

doi: <https://doi.org/10.33763/finukr2019.08.103>

УДК 339.7

**К. В. Клименко**

кандидат економічних наук, старший науковий співробітник відділу міжнародних фінансів та фінансової безпеки НДФІ ДННУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна, [klymenko\\_kateryna@ukr.net](mailto:klymenko_kateryna@ukr.net)  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8295-1333>

**М. В. Савостьяненко**

старший науковий співробітник відділу міжнародних фінансів та фінансової безпеки НДФІ ДННУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна, [savomax@ukr.net](mailto:savomax@ukr.net)  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-6712-5831>

**ПІДТРИМКА МІЖНАРОДНИМИ ФІНАНСОВИМИ  
ОРГАНІЗАЦІЯМИ ПРОЕКТІВ РОЗВИТКУ  
В НАЦІОНАЛЬНИХ ВАЛЮТАХ**

**Анотація.** У статті проаналізовано досвід використання міжнародними фінансовими організаціями (МФО) національної валюти для підтримки проектів в Україні з акцентом на висвітленні проблематики співробітництва з Міжнародною фінансовою корпорацією (МФК). Серед основних джерел такого фінансування МФО виокремлено: випуск локальних облігацій, єврооблігацій у національній валюті, відкриття кредитних ліній. Розкрито джерела формування та напрями застосування кредитно-фінансових механізмів МФО в нашій країні, досліджено положення відповідних документів. Описано зміни в нормативно-правовому регулюванні, внесені у зв'язку з прийняттям на початку 2019 р. нового, лібералізованого валютного законодавства. Обґрунтовано необхідність актуалізації ключових завдань і шляхів реалізації запланованих перетворень щодо розвитку інструментарію співпраці з МФО у стратегічних документах країни на середньо- й довгострокову перспективи.

**Ключові слова:** міжнародні фінансові організації, Європейський банк реконструкції та розвитку, Міжнародна фінансова корпорація, міжнародне фінансове співробітництво, міжнародні фінансові інструменти, операції МФО в національних валютах.

**Табл. 1. Літ. 28.**

**Kateryna Klymenko**

Ph. D. (Economics), SESE "The Academy of Financial Management", Kyiv, Ukraine, [klymenko\\_kateryna@ukr.net](mailto:klymenko_kateryna@ukr.net)  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8295-1333>

**Maksym Savostianenko**

SESE "The Academy of Financial Management", Kyiv, Ukraine, [savomax@ukr.net](mailto:savomax@ukr.net)  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-6712-5831>

**SUPPORT FOR DEVELOPMENT PROJECTS IN NATIONAL CURRENCIES  
BY INTERNATIONAL FINANCIAL INSTITUTIONS**

**Abstract.** The article analyzes the development of instruments for financing IFIs in national currencies, with a special emphasis on the issues of cooperation with the International Finance Corporation. The main sources of financing of IFIs in national currencies are considered: the issue of local bonds, providing credit lines, Eurobonds in the national currency, etc. According to the results of the study, it is determined that IFIs lending in national currencies contributes to: raising the credit quality of projects that receive profit exclusively in the national currency by eliminating currency risks; creating conditions for domestic investors to diversify their loan portfolios; directing short-term liquidity into the real sector of the economy; increasing the maturity of loans denominated

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

in the national currency; introducing innovative mechanisms for market development, etc. The main principles of Ukraine's cooperation with the International Finance Corporation (IFC) are described; actual and perspective directions of mutual cooperation are analyzed. The sources of formation and directions of use of financial and credit instruments of IFC in Ukraine are investigated. The article deals with the relevant provisions of the Medium-Term Strategy for Public Debt Management for 2019–2022, Concepts for Improving the Effectiveness of Implementing Common Projects with IFIs, etc., the World Bank Group's Partnership Concept, namely the IFC, with Ukraine for the fiscal years 2017–2021. The article also analyzes the changes to the regulatory framework regarding the use of IFIs financing instruments in the national currency of Ukraine, introduced in connection with the adoption of a new liberalized currency legislation in early 2019. The paper substantiates that the key tasks and ways of implementing the planned transformations regarding the development of cooperation instruments with IFIs should be updated in the country's strategic documents in the medium and long term.

**Keywords:** international financial organizations, European Bank for Reconstruction and Development, International Financial Corporation, international financial cooperation, international financial instruments, IFIs operations in national currencies.

**JEL classification:** E42, F30, F32.

### **Е. В. Клименко**

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

### **М. В. Савостьяненко**

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

## **ПОДДЕРЖКА МЕЖДУНАРОДНЫМИ ФИНАНСОВЫМИ ОРГАНИЗАЦИЯМИ ПРОЕКТОВ РАЗВИТИЯ В НАЦИОНАЛЬНЫХ ВАЛЮТАХ**

**Аннотация.** В статье проанализирован опыт использования международными финансовыми организациями (МФО) национальной валюты для поддержки проектов в Украине с акцентом на освещении проблематики сотрудничества с Международной финансовой корпорацией (МФК). Среди основных источников такого финансирования МФО выделены: выпуск локальных облигаций, еврооблигаций в национальной валюте, открытие кредитных линий. Раскрыты источники формирования и направления применения кредитно-финансовых механизмов МФО в нашей стране, исследованы положения соответствующих документов. Описаны изменения в нормативно-правовом регулировании, внесенные в связи с принятием в начале 2019 г. нового, либерализованного валютного законодательства. Обоснована необходимость актуализации ключевых задач и путей реализации запланированных преобразований по развитию инструментария сотрудничества с МФО в стратегических документах страны на средне- и долгосрочную перспективы.

**Ключевые слова:** международные финансовые организации, Европейский банк реконструкции и развития, Международная финансовая корпорация, международное финансовое сотрудничество, международные финансовые инструменты, операции МФО в национальных валютах.

Наразі співробітництво з міжнародними фінансовими організаціями (МФО) є одним із потужних джерел та ефективних інструментів забезпечення економічного розвитку країни. Реформи в Україні повинні супрово-

дзуватися максимально ефективним використанням потенціалу такого співробітництва на основі вироблення спільних підходів щодо актуалізації пріоритетів співпраці, застосування сучасних кредитно-фінансових інструментів та забезпечення підзвітності й відповідального розподілу допомоги, наданої для розв'язання найгостріших соціальних і економічних проблем.

Особливості діяльності МФО розглядаються такими зарубіжними вченими, як: Ф. І. Ласамбо [1], Д. Д. Брэдлоу, Д. Б. Хантер [2], Г. Чан, Дж. Ван, В. Сонг [3], Р. М. Ластра [4], Р. Альтолз і К. Салліван [5] та ін. Проблематика співробітництва з МФО висвітлюється в працях ряду вітчизняних дослідників, зокрема О. Г. Білоруса, Т. І. Єфименко [6], В. П. Колосової [7], С. М. Іванова [8], Г. М. Терещенко [9]. Наприклад, В. П. Колосова у своїх дослідженнях зосереджується на проблематиці бюджетного планування в контексті використання фінансових ресурсів МФО. Водночас О. Г. Білорус розглядає останні як складові сучасної гіперфінансіалізованої світової фінансової системи. У свою чергу, Г. М. Терещенко та С. М. Іванов досліджують проблеми й перспективи залучення ресурсів МФО.

Віддаючи належне їхньому доробку, зауважимо, що у вітчизняній і зарубіжній літературі недостатньо розкрито проблематику фінансування МФО в національних валютах, що обумовлює її актуальність.

Метою статті є висвітлення та узагальнення сучасних тенденцій співпраці України з МФО, зокрема в розрізі використання Міжнародною фінансовою корпорацією національної валюти для підтримки проектів в нашій країні.

Нинішній етап міжнародного фінансового співробітництва характеризується використанням його учасниками комбінованого набору кредитно-фінансових інструментів для фінансування інвестиційних проектів. Одними з найбільших суб'єктів цих процесів є МФО, котрі через об'єктивні світогосподарські процеси й глобальні кризові явища максимально швидко адаптують свої кредитно-фінансові інструменти до сучасних умов. Саме тому дедалі більшої популярності набуває фінансування МФО проектів у національній валюті країн-партнерів.

Кредитні операції МФО в національних валютах сприяють [10]:

- поліпшенню кредитної якості проектів, котрі отримують прибуток виключно в національній валюті, шляхом усунення валютних ризиків;
- створенню умов вітчизняним інвесторам для диверсифікації їхніх кредитних портфелів;
- спрямуванню короткострокової ліквідності в реальний сектор економіки;
- подовженню термінів погашення кредитів, номінованих у національній валюті;
- впровадженню інноваційних механізмів для розвитку ринку.

Основними джерелами фінансування МФО в національних валютах є: випуск локальних облігацій, єврооблігацій у національній валюті, векселів, відкриття кредитних ліній, використання валютних процентних свопів тощо.

Випуск облігацій МФО уможливує запровадження якісних цінних паперів класу “AAA” як альтернативи державним паперам, що підвищує прозорість процентних ставок, створює механізм для кредитної диверсифікації портфелів локальних інвесторів, а також відкриває доступ на локальний ринок іноземним інвесторам, а це нерідко є умовою їх присутності на локальному ринку державних і корпоративних облігацій.

Випуск локальних облігацій МФО в нашій державі для залучення фінансових ресурсів із метою фінансування інвестиційних проектів досі не введено, хоча законодавча база для цього фактично сформована. Наразі активно застосовуються насамперед такі інструменти Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР), як кредитні лінії в національній валюті та випуск гривневих єврооблігацій.

Серед МФО, котрі співпрацюють з Україною, інструменти фінансування в гривні найбільше використовує ЄБРР [11]. Окрім того, швидко просувається в цьому напрямі Міжнародна фінансова корпорація (МФК).

Розвиток і застосування інструментів залучення інвестицій у гривні відповідає урядовій політиці. В червні 2019 р. Уряд прийняв Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2019–2022 роки (*далі* – Стратегія) [12], основна мета якої полягає в оптимізації структури державного боргу з точки зору співвідношення вартості обслуговування та ризиків при збереженні прийняттого рівня боргового навантаження. Так, очікується, що відношення боргу до ВВП ще до кінця 2022 р. не перевищить 43 % [12].

У структурі державного боргу України, порівняно з іншими країнами із подібними показниками, переважає зовнішній борг. Якщо в провідних державах світу основним джерелом запозичень є внутрішній ринок, то в Україні, за оцінками експертів Мінфіну, 56 % становлять зовнішні запозичення. Реалізація Стратегії допоможе з часом зменшити боргове навантаження на державний бюджет. У таблиці наведено найбільш доцільні варіанти зовнішніх джерел фінансування і заходів з управління державним боргом згідно зі Стратегією (п. 6.1 розділу 6).

У березні 2016 р. Національний банк України розширив можливості МФО щодо використання коштів у гривні для фінансування проектів в Україні. Таке рішення було прийняте у відповідь на звернення МФК і закріплене постановою Правління НБУ від 31.03.2016 № 225 [13], яка вносила зміни до Порядку відкриття та використання коштів за поточними рахунками МФО, що відкриваються в уповноважених банках (прийнятий постановою Правління НБУ від 19.05.2014 № 286). Відповідні корективи було внесено й до Інструкції про порядок відкриття, використання і закриття рахунків у національній та іноземних валютах (постанова Правління НБУ від 12.11.2003 № 492). У результаті в Україні запрацював новий, ширший режим функціонування поточних рахунків, котрі МФО відкривають і використовують в уповноважених банках. Зазначені документи регламентували процедури здійснення емісії облігацій МФО на території України, згідно з якими МФО могли проводити операції з резидентами за договорами (кредитними,

Таблиця. Зовнішні джерела фінансування та заходи з управління зовнішнім державним боргом відповідно до Середньострокової стратегії управління державним боргом

Інституції / зовнішні джерела фінансування	Доступні інструменти (невичерпно)
Світовий банк	Позики на Політику розвитку. Проектні кредити. Програмні гарантії
Європейський інвестиційний банк / Європейський банк реконструкції та розвитку	Проектні кредити. Кредити через фінансові установи
Європейський Союз	Макрофінансова допомога
Двосторонні кредити	Двостороннє фінансування від країн-партнерів
Комерційні/напівпільгові кредити	Кредити від державних банків розвитку. Комерційні кредити. Бридж-кредити
Єврооблігації	Облігації зовнішньої державної позики в доларах США, євро, гривнях (публічне й приватне розміщення)

Складено за: Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019–2022 роки : затв. постановою Кабінету Міністрів України від 05.06.2019 № 473. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/file/text/72/f484700n9.doc>.

позики, гарантії/поруки в гривнях) за рахунок коштів, отриманих від розміщення таких облігацій. МФО також здобували право проводити такі операції за рахунок коштів у гривні, одержаних ними від продажу іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України або як кредит від уповноваженого банку-кредитора за укладеним між ними кредитним договором.

Згодом, у лютому 2019 р., набрав чинності Закон України “Про валюту і валютні операції”, котрий заклав підвалини для нової, ліберальної системи валютного регулювання. Вона складається з восьми основних постанов Правління НБУ, що замінили попередню базу із 56 нормативно-правових актів у сфері валютного регулювання.

Серед іншого, з метою реалізації зазначеного Закону внесено зміни до нормативно-правового регулювання щодо фінансування МФО в гривні. Зокрема, постановою Правління НБУ “Про визнання такими, що втратили чинність, деяких нормативно-правових актів Національного банку України” від 05.02.2019 № 31 скасовано постанову “Про затвердження Порядку відкриття та використання коштів за поточними рахунками міжнародних фінансових організацій, що відкриваються в уповноважених банках” від 19.05.2014 № 286, котра чітко регламентувала процедури використання гривневих ресурсів для фінансування проектів МФО.

Втім, норми, що містились у скасованій постанові, знайшли відображення в дещо іншій формі в оновленій редакції Інструкції про порядок відкриття і закриття рахунків клієнтів банків та кореспондентських рахунків банків – резидентів і нерезидентів (затверджена постановою Правління НБУ



від 12.11.2003 № 492) шляхом прийняття постанови Правління НБУ від 01.04.2019 № 56, розробленої відповідно до Закону України “Про валюту і валютні операції” та з метою вдосконалення порядку відкриття і закриття рахунків клієнтів банків, відкриття і закриття кореспондентських рахунків банків – резидентів і нерезидентів. Наприклад, до зазначеної Інструкції внесено положення щодо здійснення емісії облігацій МФО на території України. Відтепер МФО-емітент додатково подає копію дозволу центрального органу виконавчої влади, який забезпечує формування державної фінансової політики, на здійснення такою МФО емісії облігацій. Те, що МФО відкриває рахунок для проведення операцій, пов’язаних із емісією облігацій на території України, обов’язково вказується в заяві про відкриття поточного рахунку в рядку “Додаткова інформація”. Також між банком і спеціалізованою установою ООН<sup>1</sup> МФО укладає договір банківського рахунку в письмовій формі. Вкладний (депозитний) рахунок відкривається такій установі на підставі договору банківського вкладу. Таким чином, із запровадженням нового, лібералізованого валютного законодавства фактично відбувається оптимізація нормативно-правового регулювання, в т. ч. у сфері співробітництва з МФО.

Незважаючи на те, що в скасованій постанові Правління НБУ № 286 містився детальний опис механізму реалізації кредитно-фінансового інструментарію МФО з використанням національної грошової одиниці України, а нове нормативно-правове регулювання не деталізує всі попередні положення цього механізму, МФО активно застосовують гривневі кредитно-фінансові інструменти.

Оскільки МФК є одним із ініціаторів і реалізаторів в Україні ідеї розвитку фінансування МФО проектів у національній валюті, розглянемо особливості її кредитно-фінансової політики в окресленій сфері.

Міжнародна фінансова корпорація (*International Finance Corporation*) – це міжнародна фінансова організація, що входить до Групи Світового банку. Джерелами фінансування МФК є: внески країн-членів у статутний капітал, кредити від Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР), відрахування від прибутків, кошти, отримані від повернення кредитів і залучені на зовнішніх ринках. Як правило, МФК кредитує лише високорентабельні підприємства в нових індустріальних країнах. Менш розвинутим державам важче одержати кредит через високу кредитну ставку, котра більша від звичайних ставок на основних ринках позикових капіталів. Перевагою цих кредитів є те, що вони спрямовані на реалізацію таких проектів, котрі не одержали б коштів із інших джерел. Зазвичай МФК фінансує максимум 25 % загальної вартості проекту, решта коштів залучається за рахунок приватних компаній і комерційних банків.

---

<sup>1</sup> Спеціалізовані установи ООН – самостійні міжнародні організації, які співпрацюють з Організацією Об’єднаних Націй на основі спеціальних угод із Економічною і Соціальною Радою ООН (Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Міжнародний валютний фонд, Міжнародна фінансова корпорація тощо) [14].

На відміну від МБРР, МФК для реалізації інвестицій не вимагає урядових гарантій, що дає змогу приватним компаніям уникати державного контролю. Крім того, МФК не тільки кредитує, а й інвестує в акціонерний капітал підприємств, які створюються, з наступним перепродажем акцій приватним інвесторам. Поряд із виконанням своєї головної функції – заохочення приватних інвестицій – МФК надає країнам-членам також технічну допомогу. В 1986 р. вона заснувала Консультативну службу з іноземних інвестицій для надання допомоги урядам країн, що розвиваються, щодо ефективного використання інвестицій.

Україна стала акціонером і членом МФК у 1993 р. згідно з Договором про створення Міжнародної фінансової корпорації (Статті Угоди про створення Міжнародної фінансової корпорації) від 28.04.1993 № 996\_047 [15]. Ця інституція була покликана сприяти економічному розвитку шляхом підтримки підвищення продуктивності приватного підприємництва в країнах – членах МФК, особливо в найменш розвинутих регіонах, що доповнює діяльність МБРР. Ідучи до досягнення зазначеної мети МФК:

– у співробітництві з приватними інвесторами допомагає фінансувати створення, удосконалення й розширення приватних підприємств із високою продуктивністю, що може зробити свій внесок у розвиток країн – членів МФК, шляхом здійснення капіталовкладень без гарантії їх погашення відповідними урядами – сторонами за цим Договором, у випадках, коли неможливо мобілізувати достатній приватний капітал на розумних умовах;

– прагне поєднати інвестиційні можливості, внутрішній та іноземний приватний капітал, досвідчене керівництво;

– стимулює, а також сприяє створенню умов для залучення приватного капіталу, як внутрішнього, так і іноземного, з метою забезпечення ефективних капіталовкладень у країнах – членах МФК.

Корпорація є одним із провідних міжнародних інвесторів в приватний сектор України: за останніх 10 років вона інвестувала в довгострокові проекти різних секторів вітчизняної економіки понад 3,2 млрд дол. США [16]. Партнерські відносини з МФК – запорука посилення інституційної й інституціональної спроможності країни. Стратегічна значущість такого партнерства визначається об'єктивними умовами інтеграції країни до міжнародного середовища.

Станом на 20 травня 2019 р. МФК задекларувала в Україні 71 діючий (активний) проект, у т. ч. 58 з інвестування та 13 з надання консультаційних послуг. 30 із 58 інвестиційних проектів реалізуються у формі кредитів, 2 – участі в капіталі та решта 26 проектів – у інших формах. За весь період співпраці з нашою державою МФК було підписано 127 інвестиційних і 22 консультаційних проектів [17]. Так, у секторі агробізнесу й лісового господарства здійснюється 24 проекти, в промисловості – 10, у сферах інфраструктури, туризму, роздрібною торгівлі та нерухомості – по 5, у галузі інвестування фінансових інституцій – 8 та у сфері нафтогазодобування – 1 проект.

Ще один проект, що реалізується за участі МФК, – Третій фонд зростання для європейських країн з ринками, що формуються (*Emerging Europe Growth*

*Fund III, L. P.*) [17]. Це закритий приватний інвестиційний український фонд із капіталом на суму 150 млн дол. США. Він базується в Україні та має інвестиційний фокус у всьому регіоні, а керує ним Horizon Capital Associates III. У 2017 р. МФК інвестувала в цей фонд 15 млн дол. у формі участі в акціонерному капіталі [18]. У середньостроковій перспективі МФК має намір збільшувати фінансування у двох секторах – фінансовому та інфраструктури, підтримати інновації в інших секторах економіки. Також вона вбачає великий потенціал у розвитку в Україні “зеленої” економіки та готова підтримувати відповідні проекти.

Для прикладу розглянемо проект МФК “Енергоефективність у житловому секторі України”, на котрий за шість років було надано 250 млн дол. США. Цей проект надавав підтримку у створенні й розвитку об’єднань співвласників багатоквартирних будинків (ОСББ), розробленні та ухваленні законодавства, що чітко окреслило права власності й засади управління такими будинками. Крім того, проект МФК запропонував концепцію Фонду енергоефективності України та надав підтримку у створенні законодавчої бази для його запуску, що забезпечить фінансування проектів з енергомодернізації багатоквартирних будинків на загальну суму близько 150 млн євро [19]. Згідно із зазначеним проектом МФК створено мережу консультантів, котрі допомагали ОСББ і працювали з вітчизняними банками над розробленням та просуванням на ринку кредитних продуктів для фінансування заходів із підвищення енергоефективності. Також було надано підтримку у створенні державної програми “Теплі кредити” й муніципальних програм підтримки енергоефективності в ОСББ у багатьох містах нашої країни.

За кредитні кошти ОСББ у 2016 р. модернізували індивідуальні теплові пункти, а в 2017 р. здійснили утеплення будинків; замінили вікна та двері в місцях загального користування, а також продовжили модернізацію системи опалення шляхом встановлення балансувальних клапанів. Завдяки енергомодернізації ОСББ, що взяли участь у проекті, на сьогодні заощаджують близько 115 Гкал за опалювальний сезон і майже 77 % вартості опалення порівняно з неенергомодернізованими будинками Києва, котрі не мають лічильників.

Фонд енергоефективності України створений Урядом 20 грудня 2017 р., після чого засновано держустанову “Фонд енергоефективності”, що надаватиме кредити і гранти на реалізацію цільових проектів, проводитиме оцінку їх вартості й ризиків, розроблятиме фінансові критерії відповідності для банків, які долучатимуться до фінансованих фондом проектів. Фонд енергоефективності, МФК і Укргазбанк підписали тристоронню угоду щодо запуску програми фінансування проектів термореновації будівель для ОСББ. Загальне фінансування 15 проектів у ОСББ становить близько 40 млн грн. Діяльність Фонду повинна допомогти Україні відмовитися від імпорту газу протягом трьох років. Якщо країна рухається в напрямі збільшення видобутку газу, завданням житлового сектору є зменшення енергоспоживання вдвічі, й Фонд надаватиме в цьому не лише фінансову, а й технічну підтримку [20].

У 2018 р. МФК зосереджувала свою увагу в Україні на роботі з муніципалітетами для інвестування в міський транспорт. Так, МФК надала Маріуполю



кредит у розмірі 12,5 млн євро для придбання 64 сучасних, екологічно чистих тролейбусів, що сприятиме, серед іншого, подвоєнню міських тролейбусних пасажироперевезень. Кредит терміном на 13 років став першим в Україні від МФК у рамках її нової ініціативи “Міста”, яка допоможе відновити інфраструктуру громадського транспорту Маріуполя. Варто зазначити, що згадана ініціатива підтримує зусилля, спрямовані на створення інклюзивних, безпечних, стійких міст, котрі відкривають нові ринки та створюють можливості для всіх. У її межах МФК протягом останніх 15 років вклала кошти в більш ніж 400 проектів, пов’язаних із містами, в понад 70 країнах світу [21]. Політика МФК щодо подальших інвестицій залежатиме від загального стану економіки цих країн і успішності просування в них реформ. У разі досягнення помітного прогресу в ключових реформах суми інвестицій у наступні періоди можуть бути більшими.

В рамках допомоги у відновленні банківського фінансування та продовженні його термінів МФК оголосила про залучення першого кредиту в гривні на реалізацію інвестиційних проектів вітчизняних компаній. 8 серпня 2017 р. такий кредит було затверджено, й це сталося вперше в історії України. Райффайзен Банк Аваль надав МФК кредит у національній валюті обсягом 400 млн грн (майже 15 млн дол. США) строком на вісім років для інвестування в компанію “Ашан Рітейл” [22]. Кредитна інвестиційна програма МФК покликана підтримати розвиток мережі рітейлінгу цієї компанії, що істотно розширила свою діяльність в Україні, викупивши в червні 2017 р. активи вітчизняного дистриб’ютора “Караван” [23]. Довгострокова інвестиційна програма компанії в нашій країні спрямована на підтримку місцевих виробників і вдосконалення стандартів діяльності сектору роздрібної торгівлі, що дасть змогу мінімізувати валютні ризики та стане потужним поштовхом для розбудови національної економіки.

В планах МФК – розширення програми надання індивідуалізованих фінансових продуктів українським клієнтам у різних секторах економіки та сприяння у продовженні термінів фінансування в гривні, що має надзвичайно велике значення для модернізації економіки й підтримки її зростання. Забезпечуючи реалізацію підходу щодо використання різних джерел фінансування в національних валютах, МФК 13 травня 2019 р. уперше випустила гривневі єврооблігації на суму 1,35 млрд грн. Посередником у випуску стали Bank of America Merrill Lynch та Clearstream Banking S.A., Euroclear Bank. За цими облігаціями нараховуватиметься процент у розмірі 15,75 % [24; 25]. Термін їх обігу – один рік. Вони розміщені методом відкритої підписки номіналом, еквівалентним 100 тис. грн, мінімальний торговий лот становить таку саму суму, валюта виплат – долари США. Слід підкреслити, що це перший подібний випуск боргових цінних паперів структурою Світового банку. МФО мають високий кредитний рейтинг, тому цінним паперам, які вони випускають, притаманний украї низький ризик [26].

Безперечно, інноваційний крок, зроблений МФК у напрямі запровадження гривневого кредитування компанії, представленої в Україні, дуже

важливий. Потужна підтримка МФО гривневого кредитування в Україні розширить можливості залучення фінансування для вітчизняних підприємств і водночас знизить ризики для банківських установ. Виступаючи фактично кредитними посередниками між бізнесом і банками, МФО можуть стати драйверами відновлення банківського кредитування реального сектору в нашій країні. Проте на сьогодні таких кроків більше потребує та частина реального сектору, котра безпосередньо пов'язана з виробництвом матеріальних і нематеріальних товарів та послуг.

Співпраця з міжнародними фінансовими інституціями, такими як МФК, відіграє вагомую роль у реформуванні економіки будь-якої країни. Фінансова підтримка з боку МФК зосереджена на поліпшенні якості державних послуг і системи державних фінансів, бізнес-клімату для розкриття національного економічного потенціалу.

27 грудня 2018 р. Кабінет Міністрів України на своєму засіданні розглянув і схвалив Концепцію підвищення ефективності впровадження спільних з МФО проектів (*далі* – Концепція). На першому засіданні, що відбулося 14 грудня 2018 р., цей документ розглянула та підтримала Робоча група з вирішення проблемних питань співпраці з міжнародними фінансовими організаціями під головуванням Міністра фінансів України. Концепція передбачає зміну підходів до вибору проектів для фінансування МФО, а також збільшення відповідності проектів національним пріоритетам. Вона містить варіанти рішень для підвищення середнього рівня вибірки доступних коштів МФО й поліпшення проектного менеджменту на різних щаблях, що включає розроблення інструментів для мінімізації валютних ризиків, створення платформи для обміну інформацією та багаторівневої системи моніторингу проектів, регулярні огляди портфелю кредитів і складання відкритого реєстру проектів МФО.

Зокрема, Концепція має на меті протягом 2018–2021 рр. посилити результативність і ефективність співпраці з МФО, зокрема збільшити частку проектів, що фінансуються МФО в національній валюті. Так, у Плані заходів Концепції на липень 2019 р. (компонента 4: Дерегуляція, п. 6), було заплановано розробити спільно з НБУ підходи й інструменти для мінімізації валютних ризиків за контрактами проектів МФО, включаючи кредитування в гривні [27]. Це дасть змогу вже у 2019 р. істотно збільшити вибірку за проектами, які фінансуються МФО, а отже, й суму інвестицій і кредитів на проекти з енерго-ефективності, розвитку транспорту та інфраструктури, малого й середнього бізнесу, комунальних і місцевих проектів та приватних компаній.

Реалізація Концепції з відповідним затвердженням Планом заходів відповідає викликам сьогодення та базується на забезпеченні національних економічних інтересів, що також корелює з прийнятим Світовим банком стратегічним документом щодо співробітництва з Україною – Концепцією партнерства з країною на 2017–2021 фінансові роки [28]. Згідно з цим документом, Світовий банк, у т. ч. МФК, якнайактивніше просуває й застосовує нові кредитно-фінансові інструменти, технічну та консультативну допомогу. Розробка й запровадження нового фінансового інструментарію МФК

максимально враховує особливості та відповідає актуальним тенденціям економіко-політичної ситуації в Україні.

Підсумовуючи викладене, слід зазначити, що одним із найбільших досягнень нашої держави є те, що МФО сприяли підготовці, прийняттю, відпрацюванню законодавчої й нормативної бази щодо можливості кредитування проєктів у гривні. Розпочато реалізацію перших проєктів. Є всі підстави вважати, що кредитування в гривні від МФО дасть суттєвий поштовх розвитку малого та середнього підприємництва. Крім того, Світовий банк належить до основних лобістів прийняття законодавства стосовно можливості МФО випускати гривневі облігації. Такий механізм фінансування вже давно відпрацьований у багатьох країнах та широко застосовується МФК і ЄБРР.

Сьогодні ефективне співробітництво з МФО, зокрема з МФК, є максимально вигідним Україні в контексті залучення й використання міжнародного фінансово-кредитного потенціалу в умовах тривалої економічної нестабільності та зовнішньої агресії. Розвиток гривневого кредитування МФО може сприяти загальному посиленню кредитної активності банківської системи з акцентом на розвиток реального сектору, що надзвичайно важливо в нинішніх умовах. Також МФК залишається одним із каталізаторів розвитку міжнародного фінансового співробітництва, розширюючи його завдяки залученню партнерів до співфінансування проєктів у ключових сферах.

Державна політика щодо поглиблення співпраці з МФО повинна відповідати реальним тенденціям у цій сфері. В сучасних умовах державні боргові цінні папери стали для української банківської системи одним із ключових інструментів інвестування, внаслідок чого банківське кредитування реального сектору опинилося в критичному становищі. Залучені МФО гривневі ресурси, в т. ч. шляхом випуску облігацій, відповідно до чинного законодавства, спрямовуватимуться на фінансування інвестиційних проєктів в Україні.

Це може викликати так званий ефект заміщення (не в класичному розумінні), який полягає в тому, що фінансування МФО в національній валюті стане потужним джерелом залучення гривневої ліквідності в реальний сектор. Зазначене, у свою чергу, за відповідної державної підтримки, може сприяти зменшенню “спекулятивних апетитів” банківського сектору у сфері ОВДП.

При розробленні нових стратегічних документів співробітництва з МФО варто об'єктивно оцінювати ситуацію, забезпечити режим максимального сприяння для здійснення взаємовигідних заходів за участі міжнародних партнерів, враховуючи національні інтереси України.

#### Список використаних джерел

1. *Lessambo F. I. International Financial Institutions and Their Challenges: A Global Guide for Future Methods / The European Bank for Reconstruction and Development. Chennai, India, 2015. 261 p.*
2. *Introduction: International Financial Institutions and International Law / D. D. Bradlow, D. B. Hunter (eds.). Kluwer Press, 2010.*

3. Chan G. International Financial Institutions. *China, the European Union, and the International Politics of Global Governance* / J. Wang, W. Song (eds). N. Y. : Palgrave Macmillan, 2016.

4. Lastra R. M. Do We Need a World Financial Organization? *Journal of International Economic Law*. 2014. Vol. 17, Issue 4. P. 787–805.

5. Altholz R., Sullivan Ch. Accountability & International Financial Institutions Community Perspectives on the World Bank's Office of the Compliance Advisor Ombudsman. March 2017. URL: <https://www.law.berkeley.edu/wp-content/uploads/2015/04/Accountability-International-Financial-Institutions.pdf>.

6. Фінансова глобалізація і євроінтеграція / за ред. О. Г. Білоруса, Т. І. Єфименко ; ДНУ "Акад. фін. упр.". Київ, 2015. 496 с.

7. Колосова В. П. Фінанси міжнародних інституцій в Україні : монографія / Київ. нац. торг.-екон. ун-т. Київ, 2016. 504 с.

8. Іванов С. М., Клименко К. В., Савостьяненко М. В. Унормування співробітництва з МФО в контексті запобігання дестабілізації національної економіки. *Фінанси України*. 2018. № 5. С. 41–55.

9. Терещенко Г. М., Капленко О. І., Северіна Х. І. Проблеми та перспективи залучення ресурсів міжнародних фінансових організацій. *Наукові праці НДФІ*. 2017. № 3. С. 111–119.

10. Why local currencies and capital markets matter. URL: <https://www.ebrd.com/what-we-do/sectors-and-topics/local-currencies-capital-markets-matter.html>.

11. Финансирование в национальных валютах. URL: <https://www.ebrd.com/documents/treasury/1395239593394.pdf?blobnocache=true>.

12. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019–2022 роки : затв. постановою Кабінету Міністрів України від 05.06.2019 № 473. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/file/text/72/f484700n9.doc>.

13. Створено умови для збільшення кредитування українського бізнесу міжнародними фінансовими організаціями / Нац. банк України. URL: [http://bank.gov.ua/control/uk/publish/printable\\_article;jsessionid=0278FB88E4CA39DA4328393C312216B?art\\_id=29555687&showTitle=true](http://bank.gov.ua/control/uk/publish/printable_article;jsessionid=0278FB88E4CA39DA4328393C312216B?art_id=29555687&showTitle=true).

14. Бруз В. Спеціалізовані установи ООН. Українська дипломатична енциклопедія : у 2 т. / А. В. Губерський (голова). Київ : Знання України, 2004. Т. 2: М–Я.

15. Договір про створення Міжнародної Фінансової Корпорації (Статті Угоди про створення Міжнародної Фінансової Корпорації) від 28.04.1993 № 996\_047. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996\\_047](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996_047).

16. IFC provided EUR 30 million loan to IMMER Group, producer of flexible packaging. URL: <https://www.stockworld.com.ua/en/news/ifc-kredituiet-immer-group-1>.

17. IFC project information portal. URL: <https://disclosures.ifc.org/#/enterpriseSearchResultsHome/ukraine>.

18. Ukraine – Project Financing. URL: <https://www.export.gov/article?id=Ukraine-Project-Financing>.

19. IFC профінансувала проекти з енергоефективності в Україні на \$250 мільйонів. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/2550413-ifc-profinansovala-proekti-z-energoefektivnosti-v-ukraini-na-250-miljoniv.html>.

20. Фонд енергоефективності почав фінансування перших 15 проектів. URL: [https://ukr.lb.ua/economics/2019/03/28/423151\\_fond\\_energoefektivnosti\\_pochav.html](https://ukr.lb.ua/economics/2019/03/28/423151_fond_energoefektivnosti_pochav.html).

21. IFC Cities Initiative arrives in Ukraine. URL: <https://emerging-europe.com/news/ifc-cities-initiative-arrives-in-ukraine/>.

22. Райффайзен Банк Аваль надав IFC кредит у гривні. URL: <https://www.aval.ua/press/news/?id=60813>.

23. Ашан выкупил сеть гипермаркетов Караван. URL: <http://korrespondent.net/business/companies/3863524-ashan-vykupyl-set-hypermarketov-karavan>.

24. IFC разместила дебютные гривневые облигации. URL: <https://finclub.net/news/ifc-razmestila-obligatsii-na-1-35-mlrd-grn.html>.

25. Еврооблигации: IFC. URL: <http://cbonds.ru/emissions/issue/536983>.

26. IFC Places Debut Issue of Bonds. URL: <https://open4business.com.ua/ifc-places-debut-issue-of-bonds/>.

27. Концепція щодо підвищення ефективності впровадження спільних з МФО проєктів. URL: <https://www.minfin.gov.ua/news/view/kabinet-ministriv-skhvalyv-kontseptsiu-pidvyshchennia-efektyvnosti-vprovadzhenia-spilnykh-z-mfo-proektiv?category=novinita-media&subcategory=vsi-novini>.

28. Україна: концепція партнерства з країною на 2017–2021 фінансові роки : документ Групи Світового банку (звіт 114516-ua) / Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Міжнародна асоціація розвитку, Міжнародна фінансова корпорація. URL: <http://documents.vsemirnyjbank.org/curated/ru/501881501141799939/pdf/114516-UKRAINIAN-PUBLIC-WBUkraineCPFUKR.pdf>.

### References

1. Lessambo, F. I. (2015). *International Financial Institutions and Their Challenges: A Global Guide for Future Methods*. The European Bank for Reconstruction and Development. Chennai, India.

2. Introduction. (2010). In D. D. Bradlow, D. B. Hunter (Eds.). *International Financial Institutions and International Law*. Kluwer Press.

3. Chan, G. (2016). International Financial Institutions. In J. Wang, W. Song (Eds.). *China, the European Union, and the International Politics of Global Governance*. New York: Palgrave Macmillan.

4. Lastra, R. M. (2014). Do We Need a World Financial Organization? *Journal of International Economic Law*, Vol. 17, Iss. 4, 787–805.

5. Altholz, R., Sullivan, Ch. (2017, March). *Accountability & International Financial Institutions Community Perspectives on the World Bank's Office of the Compliance Advisor Ombudsman*. Retrieved from <https://www.law.berkeley.edu/wp-content/uploads/2015/04/Accountability-International-Financial-Institutions.pdf>.

6. Bilorus, O. H., Iefymenko, T. I. (Eds.). (2015). *Financial globalization and European integration*. Kyiv: DNNU "Akademiia finansovoho upravlinnia" [in Ukrainian].

7. Kolosova, V. P. (2016). *Finances of international institutions in Ukraine*. Kyiv: Kyivskiy natsionalnyi torhovelno-ekonomichnyi universytet [in Ukrainian].

8. Ivanov, S. M., Klymenko, K. V., & Savostianenko, M. V. (2018). Normalization of cooperation with the IFIs in the context of preventing national economic destabilization. *Finance of Ukraine*, 5, 41–55 [in Ukrainian].

9. Tereshchenko, H. M., Kaplenko, O. I., & Severina, Kh. I. (2017). Problems and prospects of attracting financial resources of MFIs. *RFI Scientific Papers*, 3, 111–119 [in Ukrainian].

10. EBRD. (n. d.). *Why local currencies and capital markets matter*. Retrieved from <https://www.ebrd.com/what-we-do/sectors-and-topics/local-currencies-capital-markets-matter.html>.

11. EBRD. (2018). *Local Currency Financing*. Retrieved from <https://www.ebrd.com/documents/treasury/1395239593394.pdf?blobnocache=true> [in Russian].

12. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2019). *Medium-term debt management strategy 2019–2022* (Decree No. 473, June 5). Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/file/text/72/f484700n9.doc> [in Ukrainian].

13. National Bank of Ukraine. (2016, April 6). *Conditions for increasing lending to Ukrainian business by international financial organizations have been created*. Retrieved from [http://bank.gov.ua/control/uk/publish/printable\\_article;jsessionid=0278FB88E4CA39DA4328393C3122216B?art\\_id=29555687&showTitle=true](http://bank.gov.ua/control/uk/publish/printable_article;jsessionid=0278FB88E4CA39DA4328393C3122216B?art_id=29555687&showTitle=true) [in Ukrainian].



14. Bruz, V. (2004). Specialized UN agencies. In L. Huberskyi (Ed.). *Ukrainian Diplomatic Encyclopedia* (Vol. 2). Kyiv: Znannia Ukrainy [in Ukrainian].
15. EBRD. (1993, April 28). *Agreement on the establishment of the International Financial Corporation (Articles of the Agreement on the establishment of the International Financial Corporation)*. Retrieved from [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996\\_047](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996_047) [in Ukrainian].
16. IFC provided EUR 30 million loan to IMMER Group, producer of flexible packaging. (2018, January 11). *Stockworld*. Retrieved from <https://www.stockworld.com.ua/en/news/ifc-kredituiet-immer-group-1>.
17. IFC. (n. d.). *IFC project information portal*. Retrieved from <https://disclosures.ifc.org/#/enterpriseSearchResultsHome/ukraine>.
18. Ukraine – Project Financing. (2019). *export.gov*. Retrieved from <https://www.export.gov/article?id=Ukraine-Project-Financing>.
19. IFC has funded energy efficiency projects in Ukraine for \$250 million. (n. d.). *UKRINFORM*. Retrieved from <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/2550413-ifc-profinansuvala-proekti-z-energoefektivnosti-v-ukraini-na-250-miljoniv.html> [in Ukrainian].
20. The Energy Efficiency Fund has begun funding the first 15 projects. (2019, March 28). *LB.ua*. Retrieved from [https://ukr.lb.ua/economics/2019/03/28/423151\\_fond\\_energoefektivnosti\\_pochav.html](https://ukr.lb.ua/economics/2019/03/28/423151_fond_energoefektivnosti_pochav.html) [in Ukrainian].
21. IFC Cities Initiative arrives in Ukraine. (2019, February 20). *Emerging Europe*. Retrieved from <https://emerging-europe.com/news/ifc-cities-initiative-arrives-in-ukraine/>.
22. Raiffeisen Bank Aval. (2017, August 8). *Raiffeisen Bank Aval has granted IFC's first loan in local currency*. Retrieved from <https://www.aval.ua/press/news/?id=60813> [in Ukrainian].
23. Auchan bought out a network of hypermarkets Karavan. (2017, June 20). *korrespondent.net*. Retrieved from <http://korrespondent.net/business/companies/3863524-ashan-vykupyl-set-hypermarketov-karavan> [in Russian].
24. IFC placed debut hryvnia bonds. (2019, May 16). *Financial club*. Retrieved from <https://finclub.net/news/ifc-razmestila-obligatsii-na-1-35-mlrd-grn.html> [in Russian].
25. Eurobonds: IFC. (n. d.). *cbonds.ru*. Retrieved from <http://cbonds.ru/emissions/issue/536983> [in Russian].
26. IFC Places Debut Issue of Bonds. (2019, May 17). *open4business.com.ua*. Retrieved from <https://open4business.com.ua/ifc-places-debut-issue-of-bonds/>.
27. Ministry of Finance of Ukraine. (2018). *Concept for increasing the effectiveness of implementing joint projects with IFIs*. Retrieved from <https://www.minfin.gov.ua/news/view/kabinet-ministriv-skhvalyv-kontseptsiu-pidvyshchennia-efektyvnosti-vprovadzhennia-spilnykh-z-mfo-proektiv?category=novini-ta-media&subcategory=vsi-novini> [in Ukrainian].
28. The World Bank Group. (2017, June 20). *Country partnership framework for Ukraine for the period FY17-FY21*. Retrieved from <http://documents.vsemirnyjbank.org/curated/ru/501881501141799939/pdf/114516-UKRAINIAN-PUBLIC-WBUkraineCPFUKR.pdf> [in Ukrainian].