

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ЦЕНТР ЗДВН
КАФЕДРА ФІНАНСІВ І ПІДПРИЄМНИЦТВА
ЛЦДН у м.КОНОТОП
(місто знаходження НКП)

До захисту допускається
Завідувач кафедри, проф.
_____ В.М.Боронос
« ____ » _____ 20__ р.

ДИПЛОМНА РОБОТА

НА ТЕМУ:

Державні банки розвитку в Україні

Освітній рівень “Бакалавр”

Спеціальність «Фінанси, банківська права та страхування»

Керівник роботи:

(підпис)

І.В. Білоус

(ініціали, прізвище)

Студент:

(підпис)

О.П. Сіроштан

(ініціали, прізвище)

Група:

Фз-61К

Суми
2020

РЕФЕРАТ

Дипломна робота. 36 с., 9 рис., 5 табл., 25 джерел.

Мета роботи – є поглиблення теоретико-методичних засад і розробка рекомендацій щодо обґрунтування практичних рекомендацій щодо створення та функціонування в Україні державних банків розвитку як невід’ємної складової фінансової системи.

Об'єктом дослідження є державний банк розвитку в вітчизняній економіці.

Пошук шляхів покращення існуючої ситуації об'єктивно визначає потребу в аналізі різноманітних альтернатив у питанні ефективного фінансового забезпечення інвестиційного процесу.

Методи дослідження: аналітичний, логіко-структурний підходи, статистичні та графічні методи обробки та надання інформації, а також порівняльний і економічний аналіз.

У першому розділі роботи було розглянуто теоретичні основи державної фінансової політики: види, спрямування та інструментарій реалізації та сутність створення державних банків розвитку в Україні .

У другому розділі проаналізовано практики використання державних банків розвитку в різних країнах, інвестиційна політика в Україні та джерела її фінансування.

У третьому розділі запропоновано фактори створення Державного банку розвитку України і розглянуто фінансово-інвестиційну стратегію Державного банку розвитку України.

ФІНАНСОВА ІНФРАСТРУКТУРА, ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА, ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА, ФІНАНСОВІ ІНСТИТУЦІЇ, ДЕРЖАВНИЙ БАНК РАЗВИТКУ.

ЗМІСТ

| | |
|---|----|
| ВСТУП | 5 |
| 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ БАНКІВ РОЗВИТКУ В ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ | 8 |
| 1.1 Державна фінансова політика: види, спрямування та інструментарій реалізації | 8 |
| 1.2 Сутність створення державних банків розвитку в Україні | 10 |
| 2 РОЛЬ ДЕРЖАВНИХ БАНКІВ РОЗВИТКУ У ФІНАНСОВІЙ ПОЛІТИЦІ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ | 13 |
| 2.1 Аналіз практики використання державних банків розвитку в різних країнах | 13 |
| 2.2 Інвестиційна політика в Україні та джерела її фінансування | 20 |
| 3 ДЕРЖАВНИЙ БАНК РОЗВИТКУ УКРАЇНИ В СИСТЕМІ ПРІОРИТЕТІВ ПОЛІТИКИ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ | 27 |
| 3.1 Фактори створення Державного банку розвитку України | 27 |
| 3.2 Фінансово-інвестиційна стратегія Державного банку розвитку України | 29 |
| ВИСНОВКИ | 32 |
| СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ | 34 |

ВСТУП

Актуальність теми. Одним із ключових факторів економічного зростання будь-якої держави є рівень розвитку фінансових відносин. На сучасному етапі вирішальні чинники економічного прогресу сконцентровані саме у фінансовій площині. Відбувається формування економічних відносин на принципово нових засадах, які враховують переваги та негативний вплив швидкої «фінансіалізації» світової економіки.

Зважаючи на це, об'єктивно постає питання про необхідність подальшого реформування фінансової сфери в багатьох країнах, зокрема - і в Україні. Очевидно, що на сьогодні хід та отримані результати економічних трансформацій у нашій державі є надзвичайно далекими від очікуваних. Це є наслідком фрагментарності реформ, їх непослідовності та певної ілюзорності. Пошук шляхів покращення існуючої ситуації об'єктивно визначає потребу в аналізі різноманітних альтернатив у питанні ефективного фінансового забезпечення інвестиційного процесу.

Функціонуючі на сьогодні механізми в цій царині ні кількісно, ні якісно не здатні забезпечити інвестиційний «прорив» України, задовольнити попит на інвестиційні ресурси з боку як бізнесу, так і держави.

Метою роботи є поглиблення теоретико-методичних засад і розробка рекомендацій щодо обґрунтування практичних рекомендацій щодо створення та функціонування в Україні державних банків розвитку як невід'ємної складової фінансової системи.

Для досягнення мети поставлено такі завдання:

- доповнити теоретичні положення фінансової науки щодо сутності та складових державної фінансової політики, місця в її реалізації спеціалізованих інституцій розвитку;
- ідентифікувати змістовні характеристики фінансової інфраструктури сучасної економіки, форми її прояву та ключові ознаки державних банків розвитку як суб'єктів фінансової інфраструктури;

- встановити передумови виникнення, а також особливості практичної реалізації стратегії діяльності державних банків розвитку в країнах з різними типами національних економік;
- обґрунтувати концептуальні підходи до створення державного банку розвитку в Україні на основі характеристики сучасної динаміки інвестиційних процесів та їх фінансового забезпечення;
- визначити ключові передумови застосування особливого
- регуляторного режиму щодо державного банку розвитку та
- охарактеризувати його основні складові;
- обґрунтувати механізми забезпечення прозорості діяльності державного банку розвитку в Україні, в т.ч. - в частині нормативно-правового забезпечення;
- визначити пріоритетні напрямки реалізації фінансової стратегії державного банку розвитку в Україні та оцінити можливості її синхронізації з іншими напрямками фінансової політики держави.

Об'єкт дослідження є державний банк розвитку в інституційній структурі вітчизняної економіки.

Предмет дослідження — економічні відносини, що виникають у процесі створення і функціонування державних банків розвитку в Україні.

Методи дослідження. У ході дослідження використовувались загальнонаукові методи, методи порівнянь, угруповань, спостереження, обстеження, комплексної оцінки, аналітичні процедури й ін.

Структура роботи складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел.

У першому розділі роботи було розглянуто теоретичні основи державної фінансової політики: види, спрямування та інструментарій реалізації та сутність створення державних банків розвитку в Україні .

У другому розділі проаналізовано практики використання державних банків розвитку в різних країнах, інвестиційна політика в Україні та джерела її фінансування.

У третьому розділі запропоновано фактори створення Державного банку розвитку України і розглянуто фінансово-інвестиційну стратегію Державного банку розвитку України.

Фактологічну основу роботи складають праці зарубіжних та вітчизняних вчених з теорії фінансів, статистичні та звітні матеріали служби статистики, Державної аудиторської служби України; різноманітні методичні рекомендації та законодавчі і нормативні акти в сфері фінансового контролю.

1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ БАНКІВ РОЗВИТКУ В ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ

1.1 Державна фінансова політика: види, спрямування та інструментарій реалізації

Розробка та реалізація державної фінансової політики є одним із найбільш важливих питань у фінансовій теорії та практиці. Безпосередньо з часу свого виникнення держава, як основоположний суспільний інститут, намагалася реалізувати притаманні їй функції у різноманітних сферах – в т.ч. економічній. Поступово прийшло розуміння того факту, що державне втручання в економіку не може бути фрагментарним та орієнтованим на вирішення тактичних завдань, а є постійним та цілеспрямованим процесом, що заснований на різноманітних науково обґрунтованих доктринах, а його метою є подолання притаманних ринковій економіці дисбалансів задля успішного суспільного розвитку.

Розвиваючи свою думку, В. Федосов зі співавторами вказують, що залежно від рівня реалізації потрібно виділяти:

- фінансову політику держави (макрорівень);
- фінансову політику суб'єктів господарювання (мікрорівень);
- фінансову політику міжнародних організацій та фінансових інституцій (міжнародний рівень) [22].

На наш погляд, виділення трьох рівнів реалізації фінансової політики вимагає додаткового обґрунтування, адже, наприклад, очевидним є той факт, що в умовах глобалізації єдину (виділено нами – В.К.) фінансову політику реалізують і утворені економічні блоки та союзи. Тобто спектр фінансової політики в залежності від рівня її реалізації є дещо ширшим, ніж у зазначеному вище підході. В свою чергу, відомий представник сучасної вітчизняної фінансової науки В. Опарін зазначає, що фінансова політика – це комплекс дій і заходів, що здійснюються державою в межах наданих їй функцій та повноважень у сфері фінансової діяльності суб'єктів господарювання та фінансових інституцій,

громадян і безпосередньо держави з метою вирішення певних завдань і досягнення поставлених цілей [5]. Порівнюючи наведені вище визначення, слід виділити наступну їх спільну рису – і В. Федосов, і В. Опарін не вважають за доцільне чітко ідентифікувати цілі, що їх переслідує держава, реалізуючи фінансову політику.

Як бачимо з наведеного, одні науковці вважають за краще аналізувати фінансову систему, інші – фінансово-кредитну систему. На наш погляд, в будь-якому випадку вживання дефініції «фінансова система» є більш коректним порівняно з «фінансово-кредитною системою», але навіть така позиція не є абсолютною та вимагає додаткових пояснень. І. Адаменко напряду пов'язує фінансову політику держави та її завдання з функціями держави, зазначаючи, що фінансова політика це «...цілеспрямована діяльність держави з використанням фінансової системи, що спрямована на мобілізацію фінансових ресурсів, їх розподіл і використання для виконання державою своїх функцій» [16]. Цікавим є визначення І. Петровської: «Фінансова політика – спосіб впливу фінансових відносин на економічний і соціальний розвиток суспільства» [18].

Аналіз існуючих в науковій фаховій літературі підходів до визначення фінансової політики дає можливість виокремити ключові точки наукових дискусій з цього приводу (табл. 1.1)

Таблиця 1.1 - Наукові погляди на сутність дефініції «фінансова політика»

| № з.п. | Змістовні характеристики | Дискусійні положення |
|--------|-----------------------------|---|
| 1 | Суб'єкт фінансової політики | - держава; - державні органи влади; - держава та суб'єкти господарювання - держава, суб'єкти господарювання, міжнародні організації та фінансові інституції |
| 2 | Об'єкт управління | - фінансові ресурси; - фінанси; - фінансові фонди; - централізовані грошові ресурси; - фінансові відносини |
| 3 | Цілі (мета) завдання | - економічне зростання; - економічний та соціальний розвиток; - встановлені мета та завдання (без чіткої ідентифікації); - ефективне функціонування фінансової системи; - зростання ВВП |

Формалізовано вказані особливості фінансової політики можна представити наступним чином (рис.1.1):



Рис.1.1 - Змістовні характеристики дефініції «фінансова політика» [18]

Далі нам необхідно розглянути сутність створення державних банків розвитку в Україні.

1.2 Сутність створення державних банків розвитку в Україні

Фінансове забезпечення інвестиційного процесу в Україні на сьогодні притаманні суттєві диспропорції, а слабка конкурентоспроможність української економіки деформує інвестиційну сферу. Кількісні та якісні параметри інвестиційного процесу в Україні на сьогодні не дають можливості розраховувати на технологічний «прорив» у стратегічній перспективі. Тому існує потреба у формуванні нової інституційної моделі фінансового сектору в Україні, в якій належне місце має зайняти державний банк розвитку. Створення державного банку розвитку в Україні, як напрям практичного втілення фінансової політики,

доцільно синхронізувати з заходами, спрямованими на підвищення ролі фінансового сектору та інвестицій з державного та місцевих бюджетів.

Функціонуючі на сьогодні механізми в цій царині ні кількісно, ні якісно не здатні забезпечити інвестиційний «прорив» України, задовольнити попит на інвестиційні ресурси з боку як бізнесу, так і держави.

Досвід багатьох країн, що вирішували аналогічні проблеми, свідчить, що один із найбільш результативних шляхів їх подолання - це створення та успішне функціонування спеціалізованих інституцій розвитку (банків, інвестиційних компаній, агентств і т.п.), які знаходяться під повним або частковим контролем держави. Це дає можливість цілеспрямованого «точкового» впливу на процес фінансування проектів, які мають не тільки суто економічне, але й вагоме суспільне та соціальне призначення. Дискусії стосовно державного банку розвитку (далі - ДБР) точаться протягом тривалого періоду часу і в Україні. Абсолютна більшість фахівців визнає беззаперечну користь від створення та подальшого функціонування ДБР в нашій державі.

Проте, зараз такі дискусії не отримали практичного втілення. Не в останню чергу така ситуація пояснюється вкрай неоднозначними результатами функціонування підприємств державного сектору економіки, дисбалансами в діяльності державних банків (які акумулюють близько 54 % активів вітчизняної банківської системи), побоюваннями щодо ймовірної корупційної складової в діяльності такої фінансової установи, намаганням використати факт створення державного банку розвитку в якості додаткового аргументу в політичній боротьбі. Вищезазначене свідчить про доцільність доповнення існуючих теоретичних і практичних підходів до створення та подальшої діяльності державного банку розвитку в Україні.

Основу сучасної концепції публічних фінансів становлять такі праці всесвітньо відомих учених, як: Ш. Бланкарта, Дж. Б'юкенена, К. Вікселя, Дж. Кейнса, Е. Ліндаля, Р. Масгрейва, П. Самуельсона, Дж. Стігліца, К. Шоупа. Питання щодо сутності економічної політики держави та її важливої складової - фінансової політики, інституційної фінансової інфраструктури - розглядалося в

роботах В. Андрущенко, М. Безгубої, І. Богдан, В. Боронос, В. Зимовця, М. Крупки, Д. Леонова, С. Лондара, І. Луніної, І. Лютого, В. Опаріна, Т. Смовженко, Б. Стеценка, Н. Танклевської, В. Федосова, І. Чугунова, С. Хоружого, С. Юрія та інших авторів.

Проблеми створення та функціонування інституцій розвитку, у тому числі, ДБР, висвітлені в працях А. Даниленка, В. Корнєєва, С. Кропельницької, С. Кульпінського, Д. Покришки, Ю. Прозорова, А. Сироти, Л. Федулової, І. Чмутової та ін.

Визнаючи значимість праць учених, їх вагомі наукові здобутки, зауважимо, що сучасна інституційна побудова вітчизняної економіки, а з нею і стан фінансової інфраструктури України, - є свідченням цілого ряду важливих проблем, на вирішення яких і повинні бути спрямовані зусилля вітчизняної фінансової науки. Активна інтеграція України в європейський і глобальний економічний простір априорі визначає доцільність адаптації зарубіжного досвіду функціонування банків розвитку на вітчизняному просторі.

Актуальність, теоретична та практична значимість подальших досліджень у питанні створення та функціонування ДБР в Україні обумовили вибір теми дисертації, її мету, структуру і головні завдання.

Таким чином, інституції розвитку - важлива складова механізму реалізації фінансової політики, функціонування якої чинить вплив насамперед на кількісні та якісні параметри фінансового забезпечення інвестиційного процесу.

2 РОЛЬ ДЕРЖАВНИХ БАНКІВ РОЗВИТКУ У ФІНАНСОВІЙ ПОЛІТИЦІ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ

2.1 Аналіз практики використання державних банків розвитку в різних економічних моделях

У світовій практиці напрацьовано значний досвід функціонування великої кількості типів та форм існування інституцій розвитку. Як вже зазначалося, вони можуть бути створені як банки розвитку (міжнародні, регіональні, державні тощо), спеціалізовані агенції (кредитні, гарантійні тощо) та інші установи. Проте об'єктивно на сьогодні основними інституційними формами існування – як за значенням, так і за розміром активів – виступають саме банки розвитку.

Існуючі на даний момент державні банки розвитку не є однорідною групою. Вони відрізняються за рядом характеристик, серед яких можна виділити наступні:

- структура власності. Держава не завжди є одноосібним власником банків розвитку: співвласниками можуть бути місцеві органи влади, іноземні чи наднаціональні інституції, інші банки (навіть інші ДБР) тощо;
- джерела залучення коштів. Державні банки розвитку можуть залучати кошти на фондовому ринку, через депозити, отримувати їх із бюджету, позичати в інших банків чи використовувати власні кошти. При цьому держава може надавати свої гарантії або ж відмовлятися від використання такого інструменту. Зазвичай ДБР використовують кілька джерел фінансування своєї діяльності;
- напрямки вкладення коштів. Державні банки розвитку можуть орієнтуватись на надання кредитів фізичним та юридичним особам, SME та крупним компаніям, державним та приватним підприємствам. Вони можуть здійснювати фінансування кінцевих споживачів або ж інших фінансових установ. Також ДБР можуть спеціалізуватись на кредитуванні визначених галузей економіки;

- умови надання коштів. Відсоткові ставки можуть бути як ринковими, так і субсидованими. Терміни кредитів зазвичай є досить значними, проте тут також зустрічається суттєве різноманіття;
- юридичний статус та режим регулювання. Державні банки розвитку можуть створюватись на загальних засадах, або ж функціонувати відповідно до спеціального правового режиму.

Для аналізу ролі державних банків розвитку в країнах з різними економічними моделями варто розглянути найбільш потужні ДБР в світі за обсягом активів та значенням для економіки країни. Одним із таких є державний банк розвитку KfW. Він був створений в Німеччині для фінансового обслуговування виконання плану Маршала після Другої світової війни. Фактично, створення цієї банківської установи було у значній мірі визначене зовнішнім впливом, але це не виключає існування політичної волі для забезпечення її функціонування в подальшому. Зараз основним завданням KfW є підтримка інвестицій в інфраструктуру, малий та середній бізнес, проекти з будівництва житла та захисту навколишнього середовища. Свою діяльність банк здійснює переважно в Німеччині, проте також підтримує іноземні проекти – екологічного спрямування та розвитку перехідних економік.

Розглянемо динаміку окремих ключових фінансових показників діяльності за 2006-2017 рр. (рис. 2.1):

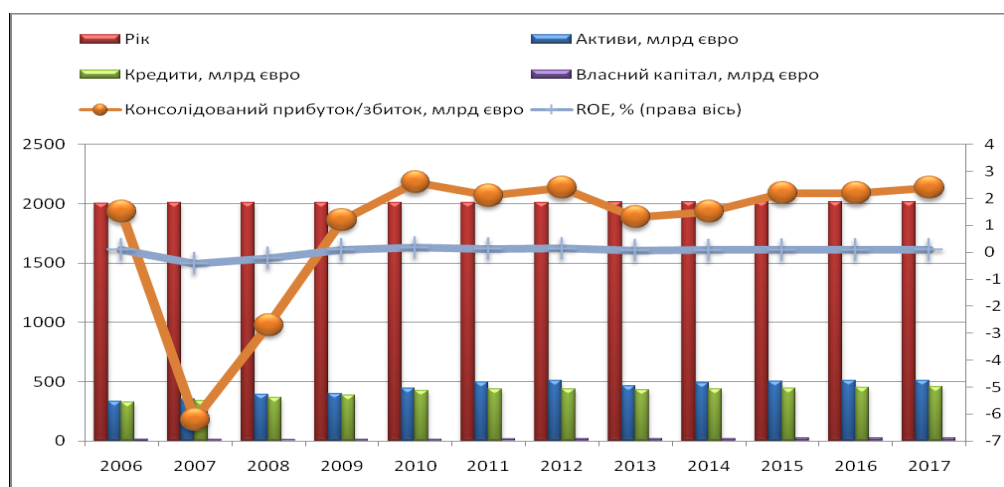


Рис. 2.1 - Ключові фінансові показники KfW в 2006- 2017 роках

Джерело: побудовано на основі річної фінансової звітності KfW [26-27].

З рис. 2.1 видно, що на динаміку ключових фінансових показників KfW значний вплив мала світова економічна криза 2007-2008 років. Особливо це стосується обсягу консолідованого фінансового результату, який в 2007 році впав до -6,2 млрд. євро. Також банк отримав збитки і в наступному році. Проте це не стало причиною зменшення ні кредитного портфелю, ні активів KfW. Навпаки, впродовж періоду з 2006 по 2011 роки обидва цих показники демонстрували значне зростання, а в подальшому стабілізувались. Це може бути свідченням того, що в умовах кризи цей банк розвитку не скорочував фінансування економіки, а навпаки – здійснював її стимулювання.

Нижче наведена динаміка залучення коштів та надання кредитів KfW за останні роки (рис. 2.2):



Рис. 2.2 - Обсяги річного залучення коштів та надання кредитів розвитку KfW за 2012-2017 роки, млрд. євро

Джерело: побудовано на основі річної фінансової звітності KfW [26-27].

Таким чином, рейтинг банку відповідає суверенному рейтингу Німеччини. Висока надійність дозволяє активно проводити операції на фінансовому ринку,

залучаючи значні суми коштів під низькі ставки відсотків. KfW є одним із найбільших емітентів цінних паперів у Європі, поступаючись лише урядам кількох країн (табл. 2.1):

Таблиця 2.1- Рейтинги KfW на фінансовому ринку станом на 2018 р.

| Рейтингове агентство | Короткостроковий рейтинг | Довгостроковий рейтинг | Прогноз | Національний рейтинг (Німеччина) |
|----------------------|--------------------------|------------------------|------------|----------------------------------|
| Moody's | P-1 | Aaa | Стабільний | Aaa |
| Fitch | F1+ | AAA | Стабільний | AAA |
| Standard & Poor's | A-1+ | AAA | Стабільний | AAA |

Джерело: складено автором на основі даних рейтингових агентств.

Які механізми сприяють формуванню надзвичайно високого рівня кредитних рейтингів цієї фінансової установи? Об'єктивно, що першочергово тут слід розглядати суверенний рейтинг Німеччини, разом з тим, вагому роль відіграє і ефективний корпоративний менеджмент банку на протязі тривалого періоду часу. Фактично ми маємо справу з формуванням своєрідного ланцюга взаємозалежностей «суверенний рейтинг держави – рейтинг державного банку розвитку». Зазначимо, що для ДБР розвинених країн питання щодо рейтингу стоїть не так гостро, як для ДБР країн з «перехідними» економіками. Очевидно, що фінансовим установам другої групи набагато складніше забезпечити високі рейтинги для власних фінансових інструментів. Саме цей фактор перетворює питання рейтингування на одне із ключових з позиції забезпечення ДБР фінансовими ресурсами.

KfW є не єдиним банком розвитку, який займається зеленими інвестиціями. У Великобританії в 2012 році була створена спеціалізована установа для таких операцій – GreenInvestmentBank (GIB). Основними напрямками вкладення коштів є біоенергетика та переробка сміття, відновлювані джерела електроенергії та енергоефективність. Початковий капітал був наданий урядом Великобританії, який є єдиним акціонером. Також банк мобілізує кошти на фінансовому ринку для кредитування зелених проектів у Великобританії (табл. 2.2):

Таблиця 2.2 - Інвестиції в екологічні проекти Green Investment Bank

| Рік | Кількість проектів, шт. | Прямі інвестиції, млн фунтів | Портфельні інвестиції, млн фунтів |
|---------------|-------------------------|------------------------------|-----------------------------------|
| 2012/2013 | 7 | 460,4 | 9,8 |
| 2013/2014 | 17 | 616,6 | 39,8 |
| 2014/2015 | 22 | 723,1 | 66,9 |
| 2015/2016 | 30 | 769,9 | 128 |
| 2016/2017 | 24 | 839,4 | 39,1 |
| Всього | 100 | 3409,4 | 283,6 |

Про що свідчать екологічні акценти в діяльності ДБР на сучасному етапі? Насамперед, що тенденції «зеленої економіки» все глибше визначають економічну та фінансову політику сучасних розвинених держав. В інших країнах цей аспект ще тільки набуває популярності, проте увага до нього стрімко зростає.

Річний обсяг наданих BNDES кредитів впродовж досліджуваного періоду показував різноспрямовану тенденцію (рис. 2.3):

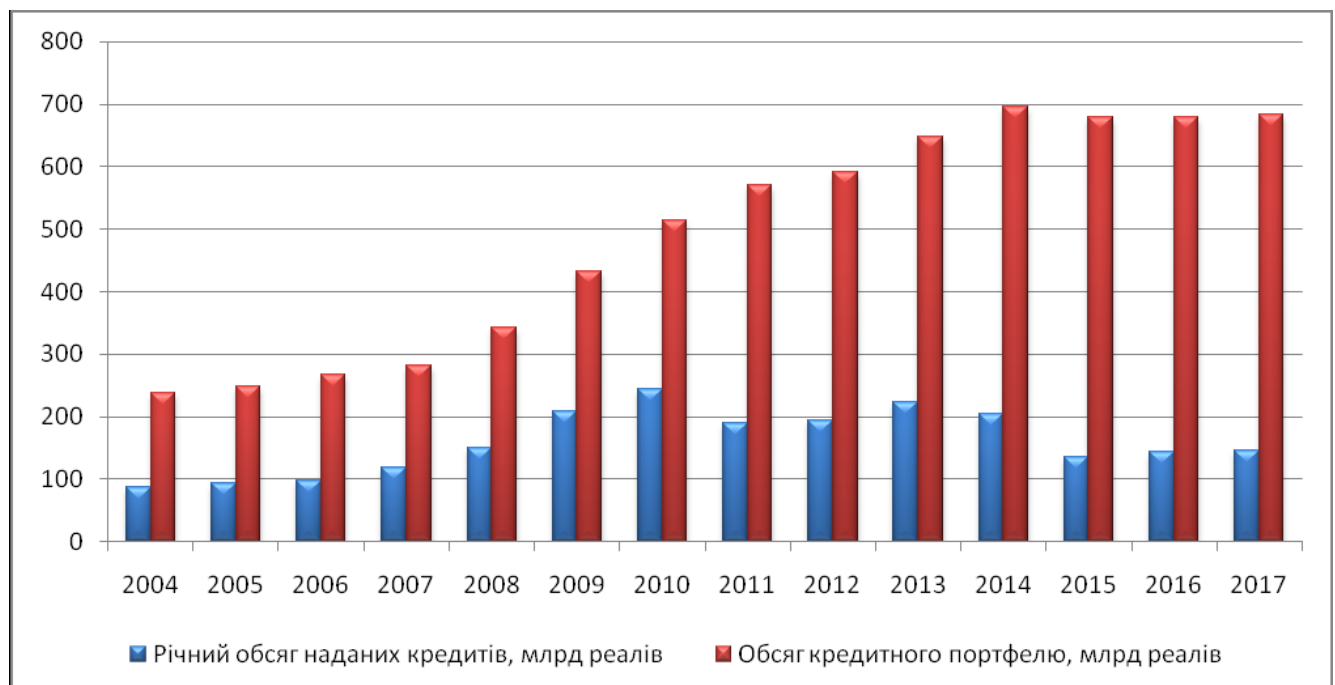


Рис. 2.3 - Річний та загальний обсяг кредитування BNDES у 2004-2017 рр. з урахуванням інфляції

Джерело: побудовано автором на основі річної фінансової звітності BNDES [26]

Швидке зростання кредитного портфеля спостерігалось у період боротьби з наслідками фінансової кризи 2007-2008 років. У подальшому відбулось зниження обсягів надаваних кредитів у 2011 році. Варто відмітити також падіння вкладених в економіку коштів у 2015 році. Фахівці ДБР пов'язують це зі зменшенням попиту на капітал зі сторони позичальників.

Як бачимо з наведених даних, кредити компаніям середнього та малого бізнесу складають лише 1/5 від усього обсягу кредитного портфелю (при цьому за кількістю наданих кредитів переважають малі компанії). Основна частка кредитів направляється на розвиток інфраструктури країни (близько 40 %), де приватні інвестиції для фінансування проектів залучити досить важко. Іншими пріоритетними напрямками BNDES є промисловість, торгівля та послуги, сільське господарство. Вкладення капіталу банку значною мірою зосереджені всього в п'яти галузях: нафтопереробній, добувній, енергогенеруючій, харчовій та целюлозно-паперовій, що вказує на надмірну концентрацію [9, 21]. Окрім того, більшість коштів направляється в обмежене коло крупних національних компаній. Так, наприклад, станом на початок 2018 року майже половину портфелю акцій BNDES було спрямовано в цінні папери нафтодобувної компанії Petrobras.

Існують критичні дослідження діяльності BNDES, які вказують на деформації в його політиці прийняття рішень щодо надання кредитів.

Більше половини активів Банку розвитку Китаю сформовано за рахунок боргових цінних паперів. Їх сукупна частка становить близько 60 %. CDB емітує облігації з різними термінами погашення. Близько половини емітованих цінних паперів випущені строком від 5 до 10 років. Довший термін до погашення мають менше одного відсотка облігацій. Також досить багато емітованих цінних паперів є середньостроковими (до 40 %) або ж короткостроковими (13-15 %). Тут можна виявити протиріччя з декларованими цілями CDB: якщо банк орієнтується на довгострокові стратегічні проекти, то для забезпечення фінансової стійкості бажано залучати фінансування із термінами не меншими, ніж строки надання кредитів. З іншого боку, це свідчить про наявність певних обмежень у доступі до довгострокових ресурсів фондового ринку (рис. 2.4):

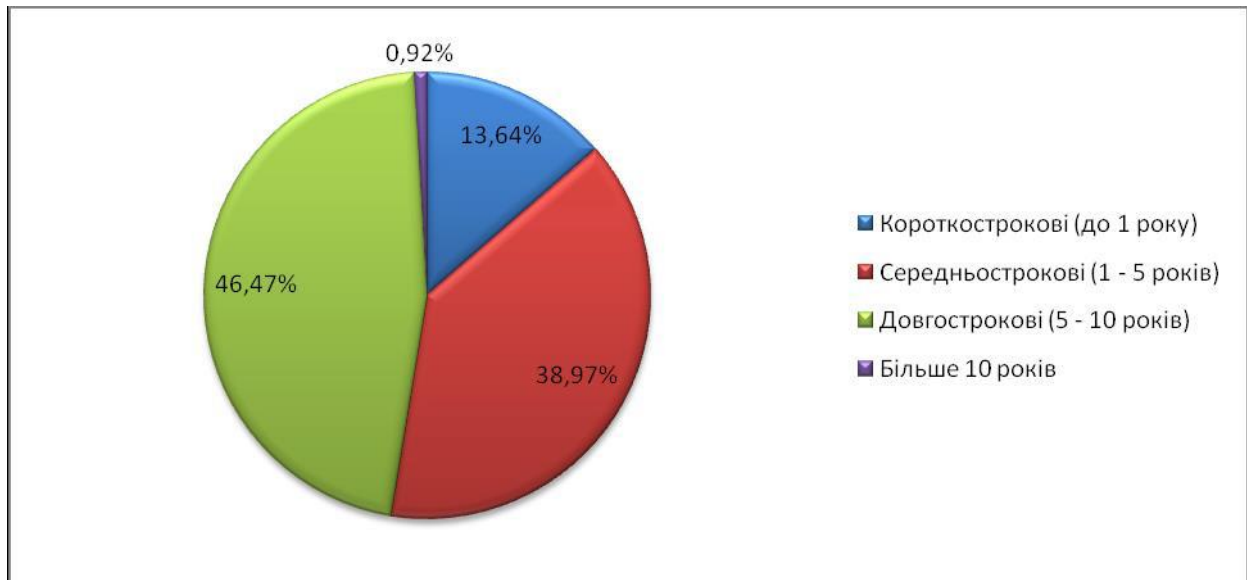


Рис.2.4 - Терміни погашення облігацій в національній валюті, випущених CDB, середнє значення 2015-2017 р., %

Джерело: побудовано автором на основі річної звітності CDB [27].

На наш погляд, формалізовано особливості функціонування ДБР в країнах з різними типами економік можна представити в наступній табл. 2.3:

Таблиця 2.3 - Особливості функціонування державних банків розвитку в країнах з різними типами економік

| <i>Характеристика</i> | <i>Розвинені економіки</i> | <i>Країни з «перехідними» економіками</i> |
|---|--|---|
| Місце в інституційному забезпеченні фінансової політики | Антициклічна роль, нарощування рівня фінансового забезпечення в умовах економічних криз | |
| Джерела залучення ресурсів | Залучення ресурсів з фінансового ринку | Урядове фінансування |
| Домінуючі напрями інвестицій | Інноваційні напрями, в т.ч. «зелена економіка» | Традиційні галузі національної економіки та інфраструктура |
| Ефективність функціонування | Максимальна незалежність рішень з фінансування та інвестування коштів | Високий рівень залежності від політичної компоненти, наявність корупційної складової в діяльності |
| Рівень «включення» в інституційну структуру економіки | Функціонування на основі спеціального, а не загального банківського законодавства, переважно – підпорядкованість урядові, синхронізація з державною фінансовою політикою | |

Також можна зробити висновок, що ДБР розвинених країн набагато більше орієнтуються на фінансовий ринок як джерело залучення коштів для здійснення кредитування економіки. У країнах з перехідною економікою дуже важливу роль відіграє фінансування банку з боку уряду. Не в останню чергу це можна пояснити і слабкістю фондових ринків в країнах з «перехідними» економіками.

2.2 Інвестиційна політика в Україні та джерела її фінансування

Питання фінансового забезпечення сталого розвитку об'єктивно є одним із найбільш суперечливих для України. Нестабільність макроекономічної динаміки свідчить, що вирішити його до цього часу не вдається.

В свою чергу це формує цілий комплекс політичних, економічних та соціальних проблем, які не тільки знижують глобальну конкурентоспроможність України, але гостро ставлять на порядок денний питання про можливість державних інститутів виконувати свої функції. Кожна держава, яка переживала трансформації, подібні до українських, обирала свій сценарій реформ. Разом з тим, беззаперечним залишається той факт, що успішність змін багато в чому залежить кількісних та якісних параметрів інвестиційного процесу, його фінансового забезпечення.

В Україні ж суттєві проблеми в інвестиційній сфері деструктивно впливають на розвиток економіки держави, стримують технологічні зміни, «консервують» відсталість вітчизняної промисловості від закордонних конкурентів.

Очевидно, що тривала орієнтація на традиційні для вітчизняної економіки галузі себе фактично вичерпала, а інвестиційні механізми на сьогодні не здатні забезпечити швидкі та ефективні реформи. Таким чином проблема активізації інвестиційної політики стає для України однією із ключових з погляду подальшого розвитку.

Аналізуючи інвестиційну політику як невід'ємну складову фінансової політики в Україні, треба зазначити, що поточні проблеми визначені серед іншого

і декларативним підходом до їх вирішення з боку держави, яка часто обмежується прийняттям різноманітних програм та концепцій [5; 26]. Проте до їх практичного втілення справа доходить не завжди, або отримані результати надто відрізняються в гіршу сторону від очікуваних.

Аналіз вітчизняних статистичних даних засвідчує, що на протязі тривалого періоду часу держава досить консервативно підходить до стимулювання інвестиційного процесу, а з ним – і технологічних змін у вітчизняній економіці.

Поступово було сформовано стійку залежність «низький рівень фінансового забезпечення інвестицій – консервація технологічного укладу в Україні», що в кінцевому варіанті суттєво знижує конкурентоспроможність вітчизняного бізнесу.

На протязі багатьох років в Україні прямо чи опосередковано підтримувалася традиційна для нашої держави галузева структура економіки з лідерством хімічної промисловості, металургії, добувної галузі.

Фактично перші десятиліття незалежності пройшли під знаком інтенсивного використання промислової бази, сформованої за часів СРСР.

Надалі масована державна підтримка, в т.ч. – через субсидювання з бюджету, фактично нівелювала роль ринкових стимулів для власників таких підприємств у питанні зміни технологій виробництва.

Не останнім фактором саме такої політики з боку держави стала швидка «олігархізація» української економіки та гегемонія кількох потужних фінансово-промислових груп.

Як наслідок – катастрофічний стан основних засобів в економіці України, який створює суттєві перешкоди на шляху до підвищення конкурентоспроможності вітчизняного бізнесу на глобальному рівні.

Очевидно, що це відбулося насамперед завдяки зростанню наукоємності економічних процесів, тоді як в Україні спостерігається інша ситуація (рис. 2.5).

Покращення динаміки досліджуваного показника у 2017-2018 рр. в тім супроводжується численними проблемами у кількісних та якісних параметрах зазначених витрат. Зокрема, обсяг фінансування у 15-16 млрд. грн. навряд чи

задовольняє потребу у ресурсах для суттєвого збільшення наукоємності вітчизняної економіки.

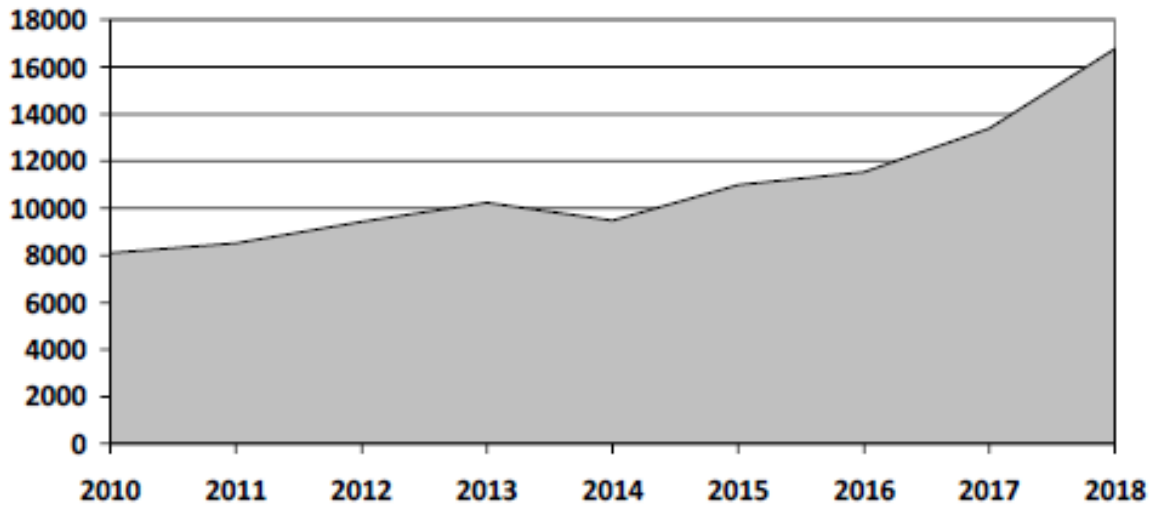


Рис. 2.5 - Витрати на виконання наукових досліджень і розробок в Україні у 2010-2018 рр., млн. грн. [20].

Оцінюючи приріст показників у 2010- 2017 рр., слід зважати і на той факт, що у вказаному періоді суттєво знецінилася гривня по відношенню до кошика основних валют. Відповідно, в еквіваленті обсяг витрат на наукові дослідження та розробки навіть знизився з 1,01 млрд. дол. США у 2010 році до 617,4 млн. дол. США у 2018 році. Відкритим залишається і питання про практичну значимість здійснюваних наукових робіт.

З нашої точки зору процеси нарощування обсягу інвестиційного портфеля банків у цінних паперах можна пояснити впливом наступних чинників:

- у вітчизняному банківському секторі відбувається суттєве скорочення кількості банків, відповідно на ринку залишаються найбільш конкурентоспроможні установи, для яких об’єктивно притаманне активне нарощування портфеля інвестицій у цінні папери, Також значна частка цього приросту сформована за рахунок збільшення вкладень державних банків у облігації внутрішньої державної позики;
- лише частково вирішеною є проблема маніпулювання (в т.ч. – цінового) на ринку цінних паперів України. Фактично на протягом

багатьох років в Україні функціонувало 10 бірж (лише до 2017 р. їх кількість скоротилася до 5), тоді як реальні торги відбувалися на 3-4 майданчиках, а призначення інших полягало лише у маніпулюваннях різноманітними фінансовими інструментами.

Оцінюючи роль вітчизняних банків як інвесторів на ринку цінних паперів, насамперед слід звернути увагу на ефект «заміщення», коли лєвова частина ресурсів спрямовується не на купівлю фінансових інструментів, емітованих підприємствами реального сектору економіки, а на придбання державних цінних паперів, тобто на фінансування дефіциту державного бюджету.

Не менше проблем сконцентровано і на рівні небанківських фінансових інституцій, які на протязі багатьох років відігравали другорядну роль у фінансовій інфраструктурі України. В першу чергу, треба звернути увагу на мінімальні інвестиційні можливості недержавних пенсійних фондів, яким так і не вдалося посісти належне місце в механізмові довгострокового фінансування економіки. У значній мірі це стало наслідком державної політики, в якій домінувало намагання використати фактор пенсійного забезпечення в контексті електоральних перспектив, а не з погляду вирішення існуючих проблем [12].

Значні диспропорції сконцентровані на українському ринку спільного інвестування. Насамперед, мова йде про засилля венчурних ІСІ, які є такими лише де-юре, але ніяким чином не спрямовують венчурний капітал у вітчизняну економіку. Структура інвестиційного портфеля ІСІ та НПФ.

навряд чи сприяє активізації інноваційних процесів, оскільки частка корпоративних цінних паперів є невисокою (Додаток В).

В підсумку, можна дійти висновку, що потенціал небанківських фінансових інституцій є недостатнім, як з точки зору їх порівняння з банками, так і з позиції потреб вітчизняної економіки в інвестиційних ресурсах (рис. 2.6):

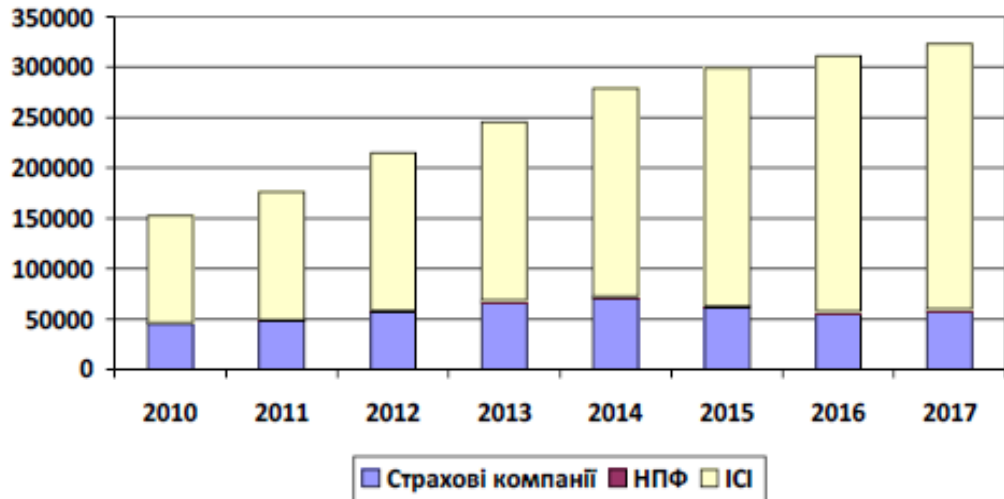


Рис.2.6 - Активи небанківських фінансових інституцій в Україні у 2010-2017 рр., млн. грн. [11,12]

Безперечно слід зважати і на факт існування суттєвих диспропорцій у сфері співвідношення ресурсів та витрат домогосподарств. Усі без винятку фінансові інституції в Україні стикаються з проблемою мінімальної ощадної активності домогосподарств, що суттєво обмежує здатність фінансових посередників до нарощування свого потенціалу в інвестиційній сфері.

Цілком очевидно, що така ситуація у значній мірі обумовлена низьким рівнем доходів домогосподарств.

Навряд чи можна розраховувати на формування значних заощаджень в ситуації, коли більше $\frac{1}{2}$ домогосподарств мають середньодушові доходи менше фактичного прожиткового мінімуму, а «тіньова» економіка сягає за різними оцінками 35-45 % від ВВП. Більше того, самі фінансові інституції (за виключенням банків) як правило не зорієнтовані на заощадження фізичних осіб в якості потенційного розвитку.

Відповідно, базові чинники створення державного банку розвитку можна зобразити так (рис.2.7):

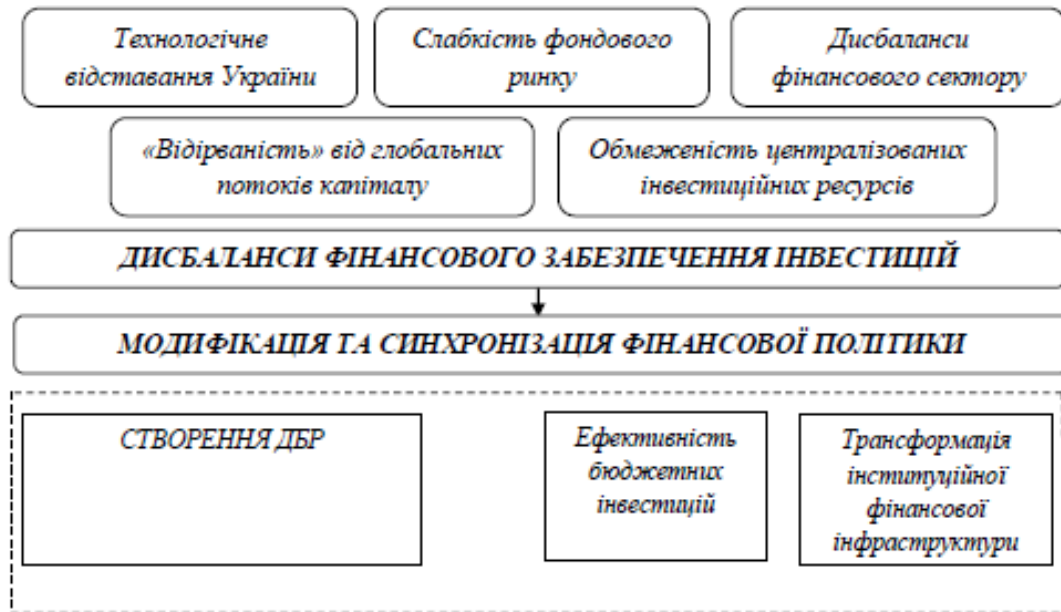


Рис.2.7 - Ключові передумови створення Державного банку розвитку в Україні

Джерело: розроблено автором

Аналіз місця та ролі державних банків розвитку у реалізації фінансової політики в країнах з різними типами економік дав можливість зробити наступні висновки:

- поява та поширення державних банків розвитку була визначена пошуком ефективних інституцій, які б забезпечували фінансовими ресурсами інвестиційні процеси, а з ними – і сталий розвиток усієї економіки. Як правило стимулюючий вплив ДБР розповсюджувався на усю економіку, рідше – на рівень окремих галузей (секторів). Ключовою передумовою створення державного банку розвитку є дефіцит довгострокових ресурсів для фінансування масштабних проектів. Такий дефіцит обумовлений насамперед інституційною недосконалістю фінансового ринку, «вибірковим» підходом приватних власників капіталу до напрямків кредитування, слабкою ефективністю існуючих механізмів інвестування. Історія функціонування ДБР в різних країнах не є однозначною – поряд з успішними прикладами є і фінансові установи з надзвичайно слабкими результатами;

- використання державних банків розвитку у реалізації фінансової політики у країнах з різними типами економік має як спільні, так і відмінні риси. Спільним є насамперед роль таких установ в підтримці рівня

кредитування в умовах розгортання кризових явищ в економіці. Тобто насамперед сучасні ДБР орієнтовані на антициклічну роль, яка полягає у підтримці достатнього рівня фінансування економіки в умовах економічної кризи. В розвинених економіках державні банки розвитку орієнтуються на залучення ресурсів з фінансового ринку, тоді як в країнах з «перехідною» економікою мова йде в першу чергу про фінансування з боку уряду (в свою чергу, це підвищує вплив політичних ризиків на діяльність ДБР в таких країнах). Ефективність функціонування державних банків розвитку в країнах з «перехідними» економіками багато в чому залежить від інституційних факторів, зокрема, рівня розвитку національних суб'єктів управління, ефективності фінансового ринку і т.п.;

- інвестиційна модель української економіки характеризується значними суперечностями та відсутніми компонентами, в т.ч. – в частині фінансового забезпечення. Насамперед вражають диспропорції у сфері формування заощаджень, які, в свою чергу, суттєво знижують потенціал вітчизняного фінансового сектору. Інституції фінансової інфраструктури не здатні ефективно залучати заощадження економічних агентів та розподіляти їх в межах національної економіки, в т.ч. – з врахуванням суспільних інтересів. Обсяг капітальних вкладень за рахунок централізованих ресурсів є недостатнім, а їх ефективність – надзвичайно низькою. В існуючих умовах створення ДБР є фактично безальтернативним шляхом вирішення існуючих проблем. Окрім того, діяльність ДБР матиме стимулюючий вплив і на функціонування інших фінансових інституцій, і на розвиток капітальних інвестицій з бюджету.

3 ДЕРЖАВНИЙ БАНК РОЗВИТКУ УКРАЇНИ В СИСТЕМІ ПРІОРИТЕТІВ ПОЛІТИКИ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

3.1 Фактори створення Державного банку розвитку України

Питання щодо створення та подальшого функціонування інститутів розвитку в Україні постійно виникає і в наукових колах, і серед фахівців-практиків, і на рівні держави. Об'єктивно, активізація дискусій відбувається саме в періоди економічних криз, коли з багатьох причин особливо гостро відчувається дефіцит інвестиційних ресурсів та відсутність в Україні дієвих та ефективних механізмів фінансової підтримки інвестування стратегічних галузей економіки, інфраструктури, соціально важливих проєктів. Разом з тим, треба визнати, що зараз відсутня цілісна концепція створення та функціонування державного банку розвитку в Україні, яка б відображала позицію держави щодо найбільш важливих питань.

На основі аналізу зарубіжного досвіду можна зробити висновок, що визначальними моментами є обґрунтування функціонування державного банку розвитку у наступних ключових сферах:

1. Механізм створення ДБР та джерела формування його статутного капіталу.
2. Правові засади діяльності ДБР, імплементація спеціального законодавства щодо ДБР в чинне банківське законодавство України.
3. Механізми мобілізації фінансових ресурсів ДБР.
4. Модель управління державним банком розвитку та забезпечення розподілу повноважень щодо управління та контролю за ДБР між різними гілками влади.
5. Функціональне спрямування інвестиційної діяльності ДБР, критерії вибору напрямів інвестицій.
6. «Включення» державного банку розвитку в інституційну структуру національної економіки.

7. Синхронізація діяльності ДБР з іншими напрямками державної фінансової політики.

Схематично запропонований підхід виглядає наступним чином (рис. 3.1):

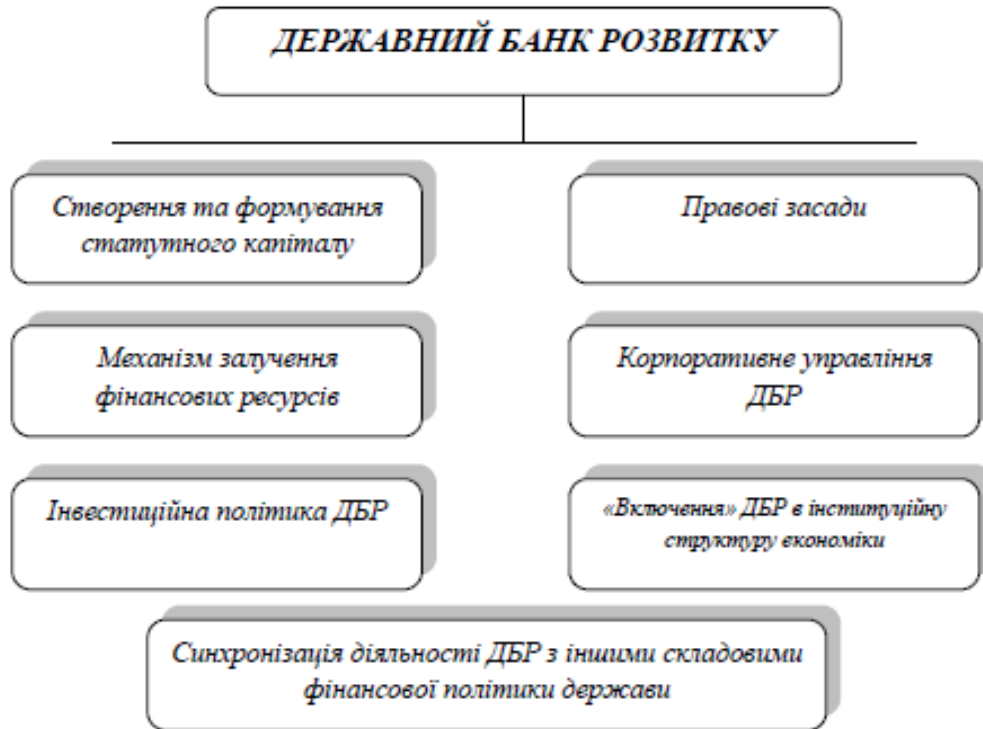


Рис. 3.1 - Ключові засади створення та функціонування державного банку розвитку в Україні [20]

На наш погляд, виходячи з наведених вище фактів, для України зараз буде більш прийнятним варіант створення державного банку розвитку на засадах т. з. «нульового» циклу. Для цього використаємо аргументи наступного порядку:

– по-перше, такий підхід дасть можливість уникнути негативного впливу репутаційних ризиків та історії розвитку банку на його поточну діяльність. В цьому контексті слід також звернути увагу і на корупційні скандали, що час від часу виникають на рівні державних банків та негативно впливають на оцінку їх діяльності;

– по-друге, фінансовий стан більшості державних банків може вимагати застосування цілого ряду юридичних та фінансових процедур, пов'язаних з очищенням від «токсичних» активів, складну роботу з кредиторами банку, позичальниками тощо;

– по-третє, як вже зазначалося, функціонуючі державні банки спрямовані на максимізацію прибутку, тоді як державний банк розвитку працюватиме на принципах «беззбитковості» (доходи покриватимуть вартість залучених ресурсів та операційні витрати).

3.2 Фінансово-інвестиційна стратегія Державного банку розвитку України

Серед ключових пріоритетів економічних реформ в Україні беззаперечно виділяється проблематика активізації ролі держави в інвестиційній сфері. На жаль, слід констатувати, що на цей час інвестування (в різних формах) за рахунок централізованих фінансових ресурсів надзвичайно неефективне, а за своїми кількісними показниками не відповідає задачам, які стоять перед українською економікою. Питання щодо фінансово-інвестиційної стратегії державного банку розвитку, з одного боку, вписується в теоретичні концепції сучасного корпоративного фінансового менеджменту, з іншого – повинна враховувати і особливості фінансових відносин на рівні інституцій розвитку.

На сьогодні в Україні відсутня цілісна концепція відбору та фінансування інвестиційних проектів за рахунок централізованих джерел. Існує певна кількість нормативно-правових актів, в яких фрагментарно містяться норми, що стосуються інвестиційної стратегії держави на сучасному етапі. Аналіз цього питання є надзвичайно важливим з тієї причини, що державний банк розвитку може і повинен стати ефективним механізмом активізації інвестицій значимих для держави національних проектів, які містять економічну та соціальну складову. Таким чином, критичний підхід до існуючої нормативно-правової бази дасть можливість сформулювати якісно нові підходи до інвестиційної стратегії державного банку розвитку.

Аналіз змістовної частини Державного реєстру інвестиційних проектів [91], який представлено станом на середину 2018 року, дає змогу зробити наступні висновки:

1. Представлена інформація містить узагальнені дані щодо державних інвестиційних проектів, які реалізуються на час проведення моніторингу та/або державних інвестиційних проектів, які були або мають бути реалізовані в попередньому/наступному періодах.

2. Інформація Реєстру не містить жодних даних, які свідчать про ефективність реалізації державних інвестиційних проектів.

3. Цілком симптоматично виглядає той факт, що частина інформації містить обґрунтування щодо необхідності збільшення фінансування за тими чи іншими державними інвестиційними проектами з різних причин.

В підсумку, можна зробити проміжний висновок, що на сучасному етапі у сфері фінансування державних інвестиційних проектів існує інформаційна асиметрія, яка формує суттєві ризики в питанні ефективності таких проектів та їх фінансового забезпечення. Цей підхід має бути змінений в діяльності державного банку розвитку. Розвиваючи власну позицію щодо формування державницьких підходів в інвестиційній діяльності державного банку розвитку, акцентуємо на наступному документі, який відображає чинний нормативний підхід до відбору інвестиційних проектів [99]. У змісті цього документу насамперед треба звернути увагу на наступні ключові позиції.

Викликає сумніви визначення у ході державної експертизи наступних параметрів:

- відповідність інвестиційного проекту вимогам законодавства;
- узгодженість екологічних, економічних і соціальних інтересів;
- актуальність та соціальна спрямованість інвестиційного проекту;
- ефективність використання бюджетних коштів;
- достовірність техніко-економічних розрахунків та обґрунтованість обсягу і форми надання державної підтримки для реалізації інвестиційного проекту;
- наявність належного кадрового, матеріально-технічного забезпечення для реалізації інвестиційного проекту.

Тобто пріоритетом є саме фінансування розвитку інфраструктури та пріоритетних галузей, загальнонаціональних та регіональних проєктів, в певній мірі – експортно-імпортних операцій (як правило, якщо вони пов'язані з реалізацією основних проєктів). Структурно-логічна схема виглядає наступним чином (табл. 3.4) [19]:

Таблиця 3.1 - Сценарії трансформації інвестиційної стратегії ДБР в Україні

| Характеристика етапу | Державний банк розвитку | Державні банки |
|---|--|--|
| Сучасний етап. Створення ДБР за умови функціонування потужного сектору державних банків | Інфраструктурні проєкти, фінансування пріоритетних інноваційних галузей, національних програм та їх регіональних складових. Фінансування експортно-імпортних операцій, що супутні до основних проєктів | Фінансування експортно-імпортних операцій, кредитування малого та середнього бізнесу, мікрокредитування |
| Середньострокова перспектива. Зростання можливостей ДБР, скорочення частки держави як власника у банківському секторі | Збереження пріоритетів у інвестиційній стратегії, розширення фінансування експортно-імпортних операцій | Поступовий перерозподіл у фінансуванні експортно-імпортних операцій на користь ДБР, збереження частки у фінансуванні малого та середнього бізнесу та мікрокредитуванні |
| Довгострокова перспектива. Фіксація ролі держави-акціонера у банківському секторі, «піковий» фінансовий потенціал ДБР | Поліфункціональна інвестиційна стратегія державного банку розвитку в рамках інституційної фінансової інфраструктури та стратегічних завдань державної економічної політики | Чітка спеціалізація державних банків, синхронізація їх діяльності з ДБР |

Усі інші завдання щодо фінансового забезпечення інвестиційного розвитку можуть і повинні бути реалізованими в рамках стратегій діяльності державних банків. В цьому контексті виникає питання щодо трансформації стратегії ДБР у випадку, якщо держава прийматиме рішення про поступове скорочення своєї частки в банківському секторі.

ВИСНОВКИ

За результатами проведеного дослідження обґрунтовано такі висновки:

1. Фінансова політика держави характеризує її діяльність, що конкретизована у множині дій та заходів щодо формування, розподілу і використання фінансових ресурсів, спрямованих на досягнення тих завдань у економічній, політичній та соціальній сферах, що іманентно притаманним інтересам не тільки держави, але й інших економічних агентів. Важливою складовою фінансової політики держави є інвестиційна політика, яка набуває форми державних інвестицій, що включають в себе інвестиції органів державної влади та інвестиційну діяльність державних підприємств. В свою чергу, інституції розвитку дають можливість на постійній основі локалізувати фінансове забезпечення, як важливу компоненту сучасного фінансового механізму.

2. Забезпечення реалізації фінансової політики держави, а з нею і інвестиційної політики здійснюється за допомогою суб'єктів фінансової інфраструктури, вагому роль у складі якої може відігравати державний банк розвитку. Сучасна фінансова інфраструктура існує у вигляді двох взаємопов'язаних складових – інституцій та інститутів. Фінансові інституції є економічними агентами, які забезпечують функціонування фінансів на усіх рівнях фінансової системи; фінансові інститути характеризують умови та правила, а також механізми їх дотримання у фінансових відносинах, що виникають між інституціями фінансової інфраструктури, а також інституціями та іншими економічними агентами. Банки розвитку є особливою ланкою фінансової інфраструктури, яка має дуальн

3. Характерними ознаками державних банків розвитку з точки зору структури національної економіки є: особливості формування капіталу банку; засади та принципи проведення активних операцій; пріоритет суспільних економічних вигод та соціальних завдань над суто економічними критеріями ефективності діяльності; підпорядкованість державній фінансовій політиці та її цілям; акцент на середньо- та довгострокове фінансування інвестиційних

проектів. Державні банки розвитку напряму впливають на реалізацію інвестиційної складової фінансової політики, опосередковано – на інші складові. Завдяки дуальним змістовним характеристикам та можливостям дії на різні складові фінансової політики держави банки розвитку потенційно можуть акумулювати масштабний позитивний ефект на інвестиційні процеси в державі.

4. Практика функціонування ДБР в різних країнах має суттєві відмінності, проте вони поєднуються і доволі типовими характеристиками. ДБР як розвинених країн, так і країн з «перехідними» економіками відіграють активну антициклічну та стабілізаційну роль під час кризових явищ. В період кризи обсяги кредитування економіки з боку ДБР істотно зростають, і це сприяє відновленню позитивної макроекономічної динаміки. Основні відмінності сконцентровані на рівні акумуляції джерел та напрямів інвестування. ДБР розвинених країн як правило орієнтуються на фінансовий ринок, тоді як у країнах з «перехідними» економіками важливу роль відіграє фінансування з боку держави. Банки розвитку країн з «перехідними» економіками зазвичай орієнтуються на кредитування традиційних галузей та інфраструктури. Але в країнах з розвиненими економіками ДБР більше працюють в інноваційному напрямку, а також задля підтримки малого та середнього бізнесу. Ефективність функціонування ДБР в країнах з «перехідними» економікою значною мірою залежить від інституціональних структур[18]

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Адаменко І.П. Фінансова політика як інструмент соціально-економічного розвитку країни. Бізнесінформ. 2014. № 3. С. 341–345.
2. Андрианов В. Институты развития и их роль в реализации проектов государственно-частного партнерства. Вопросы экономики. 2013. №9. С. 25-32.
3. Белінська Г. Актуальні проблеми банківської системи України: причини виникнення та шляхи розв'язання. Финансы, учет, банки. 2016. Вып. 1. С. 34-42.
2. Блайндер А. С. Экономикс: Принципы и политика : [учеб.]. М.: ЮНИТИ-ДАНА. 2012. 904 с.
3. Бланк И. А. Стратегия и тактика управления финансами. К.: Итем. ЛТД-СП АДЕФ. Украина. 1996. 534 с.
4. Бланк И. Основы финансового менеджмента: в 2 т. К.: Ника-Центр, 1999. 512 с.
5. Боронос В. Фінансово-організаційні аспекти функціонування банку розвитку як методу освоєння інновацій. Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць. ДВНЗ "УАБС НБУ". Суми. 2007. Вип. 22. С. 13-22.
6. Брегеда О. А., Савлук С. М. Тенденції розвитку світової та вітчизняної банківських систем. Фінанси України. 2010. № 4. С. 27-34.
7. Місцеві фінанси : підруч. / за ред. О.П. Кириленко. Вид. 2-ге, доп. і перероб. Тернопіль: ТНЕУ, 2014. 448 с.
8. Огляди ОЕСР законодавства і політики у сфері забезпечення конкуренції: Україна: Звіт щодо виконання попередніх рекомендацій. 2018. URL: <https://www.oecd.org/daf/competition/Ukraine%20Highlights%20UKR.pdf>. (дата звернення: 07.01.2020).
9. Зимовець В., Шелудько Н. Декапіталізація фінансового сектору: наслідки для економіки України. Економіка промисловості. 2018, № 3 (83). С. 21-42.
10. Зимовець В. Корпоративні фінанси – домінанта фінансової науки. Фінанси України. 2015. №9. С. 3–14.

11. Иванова Т.Б. Финансовая инфраструктура: особенности становления и развития в современной России. М.: Из-во РАГС. 2004. 196 с. 36. Іваницька О.М. Концептуальний підхід щодо регулювання розвитку фінансової інфраструктури в Україні. Національна академія державного управління при Президентові України. URL: <http://www.academy.gov.ua/ej/ej3/txts/SOCIALNA/08-IVANICKA.pdf> (дата звернення 12.11.2018). 37. Иванова Н.В. Генезис економічної категорії «інфраструктура» та її роль у суспільному поділі праці. Ефективна економіка. 2010. № 1. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=392>. (дата звернення 12.01.2019)
12. Інституційна фінансова інфраструктура України: сучасний стан та проблеми розвитку / В. М. Федосов та ін. Фінанси України. 2008. № 12. С. 3-21.
13. Інструкція щодо застосування економічної класифікації видатків бюджету. Наказ Міністерства фінансів України від 12.03.2012 № 333. Дата оновлення: 03.12.2018. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0456-12> (дата звернення 19.01.2019).
14. Карчева Г., Хоружий С. Реформування державного регулювання та нагляду за фінансовими установами в Україні. Науковий вісник Полісся. 2017. № 4 (12). Ч. 2. С. 58-61.
15. Кірейцев Г.Г. Гроші, фінанси, кредит : [навч. посіб.] / Г.Г. Кірейцев, М.М. Александрова, С.О. Маслова. К. : ЦУЛ, 2002. – 332 с.
16. Коломієць В.Л. Державні банки розвитку та їх роль у реалізації фінансової політики. Інвестиції: практика та досвід. 2017. №4. С. 62-65.
17. Коломієць В. Державні банки розвитку як складова фінансової інфраструктури. Фінансові механізми забезпечення розвитку економіки України в сучасних умовах. Зб. тез Всеукр.наук.-практ. конф. К.: Аграр Медіа Груп, 2016. С. 35-36.
18. Коломієць В. Державні банки розвитку: уроки для України. Сучасний стан та перспективи розвитку економіки, менеджменту, обліку та права. Збірник тез доповідей міжнародної науково-практичної конференції у 3-х частинах. Полтава: ЦФЕНД, 2018. Ч. 2. С. 39-41.

19. Коломієць В. Держаний банк розвитку України: фінансово-інвестиційні пріоритети. Бізнес-навігатор. 2018. №4 (47). С. 149-152.
20. Коломієць В. Детермінанти функціонування державного банку розвитку в Україні. Вісник Одеського національного університету. 2018. Вип. 1. Т. 23. С. 103-106.
21. О банке. Банк развития Казахстана. Официальный сайт. URL: <https://www.kdb.kz> (дата звернення 10.12.2019).
22. Опарін В. М. Фінанси (Загальна теорія): Навч. посібник. — 2-ге вид., доп. і перероб. К.: КНЕУ, 2002. 240 с. 87. Опарін В. Фінансова система України (теоретико-методологічні системи). К.: КНЕУ. 2005. 240 с.
23. Перелік державних інвестиційних проєктів. Міністерство економічного розвитку і торгівлі України. Офіційний сайт. URL: www.me.gov.ua (дата звернення 21.12.2019)
24. Леонов Д. Запровадження загальнообов'язкової накопичувальної системи пенсійного страхування в Україні: проблеми законотворчого моделювання. Ринок цінних паперів України. 2016. № 5-6. С. 69-76.
25. Про доступ до публічної інформації: Закон України від 13.01.2011 № 2939-VI. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2939-17>. (дата звернення: 09.12.2019).
26. KfW's capital market activities in 2016/2017. Bank aus Verantwortung. Official Site. URL: https://www.kfw.de/KfW-Group/Newsroom/Aktuelles/Pressemitteilungen/Pressemitteilungen-Details_390208.html (дата звернення 23.12.2019).
27. La Porta, R., López-de-Silanes, F., & Shleifer, A. Government ownership of banks. *Journal of Finance*. 2002. 57(2). P. 265–301.