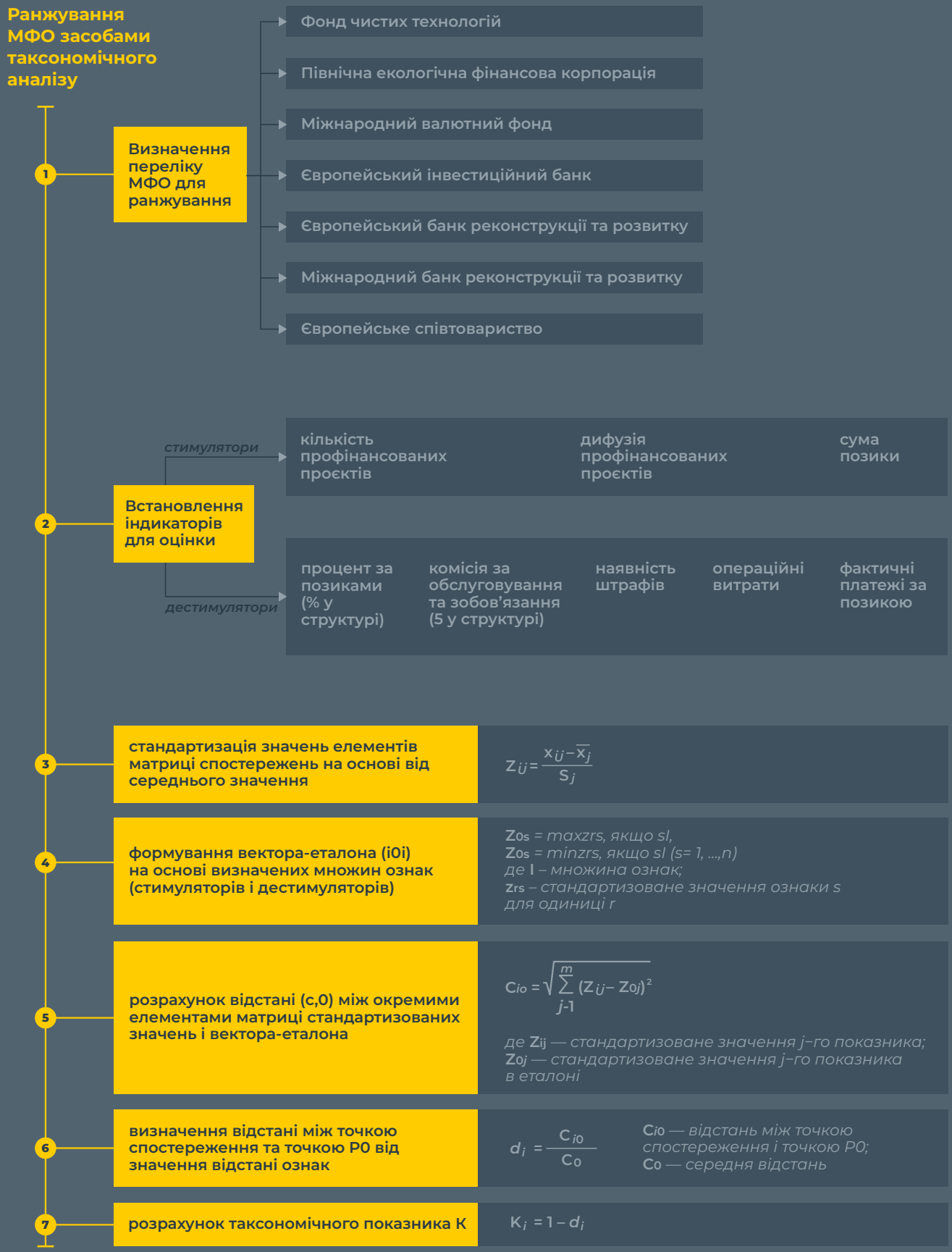


Рисунок 8. Алгоритм ранжування МФО за ефективністю реалізації потенціалу отриманих позик засобами таксономічного аналізу

$$Zij = \begin{pmatrix} z_{11} & z_{12} & \dots & z_{ij} & \dots & z \\ z_{21} & z_{22} & \dots & z_{ij} & \dots & z_{2n} \\ \dots & \dots & \dots & \dots & \dots & \dots \\ z_{i1} & z_{i2} & \dots & z_{ij} & \dots & z_{in} \\ \dots & \dots & \dots & \dots & \dots & \dots \\ z_{w1} & z_{w2} & \dots & z_{wj} & \dots & z_{wn} \end{pmatrix}$$

У результаті стандартизації ознак матриці спостережень отримуємо наступну матрицю такого вигляду.

У таблиці 2 наведено стандартизовані ознаки для рейтингування МФО відповідно.

Таблиця 2. *Матриця стандартизованих ознак для ранжування МФО за ефективністю реалізації потенціалу отриманих позик*

МФО	Кількість профінансових проєктів	Дифузія профінасових проєктів	Сума позики (погашення тіла кредиту)	Фактичні платежі за позикою	Частка відсотків від суми позики	Комісія за обслуговування та зобов'язання	Наявність штрафів	Операційні витрати
	a	b	c	d	e	f	g	h
ЄБРР	0,00	-3,04	0,87	2,20	0,27	5,86	0,28	0,00
ЄІБ	-7,30	-1,52	0,22	4,04	0,22	0,00	0,02	-7,30
ЄС	-7,61	-6,84	0,96	6,60	0,00	5,86	0,19	-7,61
МБРР	-7,14	0,00	3,39	7,98	0,04	0,00	0,99	-7,14
МВФ	-6,30	-1,52	7,80	3,99	0,02	0,00	7,75	-6,30
НЕФКО	-8,02	-6,84	0,00	1,23	7,65	0,00	0,00	-8,02
ФТЧ (МБРР)	-8,01	-6,08	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-8,01

Далі вибираються еталонні точки по кожному із показників ранжування МФО за ефективністю реалізації потенціалу отриманих позик. Для кожної ознаки еталонна точка знаходиться за відстанню, до якої і буде розраховуватись таксономічний показник. Найбільше значення стимуляторів (a, b, c) та найменше значення дестимуляторів (d, e, f, g, h) утворять координати еталона P0 (формула):

$$P_o = \{Z_a^{max};\ Z_b^{max};\ Z_c^{max};\ Z_d^{max};\ Z_e^{min}; Z_f^{min}; Z_g^{min}; Z_h^{min};\}$$

За даними розрахунків вектор-еталон ефективності реалізації потенціалу отриманих позик МФО має вигляд:

$$Po = (6{,}34; 3{,}69; 4{,}84; -1{,}12;\ -1{,}08;\ -1{,}27;\ -1{,}67;\ -1{,}13)$$

$$C_{io} = \sqrt{\sum_{s=1}^{n} (Z_{is} - Z_{0s})^2}$$

Далі знаходимо відстань Сіо між точками-одиницями та точкою Ро (еталоном) розраховується на основі формули.

Таксономічні показники ефективності реалізації потенціалу отриманих позик розраховуються наступним чином:

$$K_i = 1 - d_i;$$

$$d_i = \frac{C_{i0}}{C_0};;$$

$$C_0 = \overline{C_0} + 2S_0,$$

$$\overline{C_0} = \frac{1}{w}\sum_{i=1}^{w} C_{i0},$$

$$S_0 = \left[\frac{1}{w}\sum_{i=1}^{w} (C_{io} - \overline{C_0})^2\right]^{\frac{1}{2}},$$

де m—кількість періодів;

Сіо—відстань між точкою спостереження і точкою P_0;

C_0—середня відстань;

S_0—середнє значення кореня середнього квадрата різниці значень ознак[3].

2.2. Розрахунок таксономічного показника ефективності МФО щодо реалізації потенціалу отриманих позик

Результати розрахунку таксономічного показника зазначені у таблиці:

Таблиця 3. *Таксономічний показник ефективності МФО щодо реалізації потенціалу отриманих позик*

МФО	Таксономічний показник ефективності МФО щодо реалізації потенціалу отриманих позик			
	Відстань між окремими спостереженнями і вектором-еталоном (Coi)	Відхилення відстані між точкою спостереження та точкою P_0 від значення відстані ознак (di)	Таксономічний показник, % (K)	Місце в рейтингу
ЄБРР	**9,73**	**0,40**	**0,60**	**1**
ЄІБ	**10,21**	**0,41**	**0,59**	**2**
ЄС	**13,70**	**0,57**	**0,43**	**4**
МБРР	**11,28**	**0,47**	**0,53**	**3**
МВФ	**11,46**	**0,47**	**0,53**	**3**
НЕФКО	**16,65**	**0,69**	**0,31**	**6**
ФТЧ (МБРР)	**13,95**	**0,58**	**0,42**	**5**

3. Плюта В. Сравнительный анализ в экономических исследованиях: Методы таксономии и факторного анализа / Плюта В.; пер. с науч. ред. В. М. Жуковой. - М.: Статистика. 1980. - 151 с.

Розрахунок таксономічного показника дозволив надати ранжування досліджуваним організаціям відповідно рівня реалізації потенціалу отриманих від них позик. Так, чим вище значення має таксономічний показник, тим більш повно реалізується потенціал фінансово-кредитної співпраці МФО з Україною. Результати засвідчили, що ЄБРР займає лідируючі позиції у рейтингу, однак не менш вагомою є роль взаємовідносин України та ЄІБ у сприянні розвитку національної економіки. НЕФКО та ФТЧ знаходяться на останніх місцях у рейтингу, однак це більшою мірою пов'язано із початковою стадією зародження і становлення співпраці з Україною.

2.3. Рейтингове оцінювання МФО за рівнем ефективності реалізації кредитних програм

Якщо використовувати просту методику бального рейтингового оцінювання, то вона передбачає виставлення балів за кожним із показників. Для проведення розрахунків використовувалася шкала від 1 до 7 (кількість досліджуваних МФО) в залежності від значення показника: МФО з максимальним значенням показника отримує 1 бал, з мінімальним—7 балів. Розрахунок наведено у таблиці 4.

Таблиця 4. *Бальне рейтингування МФО за рівнем ефективності реалізації кредитних програм*

Кредитор	Кількість профінансових проєктів	Рейтинг за показником	Дифузія профінасових проєктів	Рейтинг за показником	Сума позики	Рейтинг за показником	Фактичні платежі за позикою	Рейтинг за показником	Частка відсотків від суми позики	Рейтинг за показником	Частка комісії за обслуговування	Рейтинг за показником	Наявність штрафів	Рейтинг за показником	Операційні витрати	Рейтинг за показником	Загальний рейтинг	Місце у рейтингу
Європейський банк реконструкції та розвитку (дані за проєктами, млн грн	511	1	6	3	86 248,13	5	23 444,51	4	6,65	2	3,37	6	1	2	741,03	5	28	4
Європейський Інвестиційний Банк	49	4	8	2	125 864,01	4	6 051,59	3	12,24	5	2,80	7	0	1	3,22	2	28	4
Європейське співтовариство	29	5	1	5	618 093,26	3	25 994,29	5	20,02	6	0,00	1	1	2	12,37	3	30	5
Міжнародний банк реконструкції та розвитку	59	3	10	1	844 087,64	1	91 330,47	6	724,21	7	0,56	4	0	1	13,76	4	27	3
Міжнародний Валютний Фонд	112	2	8	2	670 468,15	2	210 442,42	7	12,11	4	0,22	3	0	1	0	1	22	1
НЕФКО	3	6	1	5	61,85	7	13,77	1	3,74	3	96,26	7	0	1	0	1	31	6
ФТЧ (МБРР)	4	7	2	4	3 807,37	6	19,71	2	0	1	0,01	2	0	1	0	1	24	2

За результатами бального оцінювання лідером рейтингу є Міжнародний Валютний Фонд, який за сукупністю балів значно випереджає інші МФО. Безумовно за обсягом наданих та спожитих кредитів, а відтак «силою вливання» коштів в економіку, дана організація є найбільш потужною. Однак, кредитні відносини мають містити не тільки кількісну, але й якісну відповідність потребам української економіки сьогодення. На відміну від таксономічного аналізу, інструментарій бальних оцінок містить ряд недоліків: неврахування великого лагу між показниками (наприклад, якщо сума позик наданих одними МФО менше в декілька разів, однак більше за інші досліджувані об'єкти, то оцінювання незалежно від цього варіюється всього в один бал); збігання значень показників призводить до збігання балів рейтингу; нижчий рівень адекватності та достовірності результатів порівняно із таксономічним аналізом.

ВИСНОВКИ

Компаративний аналіз результатів ранжування МФО за ефективністю реалізації потенціалу отриманих позик за двома запропонованими методиками (таксономічний аналіз та бальне рейтингування) засвідчили (рис. 9), що бальне рейтингування надає перевагу умовам кредитування МВФ, в той час як таксономічний аналіз засвідчує більшу сприятливість умов, що надаються ЄБРР та ЄІБ, порівняно з МВФ.

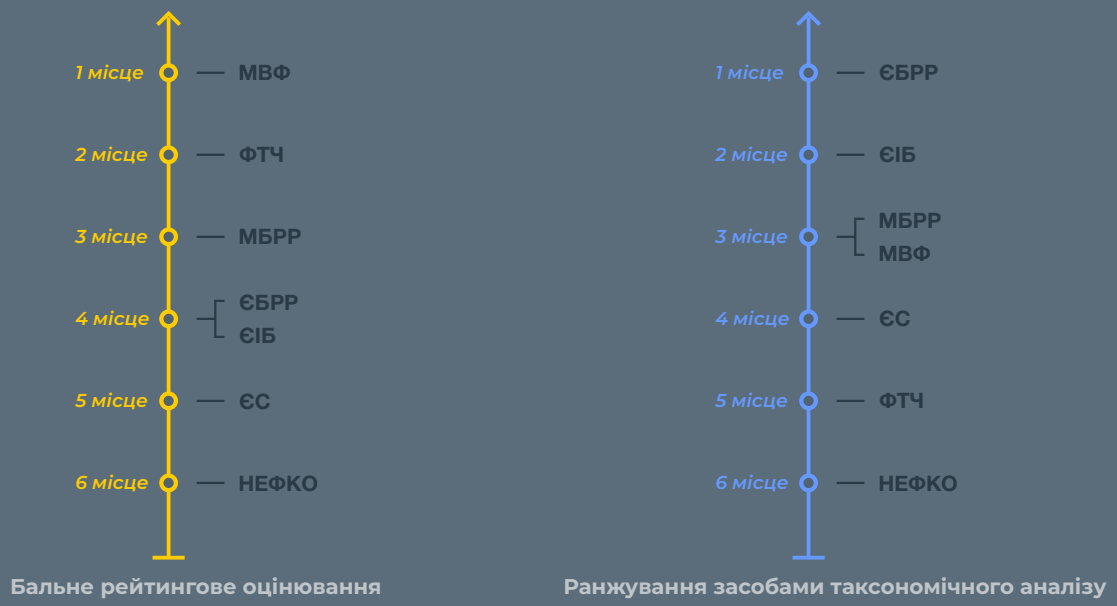


Рисунок 9. Результати ранжування МФО за рівнем за ефективністю надання позикових коштів крізь призму нарахованих супутніх витрат на погашення кредиту

Це пов'язано із окремими додатковими витратами за обслуговування кредиту, окрім того певні вимоги, що ставить МВФ перед Україною для відкриття можливості отримання кредитних ресурсів створюють додаткові перепони у національній економіці, наприклад умови стримува-

ння інфляції та урівноваження тарифів на тепло та газ з європейськими показниками негативно впливають на рівень цін в Україні. Але з іншого боку, потреба України у кредитних ресурсах МВФ змушує погоджуватися на «непопулярні» інструменти розвитку національної економіки.

В цілому гармонізація системи зовнішніх запозичень від МФО передбачає перегляд не тільки ключових індикаторів ефективності кредитування, а й наявність додаткових виплат (штрафи, пені, комісії за обслуговування).

При цьому аналіз майбутніх платежів за обслуговування позик (рис. 10) свідчить про пік навантаження по погашенню боргу на 2024-2026 роки, а враховуючи значні економічні проблеми, пов'язані із постпандемічною кризою, політичним конфліктом та російською агресією, необхідним є перегляд умов надання кредитів з можливою реструктуризацією боргу на більш привабливих для України умовах.

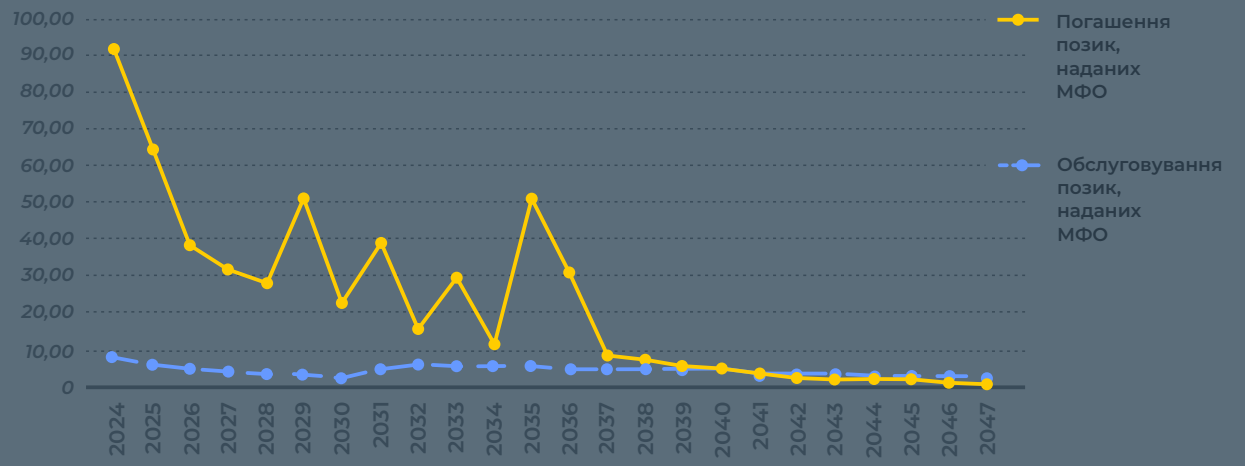


Рисунок 10. Динаміка прогнозних майбутніх платежів за обслуговування та погашення позик у 2024-2047 роках, млрд грн

РЕКОМЕНДАЦІЇ

В цілому застосування таксономічного аналізу та бального рейтингування стало прикладним інструментом визначення ефективності кредитної взаємодії України з міжнародними організаціями та союзами. Аналіз семи основних суб'єктів взаємодії дозволив сформувати пропозиції як у напрямі покращення цієї взаємодії, так і в удосконаленні аналітичної складової дослідження. Серед іншого, удосконалення взаємодії України з МФО має проводитися у наступних напрямах:

Пропозиція 1. Оптимізація строків виконання умов реалізації інвестиційних проєктів. Аналіз засвідчив, що наявними є проблеми із невідповідністю планових та фактичних строків виконання проєктів, що несе за собою негативні наслідки, включаючи штрафи, пені та неповне споживання наданих коштів. Оптимізація дозволить усунити зазначені негативні наслідки та максимізувати позитивний економічний ефект для національної економіки;

Пропозиція 2. Сприяння диверсифікації проєктів за галузевою спрямованістю. Враховуючи світові тренди екологізації та впровадження енергозберігаючих технологій, більшість із реалізованих в Україні проєктів також проводяться у цих напрямках. Поряд із цим є ряд проблем, характерних безпосередньо для сучасного стану розвитку національної економіки України (у сферах охорони здоров'я, транспортної інфраструктури, банківського обслуговування та ін.). Окрім того, важливим є збереження та примноження досягнень проведених реформ у судовій, антикорупційній та корпоративній системі управління;

Пропозиція 3. Посилення аналітичної складової кредитної взаємодії України та МФО. Обмеженість наявної статистичної інформації щодо специфічних особливостей кредитних відносин у публічному доступі зменшують потенційні можливості до отримання якісного та ґрунтовного аналізу ефективності використання кредитних коштів, їх цільового та прозорого використання, підвищення якості середньострокового бюджетного планування та моніторингу шляхів активізації співпраці з іншими МФО.

В цілому, взаємодія України із МФО спрямована на запровадження ефективної грошово-кредитної політики з метою стабілізації гривні, зниження інфляції, наповнення золотовалютних резервів та відновлення стабільності та довіри у фінансовому секторі шляхом стабілізації банківської системи. Розвиток існуючих здобутків та зміцнення взаємовідносин із найбільшими кредиторами відкриють нові можливості до проведення структурних реформ у сфері боротьби з корупцією, покращення бізнес-середовища і діяльності державних підприємств для підвищення кредитного рейтингу країни.

Institute of Analysis and Advocacy
Інститут аналітики та адвокації

МІЖНАРОДНИЙ ФОНД ВІДРОДЖЕННЯ

Кредитування України міжнародними фінансовими організаціями: пріоритетність вибору

2022