

Іванов С. М.ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-3994-280X>

кандидат економічних наук, доцент, провідний науковий співробітник відділу теорії економіки і фінансів НДФІ ДННУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна, ivanovsn@gmail.com

Клименко К. В.ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8295-1333>

кандидат економічних наук, старший науковий співробітник відділу міжнародних фінансів та фінансової безпеки НДФІ ДННУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна, klymenko_kateryna@ukr.net

Савостьяненко М. В.ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-6712-5831>

старший науковий співробітник відділу міжнародних фінансів та фінансової безпеки НДФІ ДННУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна, savomax@ukr.net

АКТУАЛЬНІ ПИТАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ ІНСТИТУЦІЙ РОЗВИТКУ: ЗАГАЛЬНА ОЦІНКА ТА УКРАЇНСЬКА ПРАКТИКА

Анотація. Розглянуто основні напрями діяльності фінансових інституцій розвитку (ФІР) як стратегічних партнерів у здійсненні необхідних структурних реформ і модернізації фінансової системи, досліджено сучасний стан їх інвестування у світі. Охарактеризовано фінансові інструменти, використовувані ФІР, серед яких виокремлено: прямі позики, приватний капітал, гарантії, кредити фінансовим посередникам, гібридні інструменти ("квазі-капітал" і мезонінне фінансування), синдиковані кредити тощо. Проаналізовано окремі напрями співробітництва між ФІР й Україною, а також висвітлено основні принципи цієї співпраці. Для розуміння ролі та місця ФІР у розвитку вітчизняної економіки розкрито фундаментальні аспекти відповідних проектів, що реалізуються за рахунок інвестиційних коштів у соціальному, електроенергетичному, транспортному, державному секторах. Визначено перспективні й прибуткові напрями інвестування іноземних коштів у національні проекти співробітництва. Ці проекти спрямовані на посилення конкурентоспроможності національної економіки на інноваційних засадах, підвищення рівня життя і добробуту, забезпечення рівних можливостей громадян, підтримку структурних зрушень за рахунок розвитку високотехнологічних перспективних секторів економіки.

Ключові слова: фінансові інституції розвитку, фінансові інструменти ФІР, гібридні інструменти, синдиковані кредити, Міжнародна фінансова корпорація, Європейський інвестиційний банк, Європейський банк реконструкції та розвитку, гранти.

Табл. 3. Літ. 33.

Serhii IvanovORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-3994-280X>

Ph. D. (Economics), Associate Professor, SESE "The Academy of Financial Management", Kyiv, Ukraine, ivanovsn@gmail.com

Kateryna KlymenkoORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8295-1333>

Ph. D. (Economics), SESE "The Academy of Financial Management", Kyiv, Ukraine, klymenko_kateryna@ukr.net

Maksym SavostianenkoORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-6712-5831>

SESE "The Academy of Financial Management", Kyiv, Ukraine, savomax@ukr.net

CURRENT ISSUES OF ACTIVITIES OF DEVELOPMENT FINANCIAL INSTITUTIONS: OVERALL ASSESSMENT AND UKRAINIAN PRACTICE

Abstract. The article discusses the main trends in the development of financial development institutions (DFIs) as strategic partners in implementing the necessary structural reforms and modernization of the financial system and examines the

© Іванов С. М., Клименко К. В., Савостьяненко М. В., 2019

current state of their investment in development projects in the world. The financial instruments, which DFIs use in their activities, are characterized. Among them are the following: direct loans, private equity, guarantees, loans to financial intermediaries, hybrid instruments ("quasi-equity", mezzanine finance), syndicated loans, direct equity investments, and grants. Some modern areas of cooperation between financial development institutions and Ukraine are analyzed, as well as the basic principles of this cooperation revealed. To understand the role and place of the DFIs in the process of the domestic economy development, the fundamental aspects of the relevant projects implemented at the expense of the DFI's investment funds in the social, electric power, transport, and public sectors are identified. Prospective and profitable directions of foreign investment in national cooperation projects are outlined. These projects are aimed at enhancing the competitiveness of the national economy on an innovative basis, raising the living standards and well-being, ensuring equal opportunities for citizens, supporting structural changes through the development of high-tech promising sectors of the economy. The main problems associated with the projects financed by financial development institutions are considered. Among them are the following: lack of clear development outcomes; macroeconomic risks; lack of transparency and poor accountability for the operations; a relatively small proportion of the share capital of the companies in developing countries receiving investment from the DFI; financing goes mainly to enterprises with dominant share capital of the country of DFI's origin. Recommendations on improving cooperation with the DFI are formulated. For more efficient use of DFI's financial resources, it is important to follow the core provisions of the Busan Partnership Agreement.

Key words: Development Finance Institutions (DFI), financial instruments of DFI, hybrid instruments, syndicated loans, International Finance Corporation, European Investment Bank, European Bank for Reconstruction and Development, grants.

JEL classification: E42, F30, F32.

Иванов С. Н.

кандидат экономических наук, доцент, ведущий научный сотрудник отдела теории экономики и финансов НИФИ ГУНУ "Академия финансового управления", Киев, Украина

Клименко Е. В.

кандидат экономических наук, старший научный сотрудник отдела международных финансов и финансовой безопасности НИФИ ГУНУ "Академия финансового управления", Киев, Украина

Савостьяненко М. В.

старший научный сотрудник отдела международных финансов и финансовой безопасности НИФИ ГУНУ "Академия финансового управления", Киев, Украина

АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ РАЗВИТИЯ: ОБЩАЯ ОЦЕНКА И УКРАИНСКАЯ ПРАКТИКА

Аннотация. Рассмотрены основные направления деятельности финансовых институтов развития (ФИР) как стратегических партнеров в осуществлении необходимых структурных реформ и модернизации финансовой системы, исследовано современное состояние их инвестирования в мире. Охарактеризованы финансовые инструменты, используемые ФИР, среди которых выделены: прямые займы, частный капитал, гарантии, кредиты финансовым посредникам, гибридные инструменты ("квaziкапитал" и мезонинное финансирование), синдицированные кредиты и др. Проанализированы отдельные направления сотрудничества между ФИР и Украиной, а также освещены основные принципы этого сотрудничества. Для понимания роли и места ФИР в развитии отечественной экономики раскрыты

фундаментальные аспекты соответствующих проектов, реализуемых за счет инвестиционных средств в социальном, электроэнергетическом, транспортном, государственном секторах. Определены перспективные и прибыльные направления инвестирования иностранных средств в национальные проекты сотрудничества. Данные проекты направлены на усиление конкурентоспособности национальной экономики на инновационной основе, повышение уровня жизни и благосостояния, обеспечение равных возможностей граждан, поддержку структурных сдвигов за счет развития высокотехнологичных перспективных секторов экономики.

Ключевые слова: финансовые институты развития, финансовые инструменты ФИР, гибридные инструменты, синдицированные кредиты, Международная финансовая корпорация, Европейский инвестиционный банк, Европейский банк реконструкции и развития, гранты.

У сучасних реаліях співробітництво з фінансовими інституціями (установами) розвитку є одним із важливих інструментів забезпечення економічного розвитку країни. Проведення реформ в Україні має супроводжуватись максимально ефективним використанням потенціалу такої співпраці на основі вироблення спільних підходів щодо актуалізації її пріоритетів, результативного застосування фінансового інструментарію та забезпечення відповідальності й підзвітності за результати наданої допомоги для розв'язання найгостріших соціальних і економічних проблем.

Особливостям діяльності фінансових інституцій (установ) розвитку присвячені праці таких вітчизняних та іноземних вчених і експертів, як Т. І. Єфіменко, О. Г. Білорус, Я. В. Котляревський, М. Ромеро, К. М. Савой, П. Картер, А. Лемма та ін. [1–7].

Так, академік Т. І. Єфіменко розкриває найпроблемніші аспекти удосконалення управління державними фінансами – бюджетними видатками, державними інвестиціями, державним боргом, підприємствами державного сектору економіки [1]. Автор пропонує напрями стабілізації державних фінансів в Україні з урахуванням досвіду країн ЄС та в рамках міжнародного співробітництва.

Академік О. Г. Білорус висвітлює закономірності формування світ-системи фінансово-економічного глобалізму, сутність і наслідки процесів глобальної фінансіалізації і гіперфінансіалізації, а також обґрунтовує дію об'єктивного закону глобальної фінансової неоконвергенції і закону випереджального зростання глобального фінансового капіталу в структурі глобального капіталу [2]. Автор, зокрема, звертає увагу на співпрацю з міжнародними фінансовими інституціями.

Я. В. Котляревський розглядає сучасний стан і перспективи розвитку фінансових та інвестиційних механізмів у сфері планування та реалізації екологічних глобальних проектів і програм [3]. Зокрема, він окреслює засадничі положення щодо формування концепції сталого розвитку в контексті вивчення зелених інвестицій як форми міжнародного фінансування проектів сталого розвитку та висвітлює відповідний досвід.

Більшість вітчизняних досліджень стосуються співпраці України з міжнародними фінансовими інституціями (МФІ), що є установами, заснованими більше ніж однією країною, а отже, суб'єктами міжнародного права. Пере-

важно МФІ утворюються кількома країнами, хоча існують і деякі двосторонні організації, які технічно є МФІ. Найвпливовіші МФІ були створені після Другої світової війни для сприяння відновленню Європи та забезпечення механізмів співробітництва в управлінні світовою фінансовою системою.

У нашому дослідженні розглянуто фінансові інституції розвитку (Development Finance Institutions, DFI (ФІР)), також відомі як банки розвитку або компанії з фінансування розвитку. До них належать багатосторонні, національні й двосторонні банки розвитку, інститути мікрофінансування, фінансові інституції розвитку громад та оборотні позикові фонди, котрі надають ризиковий капітал для проектів економічного розвитку на некомерційній основі.

Аналізуючи діяльність ФІР, М. Ромеро [4] наголошує на їх співпраці з приватним сектором, формах надання допомоги, розглядає коло питань, які вони повинні вирішувати, а також ставить під сумнів той факт, чи є ФІР “правильними” установами, котрі займають домінуюче становище у сфері фінансування розвитку і висловлюють конкретні рекомендації щодо реформ. Говорячи про іноземні інвестиції, вона робить акцент на тому, що ці інвестиції не повинні розглядатись як самоціль, оскільки позитивні наслідки часто супроводжуються багатьма ризиками та проблемами, включаючи макроекономічні. Автор надає рекомендації, як повинні поводитись ФІР у відносинах зі слабзорозвинутими країнами, а саме: враховувати їх інвестиційні пріоритети і ставитися з повагою до їхньої власності.

Робота експертів Eurodad [5] присвячена питанням моніторингу й оцінки діяльності ФІР. Підкреслюється, що використовуються різні системи моніторингу та оцінювання, розроблені в таких ФІР як голландська ФМО, німецька DEG, а також у МФІ – Міжнародній фінансовій корпорації (МФК), Європейському інвестиційному банку (ЄІБ). При оцінюванні діяльності ФІР та їхньої ролі у підтримці країн, що розвиваються, акцент робиться на необхідності досягнення чотирьох критеріїв: управління (з огляду на те, хто, як і з якою метою керує проектом, спрямованим на розвиток), впливу на розвиток, ефективності та фінансової доповнюваності. Аналізується досягнення цих критеріїв двома ФІР: голландською ФМО та німецькою DEG.

К. Савой, П. Картер і А. Лемма [6] підбивають підсумки роботи ФІР за десятиліття, починаючи з 2007 р., та формулюють орієнтири їхньої діяльності в майбутньому: вони мають збільшувати свої можливості для реагування на нові стратегічні цілі та завдання. Водночас політики також повинні розуміти, де і як повинна використовуватися допомога ФІР. З боку останніх це вимагатиме більшої толерантності до ризику, готовності допускати (в окремих випадках) меншу, ніж очікувалось, прибутковість, та передбачає залучення більшої кількості ресурсів, а також покращання здатності поширювати отримані уроки та вимірювати їхній вплив.

А. Лемма розглядає, за якими схемами або інструментами окремі ФІР (DEG, PROPARCO, CDC, ФМО, IFU) та міжнародні фінансові інституції (МФК) оцінюють їхній вплив на розвиток [7].

Відаючи належне вітчизняному та зарубіжному доробку, зауважимо, що в українській літературі на сьогодні недостатньою мірою розкрито проблематику ФІР, що підкреслює актуальність цієї тематики.

Метою статті є оцінка та узагальнення теоретичних та практичних аспектів діяльності фінансових інституцій розвитку й сучасних тенденцій їх співпраці з Україною.

Розвиток міжнародного фінансового співробітництва характеризується використанням його учасниками комбінованого набору кредитно-фінансових інструментів для фінансування інвестиційних проектів. Одними з найбільших учасників цих процесів є фінансові інституції (установи) розвитку, котрі, як правило, належать національним урядам та через об'єктивні світогосподарські процеси й глобальні кризові явища максимально швидко адаптують свій кредитно-фінансовий інструментарій до сучасних умов.

Світовий розвиток останніх двох десятиліть підпорядкований реалізації цілей, визначених кількома важливими угодами, прийнятими міжнародним співтовариством: Декларацією тисячоліття Організації Об'єднаних Націй, Порядком денним сталого розвитку до 2030 року, Порядком денним конференції в Аддіс-Абебі щодо фінансування розвитку [8], Паризькою кліматичною угодою [9] тощо.

Глобальні 17 Цілей сталого розвитку (ЦСР), які підкріплюються 169 завданнями, спираються на досягнення восьми Цілей розвитку тисячоліття [10] та спрямовані на розв'язання незавершених завдань. Вони охоплюють широкі коло економічних, соціальних та екологічних питань, у рамках яких передбачене подолання ключових системних бар'єрів на шляху сталого розвитку. Як показники прогресу було узгоджено 230 індикаторів. Задля сприяння ефективній реалізації цілей та управління підприємствами в цьому процесі ООН розроблено "Компас Цілей сталого розвитку" [11] – стратегічний документ, що пояснює, як ЦСР впливають на бізнес, і пропонує інструменти та знання, за допомогою яких в основу стратегії розвитку була би покладена концепція стійкості.

У Аддіс-Абебському Порядку денному дій йдеться про важливу перебудову в стратегії міжнародної спільноти щодо реалізації глобальних цілей, де приватна ділова активність, інвестиції та інновації розглядаються в ролі основних чинників підвищення продуктивності праці, інклюзивного економічного зростання та створення робочих місць. Також констатується той факт, що Порядок денний сталого розвитку до 2030 р. є універсальним, інтегрованим і трансформаційним баченням кращого світу, включаючи 17 Цілей сталого розвитку [12].

На Паризькій конференції з питань клімату 195 сторін досягли знакової угоди щодо обмеження глобального підвищення температури: розроблено глобальний план дій, спрямований на уникнення небезпечних змін клімату, недопущення зростання глобальної середньої температури більше ніж на 2 °C (по можливості – не більше ніж на 1,5 °C) відносно показників до початку промислової революції. Угода також матиме значні наслідки для фінансування дій, пов'язаних із кліматичними питаннями, оскільки розвинуті країни зберігають свої зобов'язання мобілізувати щонайменше 100 млрд дол. США щороку до

2020 р. для пом'якшення клімату та адаптації до змін [13]. Таким чином, універсальна Паризька угода про зміну клімату знаменує собою поворотний момент у відповіді людства на одну з провідних загроз стабільності та добробуту [12].

Україна приєдналася до зазначених угод, для чого було виконано певні дії та прийнято відповідні документи: у вересні 2000 р. на Саміті Тисячоліття ООН наша країна підписала Декларацію Тисячоліття ООН; видано Указ Президента України “Про приєднання України до Паризької декларації щодо підвищення ефективності зовнішньої допомоги” від 19.04.2007 № 325/2007; ухвалено 14 липня 2016 р. Закон України “Про ратифікацію Паризької угоди”; 15 вересня 2017 р. Урядом України представлено Національну доповідь “Цілі сталого розвитку: Україна”, яка визначає базові показники для досягнення ЦСР. У доповіді викладено результати адаптації 17 глобальних ЦСР з урахуванням національної специфіки. Задля досягнення цілей, передбачених у вказаних документах, Україна на рівні як держави, так і приватного бізнесу співпрацює з багатьма МФІ, банками розвитку тощо.

Останнім часом у світі дедалі більше наголошується на підвищенні ролі приватного сектору в розвитку. Про необхідність цього, зокрема, йдеться в документі Єврокомісії “Підвищення впливу політики розвитку ЄС: порядок денний змін” [14], який був прийнятий ще у 2011 р. на підтримку процесу досягнення зазначених Цілей розвитку тисячоліття і схвалений міністрами Європейського Союзу [15]. Цьому саме сприяють ФІР, і вони все частіше розглядаються через необхідність демонструвати позитивний вплив на такий аспект розвитку, як зменшення бідності. Крім того, ФІР оцінюють із точки зору сприяння розв'язанню таких проблем сучасності, як зменшення нерівності, включаючи права жінок і дівчат та маргіналізованих груп населення, охорона навколишнього середовища, дотримання екологічних стандартів, скорочення викидів парникових газів, збереження біорізноманіття й водних ресурсів.

ФІР є спеціалізованими банками розвитку, що, як правило, належать національним урядам. Про їхню діяльність ідеться в низці статей та звітів [4–7; 16; 17].

Однією з найважливіших цілей функціонування ФІР є інвестування у проекти приватного сектору в країнах із низьким і середнім рівнем доходу для сприяння створенню робочих місць і сталому економічному зростанню. Вони застосовують суворі інвестиційні критерії, спрямовані на забезпечення фінансової стабільності, прозорості та екологічної й соціальної відповідальності. ФІР надають свій капітал із національних або міжнародних фондів розвитку чи отримують вигоди від державних гарантій, котрі забезпечують їхню кредитну спроможність. Їхня фінансова підтримка проектів із відносно високим ступенем ризику сприяє мобілізації залучення приватного капіталу з боку таких різноманітних суб'єктів, як комерційні банки, інвестиційні фонди або підприємства та компанії.

На думку науковців [4], ФІР є контрольованими національними урядами фінансовими установами, спеціалізованими банками розвитку, котрі беруть участь у підтримці приватного сектору та мобілізації додаткового приватного фінансування шляхом надання позик, інвестицій в акції та гарантії, серед

інших інструментів. Рівень контролю та незалежності ФІР відрізняється залежно від установи [7].

За спрямованістю діяльності й підпорядкованістю ФІР поділяються на дво- та багатосторонні. Двосторонні належать до національних установ із мандатами, пов'язаними з політикою міжнародного співробітництва відповідного уряду. Багатосторонні є інструментами приватного сектору багатосторонніх або регіональних банків розвитку і входять до арсеналу МФІ, створених більше ніж однією країною. Кілька багатосторонніх ФІР працюють на регіональному рівні, такі як Африканський банк розвитку (AFDB), Азіатський банк розвитку (АБР), Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), ЄІБ і на глобальному рівні, наприклад, МФК.

Більшість ФІР фінансуються агенціями розвитку урядів-донорів і можуть залучати додаткові кошти через приватні банки та ринки капіталу. Європейські двосторонні ФІР є власністю урядів країн Європи та керуються ними. Вони наполегливо не включають країни-реципієнти до процесу прийняття інвестиційних рішень, що ставить ці країни у пряму залежність від політики кредиторів.

Велика кількість багатосторонніх організацій структурують своє управління на користь розвинутих країн, де країни-реципієнти відіграють слабшу роль. Цей дисбаланс у структурах влади означає, серед іншого, те, що компанії з багатих країн часто отримують левову частку контрактів. Інвестиції іноді проходять через "податкові притулки", допомагаючи легітимізувати їхню роль у спрямуванні сотень мільярдів доларів до країн, що розвиваються, через ухилення від сплати податків транснаціональними корпораціями [4].

Власність двосторонніх ФІР може коливатися від повністю державної до цілком приватної [4]. Більшість ФІР мають змішану форму власності, причому частка акцій розподіляється між урядами, великими фінансовими установами та комерційними банками, приватними компаніями й індивідуальними інвесторами. Однак переважно уряди мають більшість акцій.

Слід зазначити, що для залучення суб'єктів приватного сектору, котрі діють у країнах, які розвиваються, ФІР використовують різні фінансові продукти. Зазвичай розрізняють кредити та пайові інструменти, але є інші, складніші інструменти, які також становлять частину фінансових продуктів ФІР (табл. 1).

Так, у Європі налічується 15 двосторонніх ФІР, які є членами Асоціації європейських фінансових інститутів розвитку (The Association of European Development Finance Institutions, EDFI). Асоціація складається з установ, створених у державі – члені Європейського Союзу або Європейської асоціації вільної торгівлі (ЄАВТ), котрі ефективно провадять або планують провадити діяльність у сфері фінансування розвитку приватного сектору в країнах поза межами ЄС і які вважаються двосторонніми інституціями. Місія EDFI полягає у сприянні співробітництву її членів з інституціями Європейського Союзу та іншими ФІР, підвищенні їхньої ефективності та результативності, наданні спільного представництва, розробленні та підтримці спільної політики й забезпеченні можливостей фінансування.

Фінансові інструменти, які використовуються ФІР

Фінансові інструменти	Характеристика
Прямі позики	ФІР надає позики компаніям під конкретні проекти. Розрізняють “старші” та “молодші” кредити. “Старші” позики першими повертаються в разі дефолту, що робить їх безпечнішими для кредитора. “Молодші” кредити – останні, які повертаються, що робить їх більш ризикованими
Приватний капітал	Більшість ФІР інвестують у фонди прямих інвестицій, які позичають гроші для придбання компаній у країнах, що розвиваються. Фонд прагне заробити кошти, продавши компанію пізніше за вищою ціною і погасивши тим самим суму, позичену для того, щоб купити компанію, а також отримати великий прибуток. ФІР зазвичай інвестують як “обмежений партнер”: вони вносять обмежену частку, але не керують фондом
Гарантії	Гарантія визначається як юридично обов’язкова угода, відповідно до якої гарант зобов’язується виплатити кредитору частину або всю суму, що підлягає виплаті по кредиту, акціонерному капіталу або за іншим інструментом, у випадку дефолту. Гарантії, як правило, не передбачають фактичного перерахування коштів, якщо позичальник не виконує своїх зобов’язань (якщо в нього стався дефолт). Гарантії переважно служать для зменшення ризику інвестицій
Кредити фінансовим посередникам	Більшість ФІР надають кредити фінансовим посередникам, що розглядаються як кредити банкам або іншим суб’єктам фінансового сектору, які потім надають кредити своїм клієнтам. На відміну від прямих кредитів, ФІР зазвичай не вимагають від посередника додаткового капіталу
Гібридні інструменти: “квазі-капітал” і мезо-нінне фінансування	Гібридні інструменти поєднують характеристики кредитів та власного капіталу. Це здебільшого субординовані або “молодші” кредити (кредити, котрі мають менший пріоритет для погашення, ніж інші боргові вимоги, у разі невиконання зобов’язань), з фіксованими умовами погашення, які повинні сплачуватися після виплат за всіма “старшими” позиками або за привілейованим капіталом. Вони характеризуються менш жорсткими умовами погашення, але повинні сплачуватися до виплат за власним спільним капіталом. Оскільки вони є більш ризикованими, ніж “старші” позики, то це сприяє вищим прибуткам. У випадку з конвертованим боргом вони можуть бути конвертовані в пакети акцій, якщо існує проблема з погашенням кредитів
Синдиковані кредити	Більшість ФІР видають позики, в яких вони виступають посередником між позичальниками та комерційними кредиторами. Переважно ФІР діє як єдиний “офіційний кредитор”. Це знижує ризик для комерційних кредиторів, котрі отримують вигоду від статусу привілейованого кредитора ФІР, а отже, вони, найімовірніше, отримають повернення коштів, навіть у разі валютної кризи. Позичальник підписує єдиний кредитний договір із ФІР, а остання підписує угоду про участь з іншими кредиторами. Частина позики від ФІР відома як “А-кредит”, а синдиковані кредити інших учасників називаються “В-кредитами”
Прямі інвестиції в акції	ФІР придбають пакети акцій – акції та облігації – у приватних компаній. Пакети акцій можуть публічно котируватися на фондовому ринку або перебувати у приватній власності. Це означає, що ФІР володіє часткою компанії, яка може заробити дивіденди. Загалом це акції без права голосу, які обмежують роль керівництва ФІР у компанії. Вони здебільшого купуються на обмежений період, а потім продаються, часто через розміщення акцій компанії на фондовому ринку, якщо вона була приватною компанією

Фінансові інструменти	Характеристика
Гранти	Перекази здійснюються готівкою, товарами або послугами, для яких не вимагається погашення. Найпоширеніший тип, який використовують ФІР та котрий розглядається як офіційний грант на допомогу розвитку (Official Development Assistance Grants, ODA), не є грантом у звичайному розумінні (що означає грошову дотацію), але являє собою консультативні послуги та технічну допомогу. Окремі ФІР також використовують гранти для пом'якшення умов кредитування (пільгові кредити, тобто кредити за ринкових умов). Наприклад, концепція "змішаного фінансування" включає грант у поєднанні з кредитом або акціонерним капіталом

Джерело: *Romero M. A Private Affair. Eurodad, 2014. URL: <http://www.eurodad.org/files/pdf/53be474b0aefa.pdf>.*

Подібні двосторонні ФІР існують і в інших країнах: у США (Корпорація закордонних приватних інвестицій (The Overseas Private Investment Corporation, OPIC)), Канаді (FinDev Canada), Японії (Банк Японії для міжнародного співробітництва (Japan Bank for International Cooperation, JBIC)).

Створена в 1971 р. OPIC є самостійною державною агенцією США, яка допомагає американським компаніям інвестувати в ринки, що розвиваються. Вона забезпечує підприємства інструментами для управління ризиками, пов'язаними з прямими іноземними інвестиціями, сприяє економічному поступу країн, що розвиваються, та просуває пріоритети зовнішньої політики та національної безпеки США. Корпорація допомагає американським компаніям закріпитися на нових ринках, стимулює нові доходи та сприяє роботі й можливостям для зростання як на батьківщині, так і за кордоном. OPIC виконує свою місію, надаючи підприємствам фінансування, страхування політичних ризиків, адвокатуру та партнерство з менеджерами приватних інвестиційних фондів.

Місією JBIC є внесок у сталий розвиток японської та світової економіки і суспільства шляхом проведення операцій у таких сферах: сприяння в розробленні та придбанні за кордоном стратегічно важливих для Японії ресурсів; підтримка і підвищення конкурентоспроможності японських підприємств на міжнародному ринку; допомога зарубіжним підприємствам у реалізації проектів із захисту навколишнього середовища, таких як запобігання глобальному потеплінню; попередження порушень фінансового порядку у світовій економіці або вжиття необхідних заходів, спрямованих на подолання шкоди, яка виникла в результаті таких порушень.

Окремі показники, які характеризують діяльність ФІР, наведені у табл. 2.

Протягом останнього десятиліття інвестиції європейських ФІР стають дедалі більшими за розміром та підвищується їх актуальність. На кінець 2017 р. об'єднаний європейський портфель інвестицій ФІР становив понад 37 млрд євро проти 10,9 млрд євро на кінець 2005 р. (табл. 3) [18].

Інвестиції за напрямками у 2017 р. розподілялися таким чином [18]: фінансовий сектор – 31 %; розвиток інфраструктури (енергетика) – 22; розвиток

Таблиця 2

Показники діяльності та структура власності американського та європейських ФІР

ФІР	Країна	Сектор	Регіон	Інструмент	Структура власності	Прив'язка до національних інтересів	Зобов'язання 2015 р., млн дол. США	Загальні зобов'язання за портфелем, 2015 р., млн дол. США
OPIC	США	I, E, A, SME	G	L, G, I	Належить уряду США	Потрібний інтерес США	4 390,0	19 930,0
BIO	Бельгія	E, SME, I	A, A-P, LA, MENA	E, Q-E, L	Належить бельгійському уряду	Не пов'язаний	131,3	697,3
CDC	Великобританія	E, I, S	A, SA	E, Q-E, L, G	Належить уряду Великобританії	Не пов'язаний	1 084,6	6 723, 9
COFIDES	Іспанія	I, A, M, SME, S	G, LA	E, Q-E, L	Належить іспанському уряду (54%), іспанським банкам (45%) та Благодійному фонду допомоги (1%)	Потрібний інтерес Іспанії	354,4	969,7
DEG	Німеччина	A, F, I, M, SME	G	E, Q-E, L	Власник – KfW, німецький банк розвитку	Не пов'язаний	1 204,6	8 061,3
Finnfund	Фінляндія	E, I, A	G	E, Q-E, L	Належить фінському уряду (93%), Фінській державній фінансовій компанії Finpuera і Конфедерації фінської промисловості	Потрібний інтерес Фінляндії	93,9	674,9
FMO	Нідерланди	E, I, A	G	E, Q-E, L, G	Належить уряду Нідерландів (51%) і комерційним банкам, профспілкам та ін. (49%)	Не пов'язаний	1 793,4	10 376,2
IFU	Данія	I, E, A	G	E, Q-E, L, G	Належить данському уряду	Потрібний інтерес Данії	100,8	641,2
Norfund	Норвегія	I, E, A	A, LA, A-P	E, Q-E, L, G	Належить норвезькому уряду	Не пов'язаний	281,9	1 763,4
OeEB	Австрія	E, I, A	G	E, Q-E, L, G	Належить австрійському експортно-кредитному агентству	Не пов'язаний	262,7	1 090,8

Закінчення табл. 2

ФІР	Країна	Сектор	Регіон	Інструмент	Структура власності	Прив'язка до національних інтересів	Зобов'язання 2015 р., млн дол. США	Загальні зобов'язання за портфелем, 2015 р., млн дол. США
PROPARGO	Франція	E, I, A, S	G	E, Q-E, L	Більшістю акцій (64 %) володіє французьке агентство розвитку	Не пов'язаний	1 089,2	6 303,5
SBI	Бельгія	S, A, I	A-P, LA, A	E, Q-E, L	Належить бельгійському уряду (63 %) та приватним фінансовим установам	Потрібний інтерес Бельгії	9,1	24,7
Sifem	Швейцарія	F	G	E, Q-E, L	Належить швейцарському уряду	Не пов'язаний	82,7	622,2
SIMEST	Італія	S, I, A	G	E, Q-E, L	Власник – італійський національний банк	Потрібний інтерес Італії	242,3	2 350,8
SOFID	Португалія	I, S, A	A, LA, MENA	L, G	Власники – португальський уряд (60 %) та чотири банки Португалії	Потрібний інтерес Португалії	2,3	12,3
SWEDFUND	Швеція	F, I, A	G	E, Q-E, L, G	Належить шведському уряду	Не пов'язаний	46,4	421,5
EDFI загалом	-	-	-	-	-	-	6 779,6	39 433,7

Примітки. Ключові сектори: I – інфраструктура; F – фінансові послуги; A – агробізнес; M – виробництво; SME – малий та середній бізнес; S – послуги. Регіони: G – глобальний; A – Африка; A-P – Азіатсько-Тихоокеанський регіон; EE – Східна Європа; LA – Латинська Америка; MENA – Близький Схід і Північна Африка; SA – Південна Азія. Інструменти: L – позики; G – гарантії кредиту; I – страхування; E – власний капітал; Q-E – квазікапітал.

Джерело: Savoy C. M., Carter P., Lemna A. Development Finance Institutions Come of Age. Policy Engagement, Impact, and New Directions. A Report of the CSIS Project on Prosperity and Development and the Overseas Development Institute (ODI). 2016. October. URL: <https://www.edfi.eu/wp/wp-content/uploads/2017/10/Development-Finance-Institutions-Come-of-Age.pdf>.

Розподіл інвестицій EDFI за регіонами світу станом на 2017 р.

Регіон	Сума інвестувань, млрд євро	Кількість проектів, од.
Африка на південь від Сахари	11,5	1189
Близький Схід і Північна Африка	1,5	299
Латинська Америка та Карибський басейн	6,8	1081
Південна Азія	5,1	391
Східна Азія та Тихий океан	3,9	616
Європа та Центральна Азія	4,6	1181
Інші та багатокраїнові	4	348
Разом	37,4	5105

Складено за: EDFI facts and figures. URL: <https://www.edfi.eu/members/facts-figures/>.

інфраструктури (інше) – 9; промисловість/виробництво – 10; агробізнес – 7; сфера послуг – 4; багатогалузеві – 5 %.

Основними інструментами ФІР станом на кінець 2017 р. були прямі позики (49 %), інвестиції у власний та квазікапітал (49 %) і гарантії (2 %) [18].

Розглянемо окремі аспекти співробітництва ФІР з Україною. Серед перелічених європейських ФІР з Україною співпрацюють: DEG (Німеччина), FINNFUND (Фінляндія), FMO (Нідерланди), IFU (Данія), OeEB (Австрія), PROPARGO (Франція), Sifem (Швейцарія), SIMEST (Італія), SOFID (Португалія), SWEDFUND (Швеція).

Так, щодо німецької DEG (Deutsche Investitions – und Entwicklungsgesellschaft), то вона є ФІР і дочірньою компанією KfW Group. Фонд інвестує в експортноорієнтовані галузі, зокрема в ІТ, легку промисловість та виробництво продуктів харчування. Увага приділяється також компаніям з електронної комерції, охорони здоров'я та інших секторів, які орієнтовані на внутрішній ринок. Цільовий розмір фонду – 150 млн дол. США. У серпні 2017 р. в рамках співпраці з Фондом сприяння зростання в країнах, що розвиваються III (The Emerging Europe Growth Fund III, EEGF III), який управляється провідною інвестиційною компанією Horizon Capital, DEG надала Україні кредит у розмірі 10 млн дол. США для підтримки розвитку українських малих і середніх підприємств. Інвестиції в українські МСП сприятимуть подальшому їх зростанню, а також створенню нових робочих місць, зміцненню корпоративного управління.

Іншим прикладом співпраці є програма з розширення Одеського порту, підтримана DEG у кооперації з МФК. Довгострокові інвестиції в розмірі 14 млн дол. США (DEG) і 34 млн дол. США (МФК) спрямовані на збільшення можливостей обробки великих контейнерних суден [19]. Одержувач кредиту – компанія НРС Ukraina – дочірня компанія НРС Hamburg Port Consulting GmbH, яка, у свою чергу, повністю належить компанії Hamburger Hafen und Logistik AG. Таким чином, нерідко іноземні інвестиції з боку ФІР спрямовуються на підтримку власних компаній, котрі оперують за кордоном. Водночас завдяки своїй участі DEG подає приклад іншим приватним та інституційним інвесторам для інвестування в Україні.

Фінська фінансова установа розвитку Finnfund спільно з іншими учасниками інвестує 15 млн євро у вітрову електростанцію “Сиваш”, розширення потужностей якої відбудеться в Херсонській області і котра стане найбільшою вітроелектростанцією в Україні, що істотно вплине на енергетичну безпеку

країни та сприятиме переходу до виробництва відновлюваної енергії. Розширення потужностей електростанції стане одним із кроків для досягнення Україною мети – підвищити до 2035 р. частку відновлюваної енергії до 25 %. Відновлювані джерела енергії є однією з чотирьох основних сфер діяльності Finnfund, серед яких також сталє лісове господарство, фінансові установи та сталє сільське господарство. Вітряний проект “Сиваш” є спільним для Finnfund та ЄБРР, Північної екологічної фінансової корпорації (НЕФКО, NEFCO), ФМО, Зеленого фонду для зростання (Green for Growth Fund – GGF), Чорноморського банку торгівлі та розвитку, IFU та PROPARCO [20].

Співпраця з ФМО – нідерландським банком розвитку, структурованим як двостороння міжнародна фінансова організація приватного сектору в Гаазі, втілюється у проекті з будівництва сонячної електростанції потужністю 32 МВт у місті Кам’янка. Для цього в червні 2019 р. ФМО підписала угоду зі Scates Solar, щоб узяти на себе 40 % акцій у проекті (провідним інвестором у проекті є Scates Solar з 60 % акцій). Загальний обсяг інвестицій за проектом оцінюється в 35 млн євро і покривається за рахунок 70-відсоткового боргового фінансування від ЄБРР (головний організатор). Акціонерний капітал ФМО був профінансований за рахунок Фонду доступу до енергії (The Access to Energy Fund), яким ФМО управляє від імені уряду Нідерландів. Проект реалізується в межах 10-річної схеми пільгових тарифів України (Feed-in-Tariff scheme). Очікується, що сонячна електростанція вироблятиме електроенергію і після закінчення дії тарифної схеми.

За іншим проектом з ФМО у 2015 р. на фармацевтичному заводі “Біофарма” у Білій Церкві (Київська область) було запущено новий сучасний виробничий комплекс. Цей об’єкт є першим фармацевтичним заводом, побудованим в Україні, з інвестиціями понад 40 млн дол. США через консорціум американсько-нідерландсько-українських інвесторів, включаючи інвестиційного менеджера США Horizon Capital, ФМО та українських акціонерів [21].

Як зазначалося, ФМО є співучасником проекту з розвитку потужностей на вітряній електростанції “Сиваш”. Загальний пакет інвестицій складається з “А-кредиту” від ЄБРР на суму 75 млн євро, “В-позики” в розмірі 50 млн євро від ФМО та 25 млн євро від Зеленого фонду для зростання (GGF). Паралельна позика в розмірі 5 млн євро має бути надана НЕФКО [22].

Зокрема, у 2017 р. ФМО надав кредит у розмірі 25 млн дол. США агропромислової групі “Астарт” для фінансування програми зелених капітальних витрат, що спрямована на підвищення ефективності використання ресурсів розвитку цукрового бізнесу групи, а також зменшення впливу цього бізнесу на навколишнє середовище [23]. У червні 2017 р. ФМО підписав угоду про надання кредиту на суму 25 млн дол. США компанії Nibulon для підтримки проекту, спрямованого на розширення та оптимізацію логістичних об’єктів для перевезення зерна річковим транспортом з метою збільшення обсягів торгівлі зерном, зменшення частки автомобільних та залізничних перевезень, що сприятиме підвищенню рентабельності, ефективності, а також зменшенню впливу на навколишнє середовище [24].

На розвиток інфраструктури, малого бізнесу, виробництва відновлюваних джерел енергії, сільського господарства тощо спрямована співпраця з IFU.

Серед яскравих прикладів такого співробітництва є створення кредитної лінії для “Банку Львів” [25] на суму 1 млн євро для стимулювання економічного зростання малих підприємств на Заході України (де спостерігається висока концентрація дрібних підприємств, включаючи близько 50 данських компаній, що працюють на постійній основі в країні). Певна кількість проєктів спрямована на підтримку виробництва відновлюваних джерел енергії. Це вже згадуване співфінансування вітроенергетичного комплексу “Сиваш” [26]; надання Данським кліматичним інвестиційним фондом (The Danish Climate Investment Fund, DCIF) через IFU фінансування будівництва нового вітропарку потужністю 21 МВт у місті Старий Самбір (Львівська область) [27]. Останній є прикладом успішної співпраці між місцевим розробником, ЄБРР, НЕФКО, данською компанією з виробництва турбін Vestas та DCIF/IFU.

Прикладом підтримки України в реалізації стратегії та Цілі сталого розвитку № 7 “Доступна і чиста енергія” є інвестиції IFU через Данський інвестиційний фонд ЦСР (The Danish SDG Investment Fund) та данську компанію з відновлюваних джерел енергії Better Energy в сонячний парк “Ганська СЕС” потужністю 19,1 МВт, розташований у Житомирській області [28].

Про підтримку інфраструктурних проєктів в Україні свідчить Рамкова угода між Урядом України та Урядом Королівства Данія щодо загальних умов та процедур, організаційних та фінансових заходів реалізації програми Danida Business Finance (DBF) в Україні, яка була підписана Міністром фінансів України та Послом Королівства Данія в Україні [29; 30]. Програма DBF, що управляється IFU, реалізується урядом Данії в рамках співпраці з метою розвитку та передбачає надання безпроцентних позик для фінансування проєктів у сферах відновлювальної енергетики та енергоефективності, водопостачання й очищення стічних вод.

Приклад підтримки агропромислового бізнесу з боку IFU становить фінансування данської компанії “Даноша” (Danosha), яка оперує в Україні в галузі тваринництва [31].

Компанія PROPARCO – співучасник проєкту вітроенергетичного комплексу “Сиваш”, на який вона виділила кредит на суму 43 млн євро. Це фінансування є другим проєктом PROPARCO в Україні та першим у секторі відновлюваних джерел енергії. Крім того, вона інвестувала 12 млн дол. США в EEGF III на підтримку розвитку українських малих і середніх підприємств.

Основним напрямом співпраці України з австрійським банком розвитку ОеЕВ є енергоефективність [32].

Дослідження показало, що ФІР стикаються із серйозними проблемами прозорості, особливо під час роботи з фінансовими посередниками. Прозорість ФІР для широкої громадськості обмежена, що, у свою чергу, стримує здатність зацікавлених сторін ефективно здійснювати зовнішній контроль [4]. Тому, перш ніж продовжувати й поглиблювати операції ФІР, слід провести повний огляд із точки зору країн, що розвиваються, наприклад, через спільне обговорення питань фінансування представниками уряду, громадськими організаціями та приватним сектором. ФІР повинні дотримуватися принципів Хартії відповідального фінансування Eurodad.

Основними викликами для операцій ФІР є: відсутність чітких результатів розвитку; макроекономічні ризики; недостатня прозорість та слабка відпо-

відальність за операціями діяльності; відносно незначна частка статутного капіталу підприємств країн, що отримують інвестування від ФІР, натомість фінансування надходить переважно на підприємства з домінуючим статутним капіталом країни походження інституцій.

Серед іншого, на наш погляд, ФІР для ефективнішого використання фінансових ресурсів варто ширше використовувати у своїй діяльності основні положення Пусанської угоди про партнерство [33], що визначає принципи, зобов'язання та дії, які є основою для ефективної співпраці на підтримку міжнародного розвитку. Угода про партнерство в Пусані – це консенсус, який підтримало широке коло урядів та організацій. До основних принципів, викладених у ній, належать: відповідальність за пріоритети розвитку країн, що розвиваються; зосередження на результатах; інклюзивне партнерство; прозорість і підзвітність один одному.

Упровадження цих принципів дасть можливість посилити зусилля для досягнення конкретних та стійких результатів, включаючи покращання управління результативністю, моніторингом та оцінюванням, звітністю про прогрес. Крім того, це сприятиме збільшенню підтримки, зміцненню національного потенціалу й використанню різноманітних ресурсів та ініціатив для покращання результатів розвитку. Як наслідок, посилиться підтримка країн, що розвиваються, за рахунок сприяння використанню та посиленню впливу різноманітних форм фінансування та видів діяльності на розвиток підприємств – отримувачів інвестицій від ФІР, забезпечуючи каталітичний вплив на різноманіття форм співробітництва.

Підсумовуючи, варто зауважити, що майже всі ФІР є не одноосібними учасниками фінансування проектів в Україні, а співпрацюють як з іншими ФІР, так і з МФІ, такими як ЄБРР, НЕФКО, МФК та ін., що створює кумулятивний ефект від вкладення коштів і знижує для учасників проектів ризики: економічні, фінансові, політичні тощо, пов'язані з нестабільністю економічної і політичної ситуації в країні та світі. Також дуже часто фінансування з боку ФІР проектів є фактично підтримкою фірм і компаній, власниками яких є резиденти не України, а країни походження ФІР. Цей факт підтверджує і М. Ромеро: ФІР сприяють залученню іноземних приватних інвестицій у країни, що розвиваються, шляхом підтримки іноземних компаній [4].

Водночас ефективне співробітництво з ФІР є максимально вигідним для України в контексті залучення та використання міжнародного фінансово-кредитного потенціалу в умовах економічної нестабільності та зовнішньої агресії. ФІР також залишаються одним із каталізаторів розвитку співпраці між країнами, посилюючи її завдяки залученню партнерів до співфінансування проектів, активно діючи та розширюючи фінансування у ключових сферах. Державна політика щодо ФІР має відповідати реальним тенденціям у цій сфері. При розробленні нових стратегічних документів стосовно співробітництва з ними варто враховувати ключові аспекти реальної співпраці, забезпечувати режим максимального сприяння для реалізації взаємовигідних заходів за участю міжнародних партнерів, із безперечним урахуванням і дотриманням національних інтересів країни.

Список використаних джерел

1. Удосконалення управління державними фінансами та реформування податкової системи України / за ред. Т. І. Єфименко. Київ : ДННУ “Акад. фін. управління”, 2015. 446 с.
2. Фінансова глобалізація і євроінтеграція / за ред. О. Г. Білоруса, Т. І. Єфименко ; ДННУ “Акад. фін. управління”. Київ, 2015. 496 с.
3. *Котляревський Я. В.* Розвиток міжнародного фінансування проектів сталого розвитку та вирішення глобальних екологічних проблем. *Проблеми економіки*. 2017. № 4. С. 15–23.
4. *Romero M.* A Private Affair. Eurodad, 2014. URL: <http://www.eurodad.org/files/pdf/53be474b0aefa.pdf>.
5. Monitoring and evaluation at Development Finance Institutions. *A Eurodad briefing paper*. 2015. June. URL: <https://eurodad.org/files/pdf/5593a351e4e76.pdf>.
6. *Savoy C. M., Carter P., Lemma A.* Development Finance Institutions Come of Age. Policy Engagement, Impact, and New Directions. A Report of the CSIS Project on Prosperity and Development and the Overseas Development Institute (ODI). 2016. October. URL: <https://www.edfi.eu/wp/wp-content/uploads/2017/10/Development-Finance-Institutions-Come-of-Age.pdf>.
7. *Lemma A. F.* Development Impact of DFIs. What are their impacts and how are they measured? / Overseas Development Institute. 2015. February. URL: <https://assets.publishing.service.gov.uk/media/57a08992e5274a27b200014f/Development-Impact-of-DFIs.pdf>.
8. Addis Ababa Action Agenda of the Third International Conference on Financing for Development / United Nations. New York, 2015. URL: https://www.un.org/esa/ffd/wp-content/uploads/2015/08/AAAA_Outcome.pdf.
9. Paris Agreement / United Nations. 2012. URL: https://unfccc.int/sites/default/files/english_paris_agreement.pdf.
10. Millennium Development Goals / United Nations Development Programme. URL: https://www.undp.org/content/undp/en/home/sdgoverview/mdg_goals.html.
11. SDG Compass. The guide for business action on the SDGs / United Nations Global Compact. URL: https://sdgcompass.org/wp-content/uploads/2015/12/019104_SDG-Compass_Guide_2015.pdf.
12. Addis Ababa Action Agenda – Monitoring commitments and actions: Inaugural Report 2016 / Inter-agency Task Force on Financing for Development. 2016. 154 p. URL: https://www.un.org/esa/ffd/wp-content/uploads/2016/03/Report_IATF-2016-full.pdf.
13. Investing to create jobs, boost growth and fight poverty: EDFI Flagship Report 2016. URL: <https://www.edfi.eu/wp/wp-content/uploads/2017/10/EDFI-Flagship-Report-2016.pdf>.
14. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions / European Commission. 2011. October 13. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX%3A52011DC0637&qid=1412922281378&from=EN>.
15. A New Global Partnership for Poverty Eradication and Sustainable Development after 2015 – Council conclusions / Council of the European Union. 2015. May 26. URL: <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9241-2015-INIT/en/pdf>.
16. Comparing Five Bilateral Development Finance Institutions and the IFC / Ch. Kenny, J. Kalow, B. Leo, and V. Ramachandran. *Center for Global Development Policy Paper*. 2018. No. 116. January. URL: <https://www.cgdev.org/sites/default/files/comparing-five-bilateral-development-finance-institutions-and-ifc.pdf>.

17. The growing role of DFIs in International Development Policy. Dalberg Global Development Advisors. Copenhagen, 2010. URL: https://www.proparco.fr/sites/proparco/files/2017-07/Growing_role_of_DFIs.pdf.
18. EDFI facts and figures. URL: <https://www.edfi.eu/members/facts-figures/>.
19. DEG finances port expansion in Ukraine. Press Release / DEG. 2011. October 14. URL: https://www.deginvest.de/Presse/News/Pressemitteilungen-Details_6011-2.html.
20. Finnfund invests in Ukraine's largest windfarm / Finnfund. 2019. April 18. URL: <https://www.finnfund.fi/en/news/finnfund-invests-in-ukraines-largest-windfarm/>.
21. Biofarma launches manufacturing facility in Kyiv Region / FMO. 2015. June 18. URL: <https://www.fmo.nl/news-detail/4a8b4322-f046-4038-9d91-af3b6a767684/biofarma-launches-manufacturing-facility-in-kyiv-region>.
22. FMO supports largest windfarm in Ukraine / FMO. 2019. January 25. URL: <https://www.fmo.nl/news-detail/b057d04d-a15f-4f3e-8809-d8d30eab6aea/fmo-supports-largest-windfarm-in-ukraine>.
23. FMO extends green finance to Ukraine's Astarta / FMO. 2017. July 19. URL: <https://www.fmo.nl/news-detail/23326f40-0f22-46a5-94b3-48d94bf6d49c/fmo-extends-green-finance-to-ukraine-s-astarta>.
24. NIBULON agricultural limited liability company / FMO. URL: <https://www.fmo.nl/project-detail/53707>
25. IFU capitalizes Ukrainian bank for small businesses / IFU. URL: <https://www.ifu.dk/en/case/ifu-capitalizes-ukrainian-bank-for-small-businesses/>.
26. IFU co-finances large wind farm project in Ukraine / IFU. URL: <https://www.ifu.dk/en/news/ifu-co-finances-large-wind-farm-project-in-ukraine/>.
27. DCIF provides financing for new wind park in Ukraine / IFU. URL: <https://www.ifu.dk/en/news/dcif-provides-financing-for-new-wind-park-in-ukraine/>.
28. SDG investment fund kicks off with solar project / IFU. URL: <https://www.ifu.dk/en/news/sdg-investment-fund-kicks-off-with-solar-project/>.
29. Danida Business Finance to support infrastructure projects in Ukraine / IFU. URL: <https://www.ifu.dk/en/news/danida-business-finance-to-support-infrastructure-projects-in-ukraine/>.
30. Україна та Данія підписали Рамкову угоду з реалізації програми Danida Business Finance / Міністерство фінансів України. 2019. 14 березня. URL: <https://www.minfin.gov.ua/news/view/ukraina-ta-daniia-pidpysaly-ramkovu-uhodu-z-realizatsii-prohramy---?category=mizhнародne-spivrobotnictvo>.
31. Modern pig production in Ukraine / IFU. URL: <https://www.ifu.dk/en/case/modern-pig-production-in-ukraine/>.
32. Energy Efficiency Finance. Task 1 Energy Efficiency Potential. Country Report: Ukraine. Prepared for OeEB by Allplan GmbH in cooperation with Frankfurt School and Local Partners / OeEB. Vienna, 2013. October. URL: <https://www.oe-eb.at/dam/jcr:2d9c58ef-0c46-44af-9002-17b5c70592cb/OeEB-Study-Energy-Efficiency-Finance-Ukraine.pdf>.
33. Busan Partnership for Effective Development Co-operation. Fourth High Level Forum on Aid Effectiveness, Busan, Republic of Korea, 29 November – 1 December 2011. URL: <https://www.oecd.org/dac/effectiveness/49650173.pdf>.

References

1. Iefymenko, T. I. (Ed.). (2015). *Improving public finance management and reforming Ukraine's tax system*. Kyiv: DNNU "Akademiia finansovoho upravlinnia" [in Ukrainian].
2. Bilorus, O. H., Iefymenko, T. I. (Eds.). (2015). *Financial globalization and European integration*. Kyiv: DNNU "Akademiia finansovoho upravlinnia" [in Ukrainian].

3. Kotliarevskiy, Ya. V. (2017). Progress in the international financing of sustainable development projects and resolution of global ecological problems. *The problems of economy*, 4, 15–23 [in Ukrainian].
4. Romero, M. (2014). *A Private Affair*. Eurodad. Retrieved from <http://www.eurodad.org/files/pdf/53be474b0aefa.pdf>.
5. Monitoring and evaluation at Development Finance Institutions. (2015). *A Eurodad briefing paper*, June. Retrieved from <https://eurodad.org/files/pdf/5593a351e4e76.pdf>.
6. Savoy, C. M., Carter, P., & Lemma, A. (2016, October). *Development Finance Institutions Come of Age. Policy Engagement, Impact, and New Directions. A Report of the CSIS Project on Prosperity and Development and the Overseas Development Institute (ODI)*. Retrieved from <https://www.edfi.eu/wp/wp-content/uploads/2017/10/Development-Finance-Institutions-Come-of-Age.pdf>.
7. Lemma, A. F. (2015, February). *Development Impact of DFIs. What are their impacts and how are they measured?* Overseas Development Institute. Retrieved from <https://assets.publishing.service.gov.uk/media/57a08992e5274a27b200014f/Development-Impact-of-DFIs.pdf>.
8. United Nations. (2015). *Addis Ababa Action Agenda of the Third International Conference on Financing for Development*. New York. Retrieved from https://www.un.org/esa/ffd/wp-content/uploads/2015/08/AAAA_Outcome.pdf.
9. United Nations. (2012). *Paris Agreement*. Retrieved from https://unfccc.int/sites/default/files/english_paris_agreement.pdf.
10. United Nations Development Programme. (n. d.). *Millennium Development Goals*. Retrieved from https://www.undp.org/content/undp/en/home/sdgoverview/mdg_goals.html.
11. United Nations Global Compact. (n. d.). *SDG Compass. The guide for business action on the SDGs*. Retrieved from https://sdgcompass.org/wp-content/uploads/2015/12/019104_SDG_Compass_Guide_2015.pdf.
12. United Nations. (2016). *Addis Ababa Action Agenda – Monitoring commitments and actions: Inaugural Report 2016*. Inter-agency Task Force on Financing for Development. Retrieved from https://www.un.org/esa/ffd/wp-content/uploads/2016/03/Report_IATF-2016-full.pdf.
13. EDFI. (2016). *Investing to create jobs, boost growth and fight poverty: Flagship Report 2016*. Retrieved from <https://www.edfi.eu/wp/wp-content/uploads/2017/10/EDFI-Flagship-Report-2016.pdf>.
14. European Commission. (2011, October 13). *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions*. Retrieved from <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX%3A52011DC0637&qid=1412922281378&from=EN>.
15. Council of the European Union. (2015, May 26). *A New Global Partnership for Poverty Eradication and Sustainable Development after 2015 – Council conclusions*. Retrieved from <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9241-2015-INIT/en/pdf>.
16. Kenny, Ch., Kalow, J., Leo, B., & Ramachandran, V. (2018). Comparing Five Bilateral Development Finance Institutions and the IFC. *Center for Global Development Policy Paper*, 116, January. Retrieved from <https://www.cgdev.org/sites/default/files/comparing-five-bilateral-development-finance-institutions-and-ifc.pdf>.
17. Dalberg Global Development Advisors. (2010). *The growing role of DFIs in International Development Policy*. Copenhagen. Retrieved from https://www.proparco.fr/sites/proparco/files/2017-07/Growing_role_of_DFIs.pdf.

18. EDFI. (n. d.). *Facts and figures*. Retrieved from <https://www.edfi.eu/members/facts-figures/>.
19. DEG. (2011, October 14). *DEG finances port expansion in Ukraine*. Press Release. Retrieved from https://www.deginvest.de/Presse/News/Pressemitteilungen-Details_6011-2.html.
20. Finnfund. (2019, April 18). *Finnfund invests in Ukraine's largest windfarm*. Retrieved from <https://www.finnfund.fi/en/news/finnfund-invests-in-ukraines-largest-windfarm/>.
21. FMO. (2015, June 18). *Biofarma launches manufacturing facility in Kyiv Region*. Retrieved from <https://www.fmo.nl/news-detail/4a8b4322-f046-4038-9d91-af3b6a767684/biofarma-launches-manufacturing-facility-in-kyiv-region>.
22. FMO. (2019, January 25). *FMO supports largest windfarm in Ukraine*. Retrieved from <https://www.fmo.nl/news-detail/b057d04d-a15f-4f3e-8809-d8d30eab6aea/fmo-supports-largest-windfarm-in-ukraine>.
23. FMO. (2017, July 19). *FMO extends green finance to Ukraine's Astarta*. Retrieved from <https://www.fmo.nl/news-detail/23326f40-0f22-46a5-94b3-48d94bf6d49c/fmo-extends-green-finance-to-ukraine-s-astarta>.
24. FMO. (n. d.). *NIBULON agricultural limited liability company*. Retrieved from <https://www.fmo.nl/project-detail/53707>.
25. IFU. (n. d.). *IFU capitalizes Ukrainian bank for small businesses*. Retrieved from <https://www.ifu.dk/en/case/ifu-capitalizes-ukrainian-bank-for-small-businesses/>.
26. IFU. (2019, April 23). *IFU co-finances large wind farm project in Ukraine*. Retrieved from <https://www.ifu.dk/en/news/ifu-co-finances-large-wind-farm-project-in-ukraine/>.
27. IFU. (2017, January 16). *DCIF provides financing for new wind park in Ukraine*. Retrieved from <https://www.ifu.dk/en/news/dcif-provides-financing-for-new-wind-park-in-ukraine/>.
28. IFU. (2019, January 28). *SDG investment fund kicks off with solar project*. Retrieved from <https://www.ifu.dk/en/news/sdg-investment-fund-kicks-off-with-solar-project/>.
29. IFU. (2019, April 2). *Danida Business Finance to support infrastructure projects in Ukraine*. Retrieved from <https://www.ifu.dk/en/news/danida-business-finance-to-support-infrastructure-projects-in-ukraine/>.
30. Ministry of Finance of Ukraine. (2019, March 14). *Ukraine and Denmark sign the Framework Agreement for the implementation of the Danida Business Finance program*. Retrieved from <https://www.minfin.gov.ua/news/view/ukraina-ta-daniia-pidpysaly-ramkovu-uhodu-z-realizatsii-prohramy---?category=mizhnarodne-spivrobotnictvo> [in Ukrainian].
31. IFU. (n. d.). *Modern pig production in Ukraine*. Retrieved from <https://www.ifu.dk/en/case/modern-pig-production-in-ukraine/>.
32. OeEB. (2013, October). *Energy Efficiency Finance. Task 1 Energy Efficiency Potential. Country Report: Ukraine. Prepared for OeEB by Allplan GmbH in cooperation with Frankfurt School and Local Partners*. Vienna. Retrieved from <https://www.oe-eb.at/dam/jcr:2d9c58ef-0c46-44af-9002-17b5c70592cb/OeEB-Study-Energy-Efficiency-Finance-Ukraine.pdf>.
33. Busan Partnership for Effective Development Co-operation. Fourth High Level Forum on Aid Effectiveness, Busan, Republic of Korea, 29 November – 1 December 2011. (2011, December 1). *www.oecd.org*. Retrieved from <https://www.oecd.org/dac/effectiveness/49650173.pdf>.