

К. В. Клименко, С. М. Иванов**СПІВРОБІТНИЦТВО ЄВРОПЕЙСЬКОГО БАНКУ
РЕКОНСТРУКЦІЇ ТА РОЗВИТКУ З ОКРЕМИМИ КРАЇНАМИ
ЄВРОПЕЙСЬКОГО ТА АЗІЙСЬКОГО РЕГІОНІВ**

У статті проаналізовано сучасні напрями співпраці Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР) із країнами Європейського й Азійського регіонів та значення міжнародного кредитування національних економік для їх зростання. Щоб зрозуміти роль і місце ЄБРР як надійного стратегічного партнера в цьому процесі, встановлено ключові пункти програм економічного розвитку, котрі впроваджує ЄБРР у окремих країнах названих регіонів, окреслено найбільш перспективні й дохідні проекти співробітництва, а також розкрито його основні принципи. Особливу увагу приділено низці проектів ЄБРР, що реалізуються в різних секторах економіки. При цьому акцент зроблено на залученні кредитів на коротко-, середньо- й довгостроковий періоди; розміщенні цінних паперів на міжнародних і внутрішніх фінансових ринках; наданні технічної допомоги; підвищенні конкурентоспроможності національної економіки на інноваційних засадах та стандартів життя, поліпшенні добробуту й забезпеченні рівних можливостей громадян, верховенства права; підтримці структурних зрушень за рахунок піднесення високотехнологічних, перспективних секторів економіки та переходу країни до "зеленої" моделі розвитку економіки тощо. Доведено, що повноцінна співпраця з ЄБРР може посилити позиції країн Європейського й Азійського регіонів у новому економічному просторі. Підкреслено значення проведення ЄБРР програми правової реформи щодо поліпшення інвестиційного клімату в країнах Центральної та Східної Європи.

Ключові слова: Європейський банк реконструкції та розвитку, МФО, міжнародне кредитування, програми ЄБРР, програма правової реформи, фінансова допомога, фінансові ресурси.

Рис. 5. Табл. 5. Літ. 33.

К. В. Клименко, С. Н. Иванов**СОТРУДНИЧЕСТВО ЕВРОПЕЙСКОГО БАНКА
РЕКОНСТРУКЦИИ И РАЗВИТИЯ С ОТДЕЛЬНЫМИ СТРАНАМИ
ЕВРОПЕЙСКОГО И АЗИАТСКОГО РЕГИОНОВ**

В статье проанализированы современные направления сотрудничества Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР) со странами Европейского и Азиатского регионов и значение международного кредитования национальных экономик для их роста. Чтобы понять роль и место ЕБРР как надежного стратегического партнера в этом процессе, установлены ключевые пункты программ экономического развития, внедряемые ЕБРР в отдельных странах названных регионов, обозначены наиболее перспективные и доходные проекты сотрудничества, а также раскрыты его основные принципы. Особое внимание уделено ряду проектов ЕБРР, которые реализуются в разных секторах экономики. При этом акцент сделан на привлечении кредитов на кратко-, средне- и долгосрочный периоды; размещении ценных бумаг на международных и внутренних финансовых рынках; предоставлении технической помощи; повышении конкурентоспособности национальной экономики на инновационных началах и стандартов жизни, улучшении благосостояния и обеспечении равных возможностей граждан, верховенства права; поддержке структурных сдвигов за счет подъема высокотехнологических, перспективных секторов экономики и перехода страны к "зеленой" модели развития экономики и т. п. Доказано, что полноценное сотрудничество с ЕБРР может усилить позиции стран Европейского и Азиатского регионов в новом экономи-

© Клименко К. В., Иванов С. М., 2016

ческом пространстве. Подчеркнуто значение проведения ЕБРР программы правовой реформы по улучшению инвестиционного климата в странах Центральной и Восточной Европы.

Ключевые слова: Европейский банк реконструкции и развития, МФО, международное кредитование, программы ЕБРР, программа правовой реформы, финансовая помощь, финансовые ресурсы.

Kateryna Klymenko, Serhii Ivanov

THE EUROPEAN BANK FOR RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT COOPERATION WITH SELECTED COUNTRIES OF EUROPEAN AND ASIAN REGIONS

The article analyzes some of the current areas of cooperation between international financial institution – the European Bank for Reconstruction and Development and countries of the European and Asian regions, and the importance of international lending to national economies for their development. To understand the role and place of the EBRD as a reliable and strategic partner in the economy development, the fundamental aspects of economic development programs implemented by the Bank in the selected countries of the European and Asian regions are defined, the most promising and profitable areas of foreign investments in the previous and current cooperation projects are identified, and the basic points and principles of cooperation are revealed. Particular importance is given to a number of the Bank's projects in various sectors of the economy. A great emphasis is placed on attracting short-, medium- and long-term loans; placing securities in the domestic and international financial markets, receiving technical assistance, strengthening national economy competitiveness on innovation basis, raising living standards and welfare, providing equal opportunities for citizens and supremacy of law, supporting structural changes through the development of high-tech advanced sectors of the economy and country's transition to a "green" model of economic development. It is proved that the full-valued development of this cooperation potential could strengthen the position of European and Asian regions countries in the new economic environment. The paper emphasizes the importance of the Bank's Legal Transition Programme (LTP) to improve investment climate in the countries of Central and Eastern Europe.

Keywords: the European Bank for Reconstruction and Development, IFIs, international crediting, EBRD programs, the Legal Transition Programme, financial aid, financial resources.

JEL classification: F33, F34, F35.

В умовах сьогодення зростає роль міжнародних фінансових організацій (МФО), діяльність яких спрямована насамперед на підтримання фінансової стабільності у світі та трансферу фінансових механізмів на користь національних економік. Поряд із такими важливими інститутами забезпечення економічного розвитку країн, як Світовий банк, Міжнародний валютний фонд, Європейський інвестиційний банк, Євразійський банк розвитку та Ісламський банк розвитку, Європейський банк реконструкції та розвитку (далі — ЄБРР, Банк) є одним із найбільших зовнішніх кредиторів країн, що розвиваються, та виступає стратегічним партнером і ефективним інвестором програм із модернізації економіки.

За підтримки ЄБРР реалізуються сотні проектів кредитування державного й приватного секторів економіки в енергетичній, сільськогосподарській, промисловій, транспортній та інших галузях. Особливе значення співробітництво з Банком має для країн, котрі здійснили реформи, однак потребують

структурних перетворень для подолання кризових явищ та прагнуть відновити економічний потенціал. Отже, тема такої співпраці є вкрай актуальною та зумовлює потребу в ґрунтовних наукових дослідженнях.

Метою статті є висвітлення й узагальнення сучасних тенденцій співробітництва ЄБРР із країнами Європейського та Азійського регіонів. Зокрема, варто зосередитися на певних особливостях діяльності Банку, які створюють стратегічні переваги для національних економік у середньостроковій перспективі.

Специфіці діяльності ЄБРР присвячено праці таких зарубіжних учених, як Ж. Драгокоупіл, О. Зверев, Ф. Лессамбо, М. Міант, А. Сімен [1—4]. Проблеми співробітництва України з МФО, в т. ч. ЄБРР, досліджують О. Білорус, О. Гаврилюк, О. Дунас, Ю. Ковбасюк, В. Колосова, В. Корнеєв [5—10] та ін.

Банк відіграє дедалі більшу роль у міжнародних економічних відносинах, оскільки саме його каналами проходить велика частина світових інвестицій. Особливо важливою є діяльність ЄБРР для країн, котрі проводять реформи та готові використати його управлінський досвід.

Насамперед Банк фінансує проекти й напрями діяльності, визначені ст. 11 Угоди про заснування Європейського банку реконструкції та розвитку [11]. Відповідно до ст. 1 Угоди його мета полягає в тому, щоб, роблячи внесок у економічний прогрес і реконструкцію, сприяти переходу до відкритої економіки, а також розвитку приватної та підприємницької ініціативи в тих країнах, які визнають і застосовують принципи демократії, плюралізму та ринкового господарювання. Основними формами прямого фінансування, котрі використовує ЄБРР, є кредити, інвестиції в акціонерний капітал і гарантії. Крім того, він співпрацює з країнами за програмами надання технічної підтримки.

За допомогою своїх інвестицій Банк сприяє проведенню структурних і галузевих реформ, зміцненню правових систем, конкуренції, вдосконаленню інфраструктури для підтримки приватного сектору тощо. Він використовує інструменти для глибокого кредитування на підставі загальноприйнятих у розвинутих країнах стандартів банківської та страхової діяльності, поєднує реалізацію цілей, визначених у стратегії, з не передбаченими в ній операціями, що підтримують ініціативи приватного сектору; співпрацює з банківськими установами, а також урядами країн із метою здійснення довготермінових планів розвитку, взаємодіє з іншими МФО, гармонійно сполучає міждержавний і регіональний підходи тощо.

Характеризуючи поточну діяльність ЄБРР, треба зауважити, що основними узагальненими секторами спрямування його інвестицій є: енергетика, фінансові інститути, промисловість, торгівля й агробізнес, а також інфраструктура (табл. 1). Причому, враховуючи обсяги вкладених коштів, найпривабливішим для Банку є сектор фінансових інститутів, на котрий надано 36,6 % загальної суми інвестицій, із яких 88,6 %, або третина всіх вкладених коштів за 2015 р., виділено безпосередньо банківським установам. Далі йдуть

Таблиця 1. Напрями та обсяги інвестицій ЄБРР у 2015 р.

Сектор	Підсектор	Чистий сукупний обсяг інвестицій	Кількість операцій, пов'язаних із сукупним обсягом інвестицій	Портфель цінних паперів	Число операцій, пов'язаних із портфелем цінних паперів	Загальний обсяг освоєних коштів
Енергетичний сектор	Природні ресурси	7 124,6	166	3 419,4	75	6 092,7
	Енергетика	10 341,3	228	6 338,6	150	7 560,7
Фінансові інститути	Банківські (депозитні) установи	34 701,3	1 401	7 907,2	431	21 126,9
	Страхові компанії, пенсійні фонди, пайові інвестиційні фонди	850,8	70	163,0	12	821,9
	Лізингові компанії	1 647,1	133	507,2	37	1 520,4
	Небанківські (недепозитні) установи	1 987,6	166	1 035,4	66	1 488,8
Промисловість, торгівля та агробізнес	Агробізнес	9 790,0	577	3 436,9	226	8 638,5
	Фонди справедливості	3 741,9	175	2 164,2	104	2 717,1
	Інформаційні та комунікаційні технології	3 754,6	169	769,8	54	3 896,0
	Виробництво та послуги	10 948,3	596	3 794,3	235	10 302,3
	Нерухомість і туризм	2 552,5	156	1 054,1	61	2 132,5
	Муніципальна й екологічна інфраструктура	5 840,9	360	3 224,5	253	4 127,4
Інфраструктура	Транспорт	13 918,0	276	7 759,2	160	10 434,5
Разом		107 199,1	4 473	41 573,8	1 864	80 859,7

Джерело: складено за: Річний звіт Європейського банку реконструкції та розвитку за 2015 рік [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.ebrd.com/publications/annual-report-2015-russian.pdf.

промисловість, торгівля й агробізнес із часткою 28,7 %. На інфраструктурні об'єкти та енергетику припадає відповідно 18,4 і 16,3 % інвестицій. Серед підсекторів виокремлюються: транспорт (13 %), виробництво й послуги (10,2 %), енергетика (9,6 %) та агробізнес (9,2 %).

Баланс операцій ЄБРР за останніх три роки наведений у табл. 2. Як бачимо, в цей період не спостерігалось рівномірного зростання його прибутку й навіть збереження на одному рівні: у 2014-му Банк уперше за останні роки зазнав збитків. Серед причин — різкі знецінення російського рубля та української гривні, зниження вартості інвестицій у Росію, відсутність істотних ознак відновлення в єврозоні, турбулентність на світових ринках. Усе це вплинуло на чистий прибуток ЄБРР. Банку необхідно було створити резерви на випадок збитків в Україні та Росії, проте зробити це не вдалося через непередбачувану зміну відносин між цими країнами у 2014 р.

Таблиця 2. Баланс ЄБРР у 2013—2015 рр., млн євро

Показник	2013	2014	2015
<i>Результати операційної діяльності</i>			
Кількість проектів, од.	392	377	381
Річний обсяг інвестицій	8 498	8 853	9 378
Фінансування з інших джерел	13 488	13 867	21 767
Загальна вартість проектів	20 527	20 796	30 303
<i>Фінансові результати</i>			
Реалізований прибуток до обліку відрахувань у резерви	1 169	927	949
Чистий прибуток/збиток до відрахування коштів чистого доходу за рішенням Ради керуючих	1 012	(568)	802
Відрахування коштів чистого доходу за рішенням Ради керуючих	(90)	(155)	(360)
Чистий прибуток/збиток після відрахування коштів чистого доходу за рішенням Ради керуючих	922	(723)	442
Сплачений капітал	6 202	6 202	6 202
Резерви та нерозподілений прибуток	8 674	7 947	8 384
Власні кошти акціонерів, разом	14 876	14 149	14 586

Джерело: складено за: Річний звіт Європейського банку реконструкції та розвитку за 2015 рік [Електронний ресурс].— Режим доступу: www.ebrd.com/publications/annual-report-2015-russian.pdf.

Як показує табл. 2, чистий реалізований прибуток до обліку відрахувань у резерви, збитків від нездійснених вкладень у акції та інших нереалізованих позицій Банку протягом останніх двох років дорівнював 0,9 млрд євро та був забезпечений головним чином завдяки високому чистому процентному доходу. З урахуванням резервів і нереалізованих позицій у 2015 р. чистий прибуток становив 0,8 млрд євро (у 2014 р. чистий збиток — майже 0,6 млрд євро). Таке радикальне поліпшення зумовлене переважно відновленням прибутковості портфеля пайових інвестицій ЄБРР, високими показниками діяльності департаменту казначейських операцій і вивільненням резервів загального

призначення в результаті перегляду політики резервування. Частка проблемних кредитів дещо зросла, сягнувши 5,9 % на кінець року (у 2014 р. — 5,6 %), тоді як середній кредитний рейтинг по всьому кредитному портфелю визначено як B+ [12].

Портфель інвестиційних операцій Банку збільшився з 38,7 млрд євро у 2014 р. до 41,6 млрд до кінця 2015 р., причому обсяг фінансування, наданого в рамках нових інвестиційних операцій, перевищив рівень повернення коштів від чинних інвестиційних проектів і анулювання невикористаних сум.

Валовий обсяг освоєних у 2015 р. коштів сягнув 6,5 млрд євро, що відповідає рівню 2014 р., водночас обсяг погашення кредитів становив 4,3 млрд, а вилучення інвестицій — 1 млрд євро, внаслідок чого операційні активи на кінець 2015 р. становили 28,6 млрд євро (порівняно з 27,2 млрд євро наприкінці 2014 р.). Відповідно до положень свого мандата, які передбачають мобілізацію національного й іноземного капіталу для його клієнтів, ЄБРР досяг високих результатів у залученні кредитів і коштів грантового співфінансування з різних джерел, незважаючи на складні економічні й геополітичні умови [12].

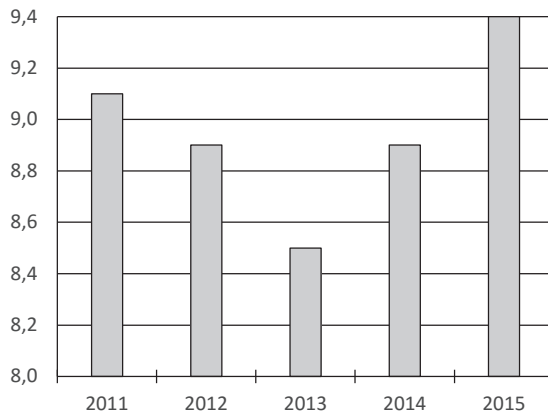
Далі в межах дослідження проаналізуємо співпрацю Банку з країнами Східної Європи, зробимо акцент на ряді держав, що входять до Євразійського економічного союзу, а також розглянемо трансформаційні процеси в ЄБРР у зв'язку з інтеграцією з окремими країнами Центральної Азії.

Радикальні економічні реформи в європейських державах тривали понад 20 років. За цей час відбулися найпомітніші інтеграційні процеси східноєвропейських країн із західноєвропейськими, кульмінацією котрих стало приєднання до ЄС спочатку восьми постсоціалістичних держав (у 2004 р.), а згодом ще трьох: Румунії, Болгарії (2007 р.) та Хорватії (2013 р.) [13].

Виходячи з викладеного, розглянемо й деталізуємо співпрацю ЄБРР, котрий є однією з ключових МФО та тісно пов'язаний із процесом переходу більшості країн до ринкової економіки, з країнами Європи й Азії.

Обсяги фінансування Банком інвестиційних проектів держав Європейського та Азійського регіонів у 2015 р. сягнули рекордного значення — 9,4 млрд євро, на 0,3 млрд більше від колишнього резонансного показника за 2011 р. Слід також зауважити, що найнижчої точки сукупний обсяг інвестицій ЄБРР зазнав у 2013 р. — 8,5 млрд євро (на 0,4 млрд євро менше, ніж у 2012 р.), що можна пояснити різким скороченням коштів Банку для Росії — з 2,6 млрд євро у 2012 р. до 1,8 млрд (рис. 1). Загальний обсяг інвестицій ЄБРР за 2014—2015 рр. і наростаючим підсумком у розрізі регіонів відображений у табл. 3.

У 2015 р. Банком було проінвестовано 381 проект, тобто на чотири більше, ніж у попередньому році [12]. Загалом ЄБРР спрямовує потоки інвестицій у 35 країн Азії та Європи (див. табл. 3) із метою диверсифікації економіки, підвищення енергоефективності, зміни інвестиційного клімату, поліпшення міської й регіональної інфраструктури, сільського господарства, переходу



Джерело: складено за: Річний звіт Європейського банку реконструкції та розвитку за 2015 рік [Електронний ресурс].— Режим доступу: www.ebrd.com/publications/annual-report-2015-russian.pdf.

Рис. 1. Річний обсяг інвестицій ЄБРР за 2011—2015 рр., млрд євро

до “зеленої” економіки, залучення до проектів молоді та жінок тощо [11]. У 2015 р. спостерігався приріст інвестицій у Центральну Європу, країни Балтії, Південного й Східного Середземномор’я, Центральної Азії, Туреччину, Грецію. Водночас Південно-Східна Європа, Східна Європа та Кавказ, Кіпр і Росія одержали менше інвестицій, а Узбекистан узагалі не використовує коштів Банку. Потужний фінансовий потік із боку ЄБРР у 2015 р. був спрямований на Центральну Азію — 1,4 млрд євро (на 75 % більше, ніж у 2014 р.). Кількість проектів зросла із 71-го до 82-х. Загальне фінансування Банку від початку його діяльності в регіоні сягнуло понад 10 млрд євро.

ЄБРР прагне максимізувати ефект впливу своїх операцій за допомогою реалізації стратегічних ініціатив. У рамках останніх він сприяє сталому використанню фінансових ресурсів, надає підтримку країнам, що перебувають на початковому етапі побудови відкритої економіки, створює умови для процвітання малих і середніх підприємств, стимулює розширення національних ринків капіталу, а також структурні зрушення за рахунок розвитку високотехнологічних, перспективних секторів та переходу країни до концепції “зеленої” економіки, реалізація якої спрямована на підвищення рівня екологічних інвестицій до 2020 р. до 40 % загального обсягу фінансування ЄБРР тощо. Крім того, Банк затвердив першу Стратегію сприяння забезпеченню гендерної рівності та прагнучим зміцнювати позиції жінок і гарантувати їм рівні можливості протягом наступних п’яти років.

Найбільший обсяг коштів Банк вклав у економіки Монголії, Казахстану й Таджикистану. Його інвестиції в Монголію у 2015 р. зросли більш ніж у чотири рази порівняно з 2014 р. — із 117 млн євро до 467 млн. Ще одним рекордсменом став Таджикистан, у економіку якого було вкладено 166 млн євро, що майже

Таблиця 3. Річний обсяг інвестицій* ЄБРР, сегментований по країнах за 2014—2015 рр. та наростаючим підсумком, млн євро

Країна	2015	2014	Загальна сума за 1991—2015 рр., млн євро	На одну особу населення у 2015 р., євро	Чистий сукупний обсяг інвестицій у 2015 р., євро	Портфель цінних паперів у 2015 р., євро	Кількість операцій, пов'язаних із портфелем цінних паперів у 2015 р., євро	Обсяг освоєних коштів у 2015 р., євро
	млн євро	млн євро						
Центральна Європа та країни Балтії								
Угорщина	79	6	2 810	8,04	171	509,6	40	2 529,4
Латвія	61	4	628	31,19	74	261,0	26	607,5
Литва	8	32	651	2,81	77	87,8	25	641,4
Польща	647	594	7 896	16,76	365	3 067,9	128	7 071,6
Словаччина	87	62	2 093	16,02	126	475,1	34	1 906,7
Словенія	77	35	898	37,21	72	289,5	25	857,3
Хорватія	198	298	3 264	46,86	182	1 128,1	93	2 900,5
Естонія	48	40	642	36,67	80	137,9	18	574,8
Разом	1 204	1 068	20 106	—	1 147	5 956,9	389	17 089,2
Південно-Східна Європа								
Албанія	10	119	942	3,44	72	479,0	40	690,4
Болгарія	82	83	3 039	11,55	231	816,6	88	2 782,9
Боснія і Герцеговина	138	68	1 832	36,30	127	926,4	57	1 434,7
Македонія	158	252	1 649	75,92	102	868,2	53	768,6
Косово	56	37	178	30,49	45	116	26	80,9
Румунія	260	592	7 186	13,42	382	1 975,9	175	6 509,1
Сербія	478	453	4 183	54,24	200	2 499,0	122	2 985,1
Чорногорія	99	75	538	158,12	53	420,8	39	289,3
Разом	1 282	1 679	19 547	—	1 212	8 101,9	600	15 541
Східна Європа та Кавказ								
Азербайджан	269	238	2 561	27,26	160	1 073,9	62	1 723,6
Вірменія	138	114	1 042	45,60	148	345,8	58	739,5
Білорусь	53	242	1 792	5,59	74	554,8	47	891,1
Грузія	116	214	2 661	29,15	188	640,0	72	1 369,0
Молдова	98	105	1 107	24,12	114	466,9	52	593,5
Україна	997	1 210	11 861	22,34	357	5 380,8	183	7 823,4
Разом	1 671	2 124	21 024	—	1 041	8 462,2	474	13 140,1

Закінчення табл. 3

Країна	2015	2014	Загальна сума за 1991— 2015 рр., млн євро	На одну особу населення у 2015 р., євро	Чистий су- купний обсяг інвестицій у 2015 р., євро	Портфель цінних папе- рів у 2015 р., євро	Кількість операцій, пов'язаних із портфелем цінних паперів у 2015 р., євро	Обсяг освоє- них коштів у 2015 р., євро
	млн євро	млн євро						
Центральна Азія								
Казахстан	709	576	6542	39,71	208	2 269,9	103	4 253,1
Киргизстан	48	35	561	7,96	134	240,7	58	441,6
Монголія	467	117	1 330	155,53	78	990,4	54	902,5
Таджикистан	166	62	590	19,15	102	350,7	64	226,7
Туркменістан	12	12	238	2,21	52	52,0	31	228,6
Узбекистан	0	0	883	0	54	16,8	6	623,5
Разом	1 402	803	10 144	—	628	3 920,5	316	6 676
Південне і Східне Середземномор'я								
Єгипет	780	593	1 601	8,35	32	1 535,1	30	783,1
Йорданія	163	138	536	21,04	22	469,2	22	242,0
Марокко	431	225	921	12,38	26	736,7	25	322,1
Туніс	82	114	297	7,21	20	259,3	19	236,9
Разом	1 456	1 070	3 355	—	100	3 000,6	96	1 584,1
Кіпр								
Кіпр	33	108	140	28,05	3	140	3	127,5
Греція								
Греція	320	—	320	29,31	6	320	6	300
Росія								
Росія	106	608	25 400	0,74	789	5 600,4	224	19 198,8
Туреччина								
Туреччина	1 904	1 394	7 163	23,91	180	5 969,2	166	6 031,2

* Сума включає вартість інвестицій у Чехії в обсязі 1225 млн євро до 2008 р.

Примітка. Йорданія, Марокко й Туніс стали країнами — одержувачами фінансування ЄБРР у листопаді 2013 р. Єгипет увійшов до числа таких країн 30 жовтня 2015 р. Кіпр став членом ЄБРР і одержувачем його фінансування 15 травня 2014 р. на тимчасовій основі, а Греція (на тих самих умовах) — з 29 березня 2015 р. до 2020 р. включно.

Джерело: складено за: Річний звіт Європейського банку реконструкції та розвитку за 2015 рік [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.ebrd.com/publications/annual-report-2015-russian.pdf.

втричі перевищує показник 2014 р. (62 млн євро), котрий, у свою чергу, був учетверо більший, ніж за 2013 р. (14 млн євро). У бюджет Киргизстану ЄБРР у 2015 р. інвестував 48,6 млн євро (у 2014 р. — 34,8 млн євро), а Туркменістану — 11,9 млн євро (ту саму суму, що й у 2014 р.) [14].

За абсолютними показниками інвестицій не завжди коректно проводити порівняння між країнами — треба враховувати чисельність населення, а також ВВП на одну особу та його зростання як опосередкований індикатор ефективності використання залученого фінансування. Утім, останній показник можна використовувати лише з часом, коли вкладені кошти дають результат. Так, у 2015 р. найбільш вражаючими за обсягами інвестицій на одну особу населення були показники Чорногорії й Монголії (158,12 і 155,53 євро відповідно). Загалом країни колишньої Республіки Югославії (Македонія — 75,92 євро, Сербія — 54,24, Хорватія — 46,6 євро) та Вірменія (45,6 євро) отримують від Банку досить великі суми коштів для свого розвитку. Інвестиції в економіку Казахстану дали змогу довести цей показник майже до 40 євро на особу. Головне — забезпечити ефективне використання наданого фінансування та не допустити нарощування боргових зобов'язань. Наприклад, державний борг Хорватії в І кв. 2016 р. сягав 85,8 % ВВП, або 38,316 млн євро: хоча його рівень знизився відносно 2015 р. (86,7 %), країна залишається на одному з останніх, 160-му, місці серед 184 держав за цим показником [15]. Для порівняння: державний борг Казахстану становить 23,29 % ВВП [16].

Для ЄБРР перехід центральноазіатських країн до ринкової економіки стає дедалі бажанішим, що підтверджують рекордні інвестиції в їхні бюджети за 2015 р. У свою чергу, його фінансування відіграє вкрай важливу роль у регіоні щодо підтримання національних валют і стимулювання розвитку економік. Адже зовнішньоекономічна ситуація в Центральній Азії залишається дуже непростою: різко впали обсяги переказів трудових мігрантів у Таджикистані й Киргизстані, скоротився експорт у Казахстані, Туркменістані та Монголії.

На підставі даних табл. 3 можна дійти висновку, що лідером із залучення коштів ЄБРР серед країн регіону є Туреччина: обсяг інвестицій у її бюджет за 2015 р. збільшився з 1,4 млрд євро до 1,9 млрд, окрім того, було підписано 43 угоди. Другим іде Казахстан — 709 млн євро на реалізацію 30 проектів, із загальної суми фінансування яких 134,98 млн євро спрямовано на підтримку малого й середнього бізнесу [17; 18].

Слід зазначити, що ЄБРР і далі вважає Казахстан одним із своїх ключових партнерів навіть після істотного погіршення великими МФО своїх прогнозів щодо економічного розвитку центральноазіатських країн на 2015 р., унаслідок чого регіон міг стати узагалі нецікавим для інвесторів. Більше того, незважаючи на складну економічну ситуацію, котра виникла в минулому році (уповільнення зростання ВВП, за підрахунками фахівців Банку — до 1,5 % (з 4,3 % у 2014 р. і 6 % у 2013 р.), через зниження цін на нафту, знецінення рубля, спад економіки Росії та

негативні настрої інвесторів щодо регіону, спричинені російсько-українською кризою), ЄБРР планує подальше примноження фінансування країни, оскільки ринок залишається привабливим, особливо в довгостроковій перспективі.

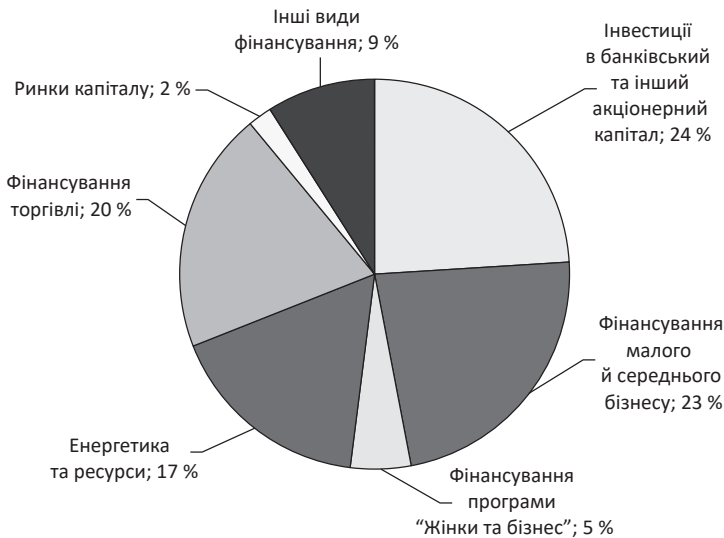
На короткострокову перспективу в Казахстані прийнято державну програму інфраструктурного розвитку й стимулювання економіки “Нурли жол” (“Світлий шлях”) [19], котра спрямована на підтримку зростання ВВП та продовження реформування, а також збільшення обсягів будівництва соціального житла. При цьому реалізація окремих проектів запланована за участю ЄБРР, а саме: зі спорудження автошляхів (передбачено 942 млн євро); з модернізації (реконструкції й будівництва) об’єктів житлово-комунального господарства, систем тепло-, водопостачання та водовідведення; з підтримки малого й середнього бізнесу (МСБ) тощо. Загалом порівняно міцний фінансовий стан країни дає підстави стверджувати, що вона зможе протистояти дуже негативному зовнішньому впливу за умови продовження структурних реформ і посилення інтеграції в міжнародний економічний простір, завдяки чому національна господарська система стане стійкішою до зовнішніх і внутрішніх шоків.

Сьогодні Банк розглядає Казахстан як сильного й надійного партнера та активно співпрацює з органами влади щодо реалізації інвестиційних проектів, у котрих беруть участь і державні, й квазі-державні компанії. Крім того, Банком ведеться плідний діалог із урядом країни стосовно поліпшення бізнес-середовища та інвестиційного клімату, підтримуються різні ініціативи, у т. ч. низка реформ: державно-приватного партнерства (ДПП), тарифна, корпоративного управління та зниження рівня непрацюючих кредитів. На початку 2015 р. уряд Казахстану, ЄБРР та інші МФО підписали угоду про партнерство, що дає можливість використовувати ноу-хау міжнародних інститутів для ефективнішого інвестування, а отже, прискорення темпів структурних реформ і модернізації економіки. Зокрема, важливо продовжувати структурні реформи та цілеспрямовано збільшувати інфраструктурні витрати, підвищуючи їх результативність. Збільшення розміру й ролі власного акціонерного капіталу в економіці може також стимулювати зростання, втілення інновацій і сприяти ефективнішому розподілу ресурсів. Велике значення має чітка комунікація дій усередині країни, а також стосовно інших ключових торгових та інвестиційних партнерів, що заохочуватиме інвестиції.

Недавні успіхи Казахстану у сфері ДПП, наприклад, затвердження парламентом країни низки необхідних змін у законодавстві про концесії, завершилися роуд-шоу в Лондоні 9 грудня 2014 р., де було оголошено про тендер на суму 680 млн дол. США для здійснення проекту Великої алматинської кільцевої автомобільної дороги. Це перший міжнародний проект ДПП не лише в Казахстані, а й у всій Центральній Азії [20].

ЄБРР також надав підтримку реальному сектору економіки країни, підписавши у 2015 р. нові угоди вартістю 2,95 млрд євро, що охоплюють 133

проекти в 30 країнах світу (у 2014 р. — 2,8 млрд євро на реалізацію 135 проєктів), із акцентом на інвестуванні малих і середніх підприємств — 23 %. При цьому 17 % інвестицій було залучено в сектор енергетики, 20 % — у сектор торгівлі (рис. 2) [12]. Наймасштабнішою програмою 2015 р. за підтримки Банком МСБ у Казахстані стала “Жінки та бізнес” (аналогічні програми вже не один рік діють у Хорватії та країнах Східного партнерства — Азербайджані, Вірменії, Білорусі, Грузії, Молдові, а також Єгипті, Туреччині й на Західних Балканах [21] тощо) (табл. 4).



Джерело: складено за: Річний звіт Європейського банку реконструкції та розвитку за 2015 рік [Електронний ресурс].— Режим доступу: www.ebrd.com/publications/annual-report-2015-russian.pdf.

Рис. 2. Структура річних інвестицій ЄБРР у фінансовий сектор станом на 2015 р.

Ключовим елементом нової стратегії діяльності ЄБРР у Казахстані є зміщення пріоритетів із фінансової складової в напрямі інфраструктурних проєктів та здійснення значних енергетичних інвестицій. У рамках підтримки розвитку “зеленої” економіки Казахстану Банк надав фінансування для завершення будівельних робіт, підключення до національних електричних мереж на підстанції KEGOC і введення в експлуатацію сучасної газопоршневої теплоелектростанції, а також п’ятирічний кредит ТОВ “Sagat Energy” в тенге на суму, еквівалентну 5,9 млн дол. США [22].

Важливо також наголосити, що Казахстан проводить багатовекторну зовнішньоекономічну політику, в рамках якої його тісні інтеграційні зв’язки з іншими членами Євразійського економічного союзу доповнюються зміцненням економічних відносин із ЄС, США, Китаєм та іншими країнами. Такий

Таблиця 4. Програми ЄБРР щодо підтримки малого й середнього бізнесу в Казахстані

Назва	Сума	Примітки
Програма ділових консультаційних послуг (SBS) ЄБРР за підтримки уряду Казахстану в рамках четвертого напрямку "Посилення підприємницького потенціалу" програми "Дорожня карта бізнесу 2020"	3,542 млн євро. Термін реалізації: 2013—2016 рр.	Програма SBS у Казахстані стартувала в 2001 р. на кошти уряду Японії. Додаткове фінансування на загальну суму 9,3 млн євро було надане урядом Швейцарії та спеціальним фондом акціонерів ЄБРР. На кінець травня 2012 р. у рамках програми SBS у Казахстані реалізовано понад 900 проєктів із залученням 297 консультантів, у т. ч. 283 місцевих. Мета програми — сприяння процесам розвитку, поглиблення й стійкості сектору МСБ країни та збільшення його частки у ВВП Казахстану за допомогою консультацій, а також створення стійкої інфраструктури місцевих консультаційних послуг. Програма передбачає підвищення показників ефективності, продуктивності праці та конкурентоспроможності на цих підприємствах. Реалізується щонайменше 300 проєктів SBS
Програма "Жінки та бізнес"	49,221 млн дол. США (44,38 млн євро), у т. ч. 8,221 млн дол. від уряду Казахстану (7,41млн євро); 41 млн дол. від ЄБРР (36,97 млн євро). Початок реалізації: 2015 р.	ЄБРР надав зазначену суму з метою кредитування підприємств МСБ, заснованих жінками. Уряд Казахстану фінансує технічну й консультаційну підтримку жіночого підприємництва. Мета програми — допомогти малим і середнім підприємствам, очолюваним жінками, в отриманні доступу до фінансування проєктів Банку, ноу-хау та консультацій
Програма підтримки малого бізнесу Казахстану між ЄБРР і ТОВ "Тенгішевстройл" (ТШО)	500 тис. дол. США (450,86 тис. євро). Початок реалізації: IV кв. 2015 р., розрахована на два роки	Перший дворічний період реалізації програми (2015—2017) покликаний сприяти економічному зростанню шляхом підвищення продуктивності й ефективності МСБ у всіх регіонах Казахстану. Програма націлена на заохочення підприємництва та дасть змогу перспективним компаніям отримати доступ до інновацій, стати більш конкурентоспроможними й вийти на нові ринки. У проєкті можуть брати участь задіяні та потенційні партнери й постачальники ТШО, а також інші підприємства, котрі бажають налагодити співпрацю з останнім. Здійснення програми сприятиме поліпшенню й зміцненню ДПП шляхом підтримки ініціатив місцевих постачальників. Програма передбачає проведення серії ділових курсів і семінарів у різних сферах, таких як стратегія, маркетинг, управління персоналом, фінанси й бухгалтерський облік. Завдання програми — відкриття доступу до ноу-хау та фінансів, зміцнення ділових зв'язків, надання рекомендацій і озайомлення з передовими практичними знаннями. Мета програми — надання суб'єктам МСБ можливостей для якісного розвитку
Програма ділових консультаційних послуг (SBS) ЄБРР за підтримки уряду Казахстану в рамках четвертого напрямку "Посилення підприємницького потенціалу" програми "Дорожня карта бізнесу 2020"	22 млн євро від уряду Казахстану. Термін реалізації: 2015—2020 рр.	Програма націлена на підвищення показників ефективності, продуктивності праці та конкурентоспроможності на підприємствах малого й середнього бізнесу. Реалізується щонайменше 850 проєктів SBS, у т. ч. 750 із залученням місцевих консультантів, 100 — міжнародних експертів. Мета програми — сприяння розвитку, поглибленню й стійкості сектору МСБ та збільшення його частки у ВВП Казахстану за допомогою консультацій, а також створення стійкої інфраструктури місцевих консультаційних послуг

Джерело: складено за: В 2015 ЕБРР інвестує в Казахстан до \$1 млрд / Forbes Kazakhstan [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://forbes.kz/finances/investment/v_2015_ebrri_investiruet_v_kazakhstan_700_mln.

підхід має вирішальне значення, оскільки може сприяти диверсифікації напрямів господарської діяльності, що зробить країну більш захищеною від потрясінь і відкриє доступ до ширшого кола ринків із точки зору продуктів харчування, технологій, навичок тощо.

У 2015 р Банк підтримав три чинних проекти в Росії інвестиціями в обсязі 100 млн євро. Зауважимо, що останніми роками ця країна була найбільшим одержувачем коштів ЄБРР: у 2013 р. він вклав у російські проекти 1,8 млрд євро, а за перше півріччя 2014 р., до заморожування фінансування, інвестиції Банку перевищили 680 млн євро. Утім, після того, як у липні 2014 р. ЄБРР призупинив фінансування нових проектів на території РФ у зв'язку з міжнародними санкціями проти неї, прийнятими лідерами держав ЄС, Росія зникла зі списку основних одержувачів грошей Банку [12]. У 2015 р. він продав пакети акцій ПАТ “МДМ банк” (4,82 %) і ВАТ “Уралтрансбанк” (25 %) іншим акціонерам цих банків [23]. Наразі ЄБРР лише продовжує фінансування чинних проектів.

У 2015 р. Банк здійснив свої перші інвестиції в економіку Греції, котра стала країною операцій на тимчасовій основі до 2020 р. До речі, вона входить до групи країн-членів і засновників ЄБРР і брала участь спільно з Банком у інвестуванні країн-одержувачів його допомоги (внесок Греції становив 2,3 млрд євро) з акцентом на Південно-Східній Європі. У період світової фінансової кризи ЄБРР підтримував філії грецьких банків у названому регіоні. Проте, на тлі економічної скрути країни донорами інвестицій Банку вперше стануть її банки й компанії.

Уряд Греції ще 25 листопада 2014 р. звернувся до ЄБРР із письмовим запитом про фінансову підтримку з боку Банку реформ та відновлення економічного зростання (нова влада країни підтвердила цей запит 2 лютого 2015 р.). Перша програма фінансування спрямована на стабілізацію фінансового сектору. ЄБРР зробив вагомі кроки для входження на банківський ринок Греції, зокрема придбав акції чотирьох системоутворювальних банків: Alpha Bank і Eurobank (у кожному на 65 млн євро), Національного банку Греції (50 млн євро) та Piraeus Bank (70 млн євро) на загальну суму 250 млн євро.

Також ЄБРР допоможе Національному банку Греції посилити напрям торгового фінансування в рамках Програми сприяння торгівлі (*Trade Facilitation Programme* — TFP), що спрямована на стимулювання зовнішньої торгівлі між країнами та пропонує низку продуктів для полегшення цієї торгівлі. У межах TFP фінансування може надаватись у вигляді або коштів на подальше цільове фінансування зовнішньоекономічної діяльності клієнтів, або гарантій ЄБРР [24]. Завдяки TFP центральний банк країни зможе утвердитись як головний партнер, котрий підтримує торгову діяльність експортерів, імпортерів і дистриб'юторів іноземних товарів у Греції.

Здійснені інвестиції забезпечать банкам країни надійнішу базу капіталу, підвищать фінансову безпеку, стимулюватимуть залучення до економічної й

фінансової сфер недостатньо охоплених верств населення, розвиток заснованої на інноваціях економіки знань і створення сприятливішого для бізнесу правового середовища [25].

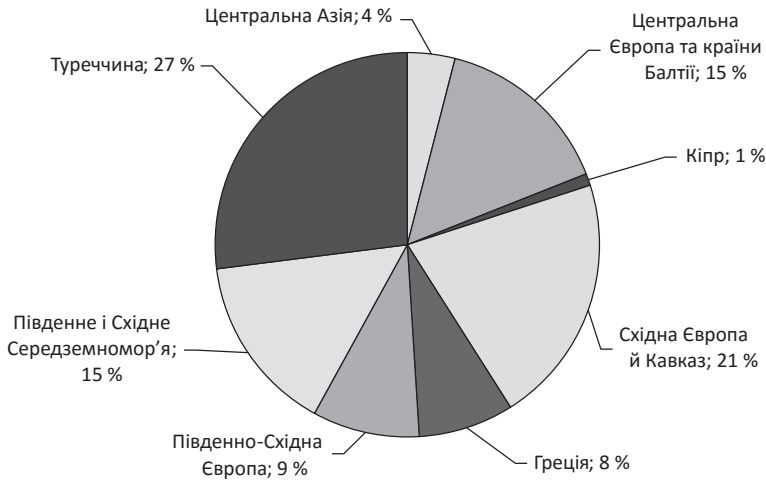
Банк також придбав 5,4 % акцій Hellenic Bank (Кіпр) за 20 млн євро в рамках програми реструктуризації цієї фінансової установи. Рішення ЄБРР мало на меті стабілізацію банківського сектору країни. Акції банку торгуються на Кіпрській фондовій біржі. Він спеціалізується на інвестиціях у фінансовий сектор, підтримує програми приватизації та надає послуги приватним компаніям. ЄБРР збільшив свою підтримку кіпрських експортерів та імпортерів через Hellenic Bank у рамках TFR, надав гарантії міжнародним підтверджуючим банкам і короткострокові кредити окремим банкам, факторинговим компаніям для подальшого фінансування місцевих експортерів, імпортерів і дистриб'юторів. Наразі TFR охоплює майже 100 банків-партнерів у 26 країнах і понад 800 підтверджуючих банків по всьому світу.

ЄБРР через Hellenic Bank збільшує підтримку кіпрських експортерів та імпортерів, окрім того, він буде третім банком-емітентом у межах цього проекту на Кіпрі. Обсяг співпраці Банку з Hellenic Bank у рамках TFR становитиме 20 млн євро. На кошти ЄБРР видаватимуться гарантії на користь міжнародних комерційних банків для захисту угод Hellenic Bank від політичних і комерційних платіжних ризиків. До того ж Hellenic Bank отримає вигоду від проектів технічного співробітництва ЄБРР у сфері фінансування торгівлі. Завдяки участі ЄБРР Hellenic Bank збільшить допомогу своїм клієнтам, надаючи ширший спектр інструментів фінансування торгівлі в усіх великих країнах, у т. ч. покриття ризику для купівлі й проведення операцій, пов'язаних із будівництвом, інженерними послугами, на Близькому Сході та в інших країнах Середземномор'я [26].

Також ЄБРР став меншоритарним власником пакета акцій Fibabanka (Туреччина) з метою підтримки його планів щодо розширення фінансових операцій.

13 травня 2015 р. у Тбілісі в рамках заходів, присвячених XXIV Щорічним зборам Ради керуючих ЄБРР, між Республікою Білорусь і Банком був підписаний Меморандум про взаєморозуміння, в якому визначені кроки обох сторін із підготовки ВАТ "Білінвестбанк" (Білорусь) до процедури приватизації до 2020 р. [27]. Зокрема, ЄБРР розроблено для Білінвестбанку комплексну програму інституційного розвитку, котра складається з низки прив'язаних до конкретних термінів заходів у сфері управління ризиками, корпоративного управління, механізмів контролю й нових фінансових продуктів. Співпраця білоруських банківських установ із ЄБРР дасть змогу набути передового зарубіжного досвіду ведення банківської діяльності, що ґрунтується на використанні нових технологій і підходів, а також відкриє доступ до кредитних ліній за програмами фінансування Банку.

Річний обсяг інвестицій ЄБРР у фінансовий сектор за субрегіонами Європи та Азії станом на 2015 р. показано на рис. 3.



Джерело: складено за: Річний звіт Європейського банку реконструкції та розвитку за 2015 рік [Електронний ресурс].— Режим доступу: www.ebrd.com/publications/annual-report-2015-russian.pdf.

Рис. 3. Структура річних інвестицій ЄБРР у фінансовий сектор за субрегіонами Європи та Азії станом на 2015 р.

Із метою сприяння фінансовим організаціям у диверсифікації їхньої ресурсної бази та для стимулювання кредитування реального сектору економіки ЄБРР надавав підтримку проектам у таких сферах, як випуск облігацій і сек'юритизація та факторинг і лізинг. Так, на нашу думку, досить логічним кроком є придбання облігацій із переважним правом вимоги, випущених Варшавською фондовою біржою, та надання часткових інвестицій у капітал ще двох бірж — Стамбульської й Загребської, адже це засвідчило підтримку Банком розбудови ринкової інфраструктури та ринків капіталу Східноазіатського регіону.

ЄБРР також узяв участь у двох організованих польськими банками емісіях облігацій у злотих для забезпечення їх фінансуванням на середньострокову перспективу та зміцнення ринків позикового капіталу в національній валюті; продовжив роботу з розв'язання проблеми невідповідності між валютами. Підтримка розвитку ринку капіталу Туреччини з боку Банку проявилася в придбанні 10-відсоткового пакета акцій Стамбульської фондової біржі — єдиного валютного суб'єкта в країні, а також у наданні допомоги уряду в розробленні комплексної програми реформування ринку капіталу, покликаної перетворити Стамбул на провідний фінансовий центр.

Однією з головних переваг ЄБРР є формування ресурсів саме в тих валютах, яких потребують для кредитування країни проведення операцій, тобто одержувачі фінансової підтримки. Банк надавав кредити за допомогою фінансових інструментів у національних валютах із метою зниження валютних ризиків для організацій-партнерів та їхніх клієнтів.

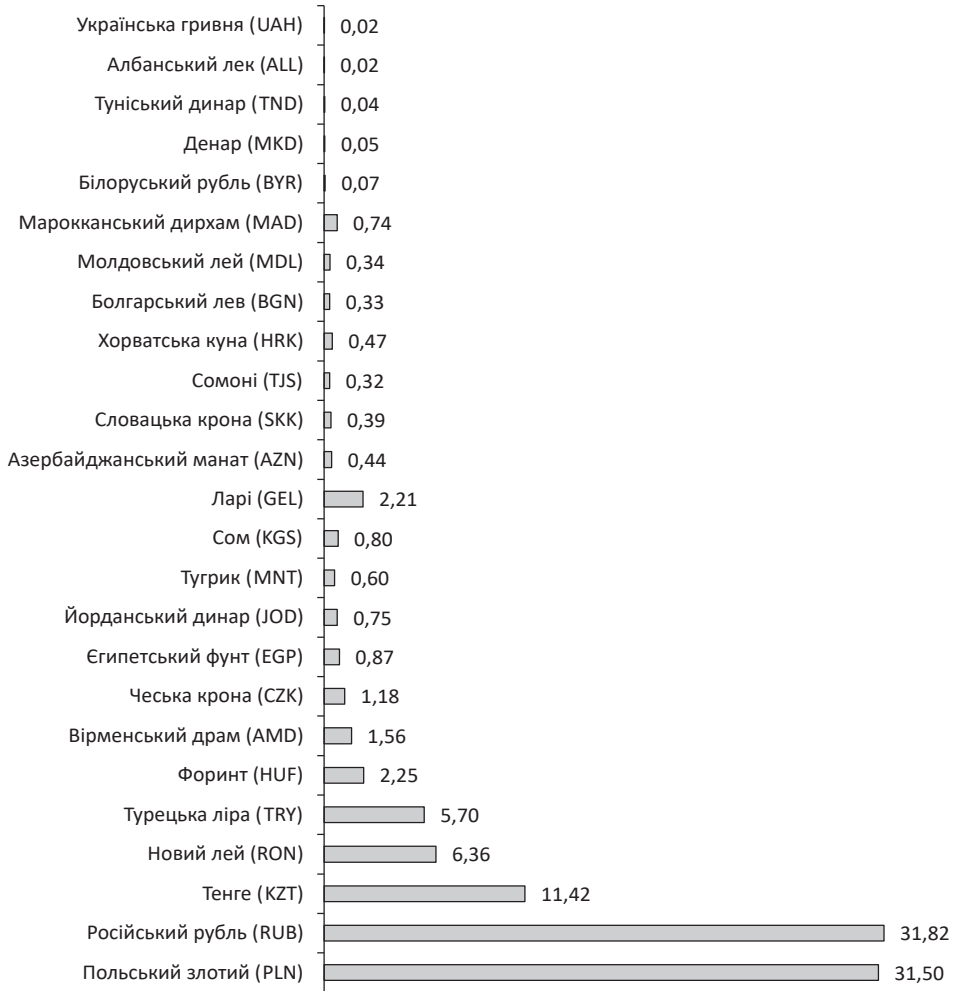
Позикові операції ЄБРР у національних валютах сприяють фінансуванню на основі випуску високореєтингових облігацій класу “AAA” як альтернативи державним цінним паперам, що підвищує прозорість процентних ставок; створенню механізму кредитної диверсифікації портфелів локальних інвесторів; отриманню доступу на локальний ринок для іноземних інвесторів, що дає змогу розділити кредитні й валютні ризики (зазначене нерідко є умовою присутності таких інвесторів на локальному ринку державних і корпоративних облігацій); запровадженню інноваційних механізмів для розвитку ринку; забезпеченню вітчизняним інвесторам можливості диверсифікації їхніх кредитних портфелів тощо [28].

Важливим напрямом діяльності Банку щодо активізації й поглиблення перехідного процесу в країнах його інвестиційної участі є Ініціатива щодо підтримки використання національних валют і розвитку національних ринків капіталу (Local Currency and Capital Markets Initiative — LC2). Вона стартувала у 2010 р., після фінансової кризи, та спрямована на створення життєздатних систем фінансування в національних валютах, розвиток ефективних і самостійних національних ринків капіталу, які пом'якшують дію основних чинників вразливості в регіоні операцій ЄБРР [29]. Головним завданням цього напрямку визначено мобілізацію місцевих джерел внутрішнього фінансування (інвестування) задля зменшення залежності від валютного кредитування та відповідних ризиків.

З 1994 р. ЄБРР проводить активні операції в ряді країн щодо підтримки використання національних валют і ринків капіталу. У 2015 р. він підписав 82 угоди по кредитах і облігаціях у національних валютах на суму майже 1,4 млрд євро, що становить 28 % загального обсягу кредитних угод Банку, укладених за рік. Найактивніші операції з кредитування в національній валюті здійснювалися в Казахстані, Польщі, Киргизстані, Румунії й Таджикистані, країнах Південного та Східного Середземномор'я тощо. Кредитний портфель ЄБРР у національних валютах проілюстровано на рис. 4 і 5.

Із метою підтримки розвитку ринків капіталу та зміцнення корпоративного управління Банк збільшив свої часткові інвестиції в зареєстровані на біржі компанії, підписавши сім угод загальною вартістю 332,3 млн євро.

Повертаючись до аналізу ситуації, слід зазначити, що ЄБРР також спрямовує інвестиції в інструменти ринку боргового капіталу, в т. ч. свопи й облігації. Так, у 2015 р. він вклав кошти в 4 свопи та 11 емісій облігацій. Вісім із цих угод укладені в національній валюті та сім — у іноземній. Новаторською

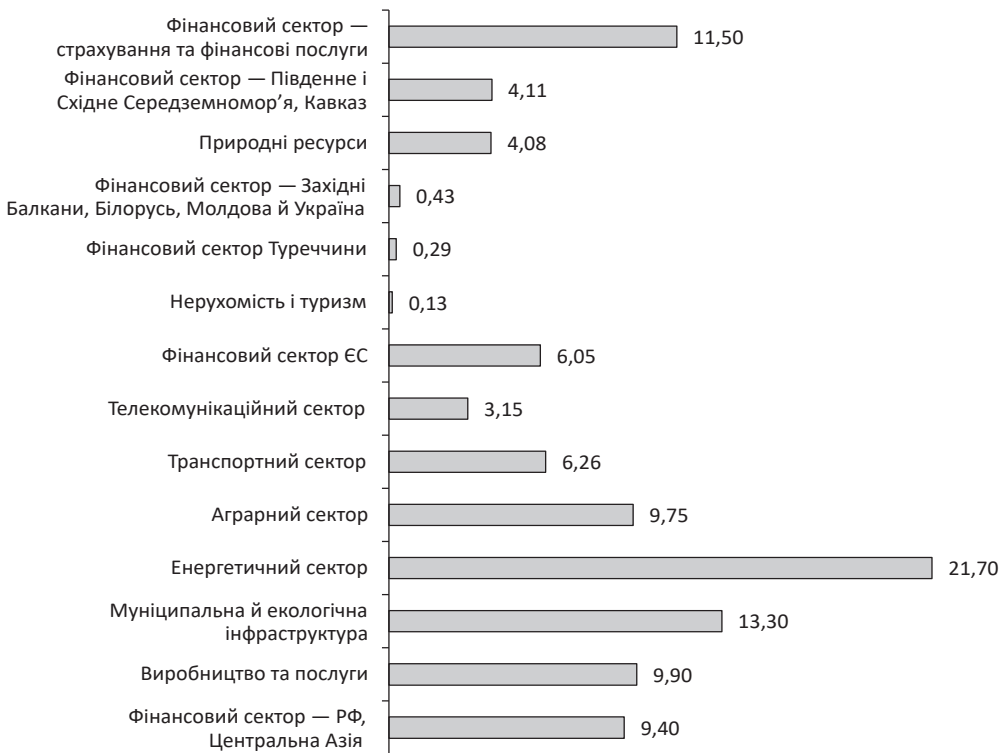


Джерело: складено за: Финансирование в национальных валютах. Казначейство. Сентябрь 2016 / ЕБРР [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.ebrd.com/work-with-us/capital-markets/local-currency-issuance.html.

Рис. 4. Кредитний портфель ЄБРР у національних валютах (сума — 10,2 млрд євро, у т. ч. кредити “А” — 9,1 млрд євро) станом на вересень 2016 р., %

угодою стала купівля облігацій, випущених адміністрацією Бухареста для фінансування заходів щодо поліпшення муніципальних послуг.

Важливим напрямом діалогу з питань державної політики та інвестиційної діяльності в рамках LC2 є розвиток ринків капіталу Румунії. У 2015 р. Банк допоміг Бухарестській фондовій біржі розробити новий кодекс корпоративного управління для компаній, акції яких торгуються на ній. ЄБРР є акціонером зазначеної біржі та підтримує реформи, націлені на підвищення



Джерело: складено за: Финансирование в национальных валютах. Казначейство. Сентябрь 2016 / ЕБРР [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.ebrd.com/work-with-us/capital-markets/local-currency-issuance.html.

Рис. 5. Кредитний портфель ЄБРР у національних валютах за секторами станом на вересень 2016 р., %

статусу Румунії з прикордонного фінансового ринку до ринку, що формується, в індексах Dow Jones і Standard & Poor's.

Банк продовжив роботу з фондовими біржами на теренах Південно-Східної Європи в напрямі створення електронного торгового майданчика щодо прийняття замовлень "SEE Link", котрий сприятиме розвитку транс-кордонної торгівлі. Фахівці ЄБРР проаналізували переваги створення регіонального центрального контрагента в Центральній і Східній Європі з метою сприяння інтеграції національних ринків капіталу в цьому регіоні. Станом на II кв. 2016 р. робота в окреслених напрямках триває.

З метою набуття довгострокового економічного інтересу ЄБРР у 2015 р. розширив діяльність прямими пайовими інвестиціями, вклавши 1,1 млрд євро за 51 угодою практично в усі сектори економіки. За період із 1992 р. він здійснив більш ніж 660 прямих пайових інвестицій у економіки багатьох країн регіону на суму понад 11,5 млрд євро. На кінець 2015 р. його внесок у акціонерний

капітал сягнув 4,6 млрд євро в 221 інвестиційному проєкті. Купуючи тільки міноритарні пакети акцій, Банк здійснює прямі часткові інвестиції в розмірі 1—250 млн євро в таких секторах, як енергетика, інфраструктура, фінанси, промисловість, технології, нерухомість, туризм і АПК.

До важливих угод, укладених у 2015 р., належать: придбання паїв у капіталі зростання дочірнього підприємства марокканського продовольчого ритейлера “Label’Vie” та єгипетського дистриб’ютора фармацевтичної продукції “Ibn Sina Pharma”. Кількість інвестицій у рамках Програми інвестування венчурного капіталу ЄБРР зросла з чотирьох у 2014 р. до шести у 2015 р. Водночас він повністю вийшов із капіталу польського банку “Bank Zachodni WBK” і ще більше зменшив свій пай у російській мережі гіпермаркетів “Лента” [30].

У 2015 р. ЄБРР надав 223 млн євро прямих інвестицій дев’яťом фондам (у 2014 р. — 185 млн євро); вклав 17 млн євро у фонд “Livonia Partners Fund I”, який здійснює часткове фінансування, головним чином МСБ, у Латвії, Литві та Естонії в межах Комплексної концепції подальшого розвитку екосистеми венчурного капіталу та прямих інвестицій в країнах Балтії (Baltics IA); у рамках свого Стартового інноваційного механізму фінансування інвестував у фонд венчурного капіталу “Revo Capital Fund I”, засвідчивши таким чином підтримку розвитку економіки знань у Туреччині. Крім того, Банк вклав кошти в три інших турецьких фонди, створені для підтримки компаній, що перебувають на різних етапах життєвого циклу, а також надав асигнування в обсязі до 12,5 млн дол. США, або 11,5 млн євро, білоруському фонду “Zubr Capital Fund I”.

Співробітництво ЄБРР із новими регіонами проявилось в наданні 25 млн дол. США, або 23 млн євро, фонду “Foursan Capital Partners II”, що вкладає кошти в йорданський МСБ, та 20 млн євро грецькому фонду “Diorama Hellenic Growth Fund” [12]. Ця угода стала першою інвестицією Банку в грецький фонд. У діалозі з питань державної політики стосовно пайових інвестицій і венчурного капіталу наголошувалося на аналізі нормативної бази для інвестиційних структур та правового режиму закупівель товарів і послуг, що діє в державах напередодні надходження додаткових коштів структурного фінансування ЄС.

Окрім надання підтримки окремим проєктам, пов’язаним із інвестиціями, діяльність ЄБРР спрямована на вдосконалення нормативно-правового середовища країн-реципієнтів. Зокрема, необхідно зосередити увагу на Програмі правової реформи (далі — ППР). Це ініціатива ЄБРР щодо поліпшення інвестиційного клімату в країнах Центральної та Східної Європи шляхом сприяння з боку Банку формуванню вигідної для інвестицій, прозорої нормативно-правової бази. Заходи ППР націлені на розроблення як правових норм, так і правових структур та формування культури, на котрих ґрунтується динамічна, орієнтована на ринок економіка. У минулому ППР відповідно до мандату ЄБРР вела роботу в країнах Центральної й Східної Європи та колишнього СРСР. У 2012 р. акціонери Банку підтримали рішення про розширення регіону з метою охоплення Південного й Східного Середземномор’я.

Основними напрямками діяльності ППР є:

- полегшення доступу до джерел фінансування, зокрема для малих і середніх підприємств;
- розвиток місцевих ринків капіталу (в т. ч. грошових ринків);
- поліпшення корпоративного управління в компаніях і фінансових установах;
- зміцнення інституційного потенціалу шляхом сприяння в розв'язанні проблеми заборгованості та проведенні реструктуризації;
- підвищення ефективності роботи судів у сфері забезпечення виконання контрактів;
- поширення застосування ДПП в інфраструктурних проектах у державному секторі;
- підтримка розвитку засобів зв'язку та інформаційно-комунікаційних технологій;
- підвищення енергоефективності та використання відновлюваних джерел енергії;
- сприяння розробленню ефективнішої нормативно-правової бази в секторі природних ресурсів;
- удосконалення системи державних закупівель тощо.

Реалізацією ППР займається відділ правової реформи й управління знаннями (ВПР), що є структурним підрозділом юридичного департаменту ЄБРР. У ВПР працює група юристів, кожен із яких спеціалізується на певній галузі права. Вони тісно співпрацюють із юристами Банку, котрі вирішують питання, зокрема, щодо виявлення та подолання законодавчих перешкод на шляху інвестування держав Центральної та Східної Європи. У 2010 р. у ВПР створено секцію фінансового права для розв'язання проблем, із якими стикаються інвестори в процесі проведення фінансових операцій у країнах із перехідною економікою. Ця секція покликана вирішувати питання, пов'язані з ринками капіталу, корпоративним управлінням, банкрутством і угодами із заставним забезпеченням.

Правова реформа є одним із найважливіших напрямів діяльності Банку. Його фахівці двічі на рік видають юридичний журнал "Право на етапі переходу", де ґрунтовно висвітлюються тенденції розвитку права в регіоні, з метою поширення накопиченого досвіду та активізації обговорення правової реформи в країнах із перехідною економікою. Проведена в межах ППР робота включає підготовку інструментів діагностики й надання консультативних послуг урядам і регулюючим органам. У рамках ППР ЄБРР займається чотирма основними видами діяльності: встановленням стандартів, оцінюванням законодавства, сприянням урядам та обміном досвідом.

Встановлення стандартів. Банк робить свій внесок у створення міжнародних стандартів і всіляко підтримує цей процес, взаємодіючи із Всесвітнім форумом з питань корпоративного управління, котрий фінансується Світовим банком та ОЕСР, а також беручи участь у роботі Комісії ООН з права міжнародної

торгівлі (ЮНСІТРАЛ) та Європейської економічної комісії ООН (ЄЕК) з розроблення й пропаганди принципів та передової практики у сфері державно-приватного партнерства. Крім того, ЄБРР підготував і опублікував декількома мовами Типовий закон про угоди із забезпеченням [31] та Керівні принципи розроблення заставного реєстру [32], а в 2007 р. провів аналітичне дослідження про іпотечне законодавство. У 2008 р. Банк спільно з ОЕСР видав Рекомендації з корпоративного управління для банків Євразії, а в 2012 р. — аналогічний документ, присвячений банківським установам країн Південно-Східної Європи.

Оцінювання законодавства. ЄБРР відстежує й аналізує хід правових реформ у країнах та розробляє інструментарій для визначення юридичних ризиків стосовно власних інвестицій. Його фахівці створили механізм аналітичного оцінювання законодавчих і нормативних актів, які регулюють ключові для ППР галузі права, а також проводять тематичні дослідження щодо застосування на практиці нормативно-правових актів у цих країнах.

Сприяння урядам. Банк готує й реалізує проекти технічного співробітництва, котрі допомагають державній владі формувати правові системи, створюють належні умови для інвестиційної діяльності. Так, у 2015 р. ППР сприяла прийняттю низки важливих законів, а саме: Закону про державні закупівлі та пов'язаних із ним підзаконних і нормативно-правових актів у Киргизстані в рамках спільної програми ЄБРР та ЮНСІТРАЛ; Закону про іпотечне кредитування в Сербії; нових редакцій законів про облігації з покриттям у Польщі й Румунії, що спрямовані на розвиток ринку цих цінних паперів; Закону про банківську діяльність у Словенії та нової Методики здійснення нагляду Банком Словенії; змін до Закону про консенсуальну фінансову реструктуризацію компаній Сербії тощо [33].

ППР сприяла підготовці нового Кодексу корпоративної поведінки в Румунії, прийнятого Бухарестською фондовою біржею. Крім того, в рамках спільної ініціативи Банку та Світової організації торгівлі надано допомогу в підготовці нормативних документів, необхідних для приєднання Молдови до Угоди про державні закупівлі СОТ. Також рекомендації ППР враховані фінансовим комітетом парламенту Тунісу, який у жовтні 2015 р. затвердив проект нового Закону про державно-приватні партнерства.

Заходи ППР спрямовані й на зміцнення механізмів забезпечення виконання договорів, у т. ч. за допомогою судів. У 2015 р. ЄБРР організував навчання за тематикою торгового права близько 340 суддів у Боснії та Герцеговині, Сербії, Хорватії й Чорногорії. У Монголії ним організовано навчання 200 судових виконавців методом приведення у виконання судових рішень.

У табл. 5 згруповано та охарактеризовано недавні й поточні проекти Банку в межах проведення ППР для країн-реципієнтів.

Обмін досвідом. ЄБРР працює в тісній взаємодії та координації з іншими МФО (наприклад, Світовим банком, МВФ, ЮНСІТРАЛ, УНІДРУА¹, IDLO) та

¹ УНІДРУА (UNIDROIT) — міжнародний інститут з уніфікації приватного права.

Таблиця 5. Проекти ЄБРР у рамках проведення Програми правової реформи для країн — одержувачів допомоги

Країни	Проекти ППР
Албанія	Надання уряду допомоги в зміцненні нещодавно створеної комісії з перевірки державних закупівель
Вірменія	Співпраця з Міністерством економіки в розробленні Добровільного кодексу корпоративного управління, що застосовується до зареєстрованих на біржі державних компаній
Єгипет	Сприяння Соціальному фонду розвитку в зміцненні його основних функцій та можливостей у сфері підтримки малих і середніх підприємств
Киргизстан	Надання Міністерству транспорту та комунікацій допомоги в перегляді Закону про телекомунікації 1998 р.
Молдова	Сприяння Міністерству будівництва та регіонального розвитку в підготовці законодавства з підтримки заходів щодо підвищення енергоефективності житлових будівель
Монголія	Надання уряду підтримки у створенні нормативно-правової бази по боротьбі з хронічним екологічним забрудненням м. Улан-Батора в зимовий період
СНД	Розроблення спільно з ЮНСІТРАЛ проекту проведення консультацій із державними органами й технічного співробітництва з оновлення законодавства про державні закупівлі в ряді країн цього регіону
Росія	Надання допомоги Міністерству сільського господарства у створенні й застосуванні законодавства про зернові розписки; сприяння Міністерству економічного розвитку в модернізації правової системи заставного забезпечення та іпотечних кредитів
Сербія	Сприяння Міністерству економіки в перегляді й оновленні Закону про концесії
Таджикистан	Здійснення у взаємодії з Міжнародною організацією з розвитку права (IDLO) плану дій щодо нарощування потенціалу судової системи у сфері торгового права
Хорватія	Надання допомоги уряду в розробленні нормативно-правової бази в галузі факторингу

Джерело: складено за: LEGAL TRANSITION PROGRAMME. Legal Reform Projects. 1996 to September 2015 / EBRD [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.ebrd.com/documents/ogc/legal-reform-projects.pdf.

організаціями, що займаються наданням правової допомоги на двосторонній основі. На кожному щорічному засіданні Ради керуючих Банк проводить дискусії за круглим столом, присвячені юридичній тематиці, та спільно з певним колом наукових установ сприяє просуванню правової реформи й поширенню інформації про практичні методи та досвід її проведення. У 2012 р. департамент оцінки ЄБРР опублікував усебічне дослідження діяльності ППР за 2001—2010 рр., яке підтвердило, що протягом зазначеного періоду програма здійснювалась успішно та зробила істотний внесок у створення правового поля для ведення господарської діяльності в країнах із перехідною економікою.

Підсумовуючи викладене, доходимо висновку, що поглиблення співробітництва країн Європейського й Азійського регіонів із Європейським банком реконструкції та розвитку є невід'ємною складовою зовнішньої політики будь-якої держави, котра системно розвиває міжнародні фінансові відносини. Можливості фінансування, що відкриваються завдяки співпраці з цією МФО, дають змогу активізувати економічне зростання, зміцнити інституційну платформу міжнародного фінансового співробітництва, а також інтеграційні зв'язки.

ЄБРР відіграє важливу роль у підтримці як економічних реформ, уможливаючи залучення пільгових фінансових ресурсів для реалізації ключових

проектів розвитку господарських систем (тоді як ринку капіталів бракує коштів для задоволення цих потреб, технічної допомоги, прямих інвестицій), так і правових реформ із метою створення в країнах сприятливої для інвестицій, прозорої нормативно-правової бази.

Отже, результатом запровадження новітніх механізмів управління міжнародним фінансовим співробітництвом є перехід на стратегічне партнерство країн Європейського та Азійського регіонів із ЄБРР та планування спільних заходів на тривалий термін, а також розширення формату міжнародної фінансової взаємодії шляхом налагодження довгострокової співпраці.

Список використаних джерел

1. *Myant M.* Transition Indicators of the European Bank for Reconstruction and Development : A Doubtful Guide to Economic Success / M. Myant, J. Drahoukoupil // Competition & Change. — 2012. — Vol. 16. — Issue 1. — P. 69—75.
2. *Zverev A.* Afterword: EBRD Support for CIS Model Laws / A. Zverev // Review of Central & East European Law. — 2011. — Vol. 36. — P. 501—504.
3. *Lessambo F. I.* International Financial Institutions and Their Challenges : A Global Guide for Future Methods / F. I. Lessambo. — Chennai, India, 2015. — 261 p.
4. *Simen A.* EBRD Equity Investment / A. Simen // Bulletin of the Transilvania University of Brasov. Series V: Economic Sciences. — 2012. — Vol. 5. — Issue 1. — P. 163—168.
5. Глобальний конкурентний простір : монографія / О. Г. Білорус, Ю. М. Пахомов, І. Ю. Гузенко та ін. ; ДВНЗ “Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана”, Ін-т світ. економіки і між-нар. відносин НАН України, Міжнар. асоц. “Україна — Рим. Клуб”, Міжнар. ін-т глобалістики. — К., 2007. — 680 с.
6. *Гаврилюк О. В.* Тенденції антикризової модернізації інституціональної структури міжнародних фінансів / О. В. Гаврилюк // Фінанси України. — 2016. — № 2. — С. 7—27.
7. *Дунас О. І.* Правовий статус міжнародних фінансових організацій : автореферат дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук : спец. 12.00.11 “Міжнародне право” / Дунас Оксана Ігорівна. — К., 2009. — 20 с.
8. *Ковбасюк Ю. В.* Європейський банк реконструкції та розвитку: аспекти діяльності : монографія / Ю. В. Ковбасюк. — К. : Вид-во УАДУ, 2002. — 268 с.
9. *Колосова В. П.* Співробітництво України з міжнародними фінансовими організаціями: сучасний стан та перспективи розширення / В. П. Колосова, І. М. Іванова // Фінанси України. — 2014. — № 11. — С. 33—47.
10. *Корнєєв В. В.* Подолання дефіциту інвестиційних ресурсів за допомогою інструментарію банку розвитку / В. В. Корнєєв, С. В. Кульпінський // Фінанси України. — 2016. — № 5. — С. 82—96.
11. Угода про заснування Європейського банку реконструкції та розвитку від 29.05.1990 № 995_062 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/995_062.
12. Річний звіт Європейського банку реконструкції та розвитку за 2015 рік [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.ebrd.com/publications/annual-report-2015-russian.pdf.
13. European Union. Countries / EU [Електронний ресурс]. — Режим доступу: https://europa.eu/european-union/about-eu/countries_en.
14. Инвестиции ЕБРР в Центральной Азии достигли рекордного уровня в €1,4 млрд в 2015 году // Total.Kz [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://total.kz/economics/finansyi/2016/01/15/investitsii_ebr_r_v_tsentralnoy_azii_dostigli_rekordnogo_urovnya_v_1_4_mlr_d_v_2015_godu.
15. Croatia National Debt // CountryEconomy.com [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://countryeconomy.com/national-debt/croatia>.

16. General Government Gross Debt // CountryEconomy.com [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://countryeconomy.com/national-debt>.
17. Инвестиции ЕБРР в Казахстане достигли рекордного уровня // Капитал: Центр деловой информации [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://kapital.kz/finance/47028/investicii-ebrr-v-kazahstane-dostigli-rekordnogo-urovnya.html>.
18. В 2015 ЕБРР инвестирует в Казахстан до \$1 млрд / Forbes Kazakhstan [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://forbes.kz/finances/investment/v_2015_ebrr_investiruet_v_kazahstan_700 mln.
19. Государственная программа инфраструктурного развития “Нұрлы жол” на 2015—2019 годы от 06.04.2015 № 1030 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.akorda.kz/upload/Программа%20Нурлы%20жол.doc.
20. Агрис Преиманис, главный экономист ЕБРР по Центральной Азии: “Казахстан по-прежнему остается в сильной позиции, несмотря на трудные внешние условия” / Власть: интернет-журнал со своим мнением [Електронний ресурс]. — Режим доступу: https://vlast.kz/jekonomika/agris_prejmanis_glavnyj_ekonomist_ebrr_po_centralnoj_azii_kazahstan_po_prezhnemu_ostaetsja_v_silnoj_pozicii_nesmotrja_na_trudnye_vneshnie_uslovija-9476.html.
21. ЄБРР та ЄС збільшують підтримку малого бізнесу та жінок-підприємців у країнах Східного партнерства // Agroexpert [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.agroexpert.ua/detail/article/jebrr-ta-jes-zbilshujut-pidtrimku-malogo-biznesu-ta-zhino.html>.
22. ЕБРР поддержал проект по эффективному производству электроэнергии в Атырау / ЕБРР [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.ebrd.com/news/2016/ebrd-electricity-generation-in-atyrau-kazakhstan-russian.html%20.
23. Россия добивается размораживания инвестиций ЕБРР / Ведомости [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2016/07/08/648449-rossiya-ebrr>.
24. Trade Facilitation Programme / EBRD [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.ebrd.com/work-with-us/trade-facilitation-programme.html.
25. ЄБРР в 2015 році інвестував рекордні 9,4 мільярда євро // Європейська правда [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.eurointegration.com.ua/news/2016/01/13/7043319/>.
26. Hellenic Bank продолжает сотрудничество с ЕБРР // Успешный бизнес : деловой журнал [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://cyprusrussianbusiness.com/finance/1269-hellenicbank>.
27. ЕБРР планирует войти в акционерный капитал Белинвестбанка до конца 2016 года // Бизнес-новости : инф.-аналит. агентство [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://doingbusiness.by/ebrr-planiruet-voiti-v-akcionernii-kapital-belinvestbanka-do-konca-2016-goda>.
28. Финансирование в Национальных Валютах. Казначейство. Сентябрь 2016 / ЕБРР [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.ebrd.com/work-with-us/capital-markets/local-currency-issuance.html.
29. EBRD Strategic Initiative: Local Currency and Capital Markets (LC2) Development / EBRD [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.see-link.net/UserDocsImages/documents/factsheet.pdf>.
30. EBRD further reduces stake in Poland's Bank Zachodni WBK / EBRD [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.ebrd.com/news/2014/ebrd-further-reduces-stake-in-polands-bank-zachodni-wbk-.html.
31. Типовой Закон об операциях с обеспечением (Т300) / ЕБРР [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.ebrd.com/documents/legal.../model-law-on-secured-transactions-russian.pdf.
32. Публичность залоговых прав. Руководящие принципы разработки залогового реестра / ЕБРР [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.ebrd.com/downloads/legal/secured/pubsecru.pdf.
33. LEGAL TRANSITION PROGRAMME. Legal Reform Projects. 1996 to September 2015 / EBRD [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.ebrd.com/documents/ogc/legal-reform-projects.pdf.

References

1. Myant, M., Drahokoupil, J. (2012). Transition Indicators of the European Bank for Reconstruction and Development : A Doubtful Guide to Economic Success. *Competition & Change*, vol. 16, iss. 1, 69—75.
2. Zverev A. (2011). Afterword: EBRD Support for CIS Model Laws. *Review of Central & East European Law*, 36, 501—504.
3. Lessambo, F. I., (2015). *International Financial Institutions and Their Challenges : A Global Guide for Future Methods*. Chennai, India.
4. Simen, A. (2012). EBRD Equity Investment. *Bulletin of the Transilvania University of Brasov. Series V: Economic Sciences*, vol. 5, iss. 1, 163—168.
5. Bilorus, O. H., Paxomov, Yu. M., Huzenko, I. Yu. (2007). *Hlobal'ny'j konkurentny'j prostir* [Global competitive space]. Ky'yiv: Mizhnarodny'j insty'tut ekonomiky' i mizhnarodny'kh vidnosy'n Nacional'noyi akademiyi nauk Ukrayiny' [in Ukrainian].
6. Havry'lyuk, O. V. (2016). Tendenciyy anty'kry'zovoyi modernizaciyy insty'tucional'noyi struktury' mizhnarodny'kh finansiv [Trends anti-crisis modernization of the institutional structure of international finance]. *Finansy' Ukrayiny'* [Finance of Ukraine], 2, 7—27 [in Ukrainian].
7. Dunas, O. I. (2009). *Pravovy'j status mizhnarodny'kh finansovy'kh orhanizacij* [The legal status of international financial institutions] (Unpublished master's thesis). Ky'yiv [in Ukrainian].
8. Kovbasyuk, Yu. V. (2002). *Yevropejs'ky'j bank rekonstrukciyy ta rozvy'tku: aspekty' diyal'nosti* [European Bank for Reconstruction and Development: Aspects activities]. Ky'yiv: Vy'davny'ctvo Ukrayins'koyi akademiyi derzhavnoho upravlinnya [in Ukrainian].
9. Kolosova, V. P., Ivanova, I. M. (2014). Spivrobitny'ctvo Ukrayiny' z mizhnarodny'my' finansovy'my' orhanizaciyamy': suchasny'j stan ta perspekty'vy' rozshy'rennnya [Cooperation of Ukraine with international financial organizations: current situation and prospects of expansion]. *Finansy' Ukrayiny'* [Finance of Ukraine], 11, 33—47 [in Ukrainian].
10. Kornye'yev, V. V., Kul'pins'ky'j, S. V. (2016). Podolannya deficy'tu investy'cijny'kh resursiv za dopomohoyu instrumentariyu banku rozvy'tku [Overcoming the shortage of investment resources using tools Development Bank]. *Finansy' Ukrayiny'* [Finance of Ukraine], 5, 82—96 [in Ukrainian].
11. European Bank for Reconstruction and Development. (1990). *Uhoda pro zasnuvannya Yevropejs'koho banku rekonstrukciyy ta rozvy'tku* [The agreement establishing the European Bank for Reconstruction and Development] (Agreement № 995_062, May 29). Retrieved from http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/995_062 [in Ukrainian].
12. *Richny'j zvit Yevropejs'koho banku rekonstrukciyy ta rozvy'tku za 2015 rik* [The annual report of the European Bank for Reconstruction and Development in 2015]. (2015). Retrieved from www.ebrd.com/publications/annual-report-2015-russian.pdf [in Ukrainian].
13. European Union. Countries. (n. d.). EU. Retrieved from https://europa.eu/european-union/about-eu/countries_en.
14. *Investicii EBRR v Central'noj Azii dostigli rekordnogo urovnya v €1,4 mlrd v 2015 godu* [EBRD investments in Central Asia reached a record level of € 1,4 billion in 2015]. (n. d.). Total.Kz. Retrieved from http://total.kz/economics/finansyi/2016/01/15/investitsii_ebrr_v_tsentralnoy_azii_dostigli_rekordnogo_urovnya_v_1_4_mlrd_v_2015_godu [in Russian].
15. *Croatia National Debt*. (n. d.). CountryEconomy.com. Retrieved from <http://countryeconomy.com/national-debt/croatia>.
16. *General Government Gross Debt*. (n. d.). CountryEconomy.com. Retrieved from <http://countryeconomy.com/national-debt>.
17. *Investicii EBRR v Kazakhstane dostigli rekordnogo urovnya* [EBRD investments in Kazakhstan reached a record level]. (n. d.). *Kapital: Centr delovoj informacii* [Capital: Business Information]. Retrieved from <https://kapital.kz/finance/47028/investicii-ebrr-v-kazahstane-dostigli-rekordnogo-urovnya.html> [in Russian].
18. *V 2015 EBRR y'nvesty'ruet v Kazakhstan do \$1 mlrd* [In 2015, EBRD invests in Kazakhstan up to \$ 1 billion]. (n. d.). Forbes Kazakhstan. Retrieved from http://forbes.kz/finances/investment/v_2015_ebrr_investiruet_v_kazahstan_700 mln [in Russian].

19. *Gosudarstvennaya programma infrastrukturnogo razvitiya "nyrly` zhol" na 2015—2019 gody`* [The state program of infrastructure development "Nurly Zhol" in the years 2015—2019] (Program № 1030, April 6). Retrieved from www.akorda.kz/upload/Программа%20Нурлы%20жол.doc [in Russian].

20. Agris Prejmanis, glavny`j e`konomist EBRR po Central`noj Azii: "Kazakhstan po-prezhnemu ostaetsya v sil`noj pozicii, nesmotrya na trudny`e vneshnie usloviya" [Agris Prejmanis, chief economist at Bank Central Asia, "Kazakhstan is still in a strong position despite the difficult external conditions"]. (n. d.). *Vlast` : internet-zhurnal so svoim mneniem* [Power: The online journal with your opinion]. Retrieved from https://vlast.kz/jekonomika/agris_prejmanis_glavnyj_ekonomist_ebrr_po_centralnoj_azii_kazakhstan_po_prezhnemu_ostaetsja_v_silnoj_pozicii_nesmotrja_na_trudnye_vneshnie_uslovija-9476.html [in Russian].

21. *YeBRR ta YeS zbil`shuyut` pidtry`mku maloho biznesu ta zhinok-pidpny`yemciv u krayinakh Shkhidnoho partnerstva* [EBRD and the EU increased support for small business and women entrepreneurs in Eastern Partnership countries]. (n. d.). Agroexpert. Retrieved from <http://www.agroexpert.ua/detail/article/jebrr-ta-jes-zbilshuyut-pidtrimku-malogo-biznesu-ta-zhino.html> [in Ukrainian].

22. *EBRR podderzhal proekt po e`fektivnomu proizvodstvu e`lektroe`nergii v Aty`rau* [The EBRD supported the project in Atyrau on the efficient production of electricity]. (n. d.). EBRR. Retrieved from www.ebrd.com/news/2016/ebrd-electricity-generation-in-atyrau-kazakhstan-russian.html%20 [in Russian].

23. *Rossiya dobiyaetsya razmorazhivaniya investicij EBRR* [Russia seeks freezing of EBRD investments]. (n. d.). Vedomosti. Retrieved from <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2016/07/08/648449-rossiya-ebrr> [in Russian].

24. *Trade Facilitation Programme*. (n. d.). EBRD. Retrieved from www.ebrd.com/work-with-us/trade-facilitation-programme.html.

25. *YeBRR v 2015 roci investuvav rekordni 9,4 mil`yarda yevro* [EBRD in 2015 invested a record 9.4 billion euros]. (n. d.). *Yevropejs`ka pravda* [European truth]. Retrieved from <http://www.eurointegration.com.ua/news/2016/01/13/7043319/> [in Ukrainian].

26. *Hellenic Bank prodolzhaet sotrudnichestvo s EBRR* [Hellenic Bank continues to cooperate with the EBRD]. (n. d.). *Uspeshny`j biznes* [Successful business]. Retrieved from <https://cyprrussianbusiness.com/finance/1269-hellenicbank> [in Russian].

27. *EBRR planiruet voiti v akcionerny`j kapital Belinvestbanka do konca 2016 goda* [EBRD plans to enter into equity Belinvestbank until the end of 2016]. (n. d.). *Biznes-novosti*. Retrieved from <http://doingbusiness.by/ebrr-planiruet-voiti-v-akcionernii-kapital-belinvestbanka-dokonca-2016-goda> [in Russian].

28. *Finansirovanie v Nacional`ny`kh Valyutakh. Kaznachejstvo. Sentyabr` 2016* [Funding in the national currency. Treasury Department. September 2016]. (2016). EBRR Retrieved from www.ebrd.com/work-with-us/capital-markets/local-currency-issuance.html [in Russian].

29. *EBRD Strategic Initiative: Local Currency and Capital Markets (LC2) Development*. (n. d.). EBRD. Retrieved from <http://www.see-link.net/UserDocsImages/documents/factsheet.pdf>.

30. *EBRD further reduces stake in Poland's Bank Zachodni WBK*. (n. d.). EBRD. Retrieved from www.ebrd.com/news/2014/ebrd-further-reduces-stake-in-polands-bank-zachodni-wbk-.html.

31. *Ty`povoj Zakon ob operacy`yakh s obespecheny`em (TZ00)* [Model Law on Secured Transactions (TZ00)]. (n. d.). EBRD. Retrieved from www.ebrd.com/documents/legal.../model-law-on-secured-transactions-russian.pdf [in Russian].

32. *Publichnost` zalogovy`kh prav. Rukovodyashhie principy` razrabotki zalogovogo reestra* [Publicity of security rights. Guidelines for the development of collateral registry]. (n. d.). EBRD. Retrieved from www.ebrd.com/downloads/legal/secured/pubsecru.pdf [in Russian].

33. *LEGAL TRANSITION PROGRAMME. Legal Reform Projects. 1996 to September 2015*. (n. d.). EBRD. Retrieved from www.ebrd.com/documents/ogc/legal-reform-projects.pdf.