УДК: 338.2:336.71

А.О. Свистун

DOI: 10.36919/2312-7812.2.2020.113

МОДЕЛЬ БІЗНЕСУ НІМЕЦЬКОГО БАНКУ РОЗВИТКУ KfW

Аналіз моделі бізнесу німецького банку розвитку вказує на те, що KfW не конкурує з комерційними банками, які є для нього є партнерами. Тобто його бізнес базується на фундаментальному принципі субсидіарності. Таким чином, національний банк розвитку сприяє усуненню вад ринкового механізму, а серед пріоритетів є підтримка малого та середнього бізнесу. Незважаючи на глобальний характер діяльності, 84% операцій банку припадає на національну економіку, а ще значна частина міжнародних проектів спрямована на підтримку економічних інтересів національного виробника.

За винятком, таким, як фінансування муніципалітетів, KfW не взаємодіє із клієнтом безпосередньо, але підтримує банки-посередники та, беручи на себе ризики, — пропонуючи фінансування, яке за відсутності такого банку розвитку були б недоступними або, принаймні, не надавалися на бажаних умовах. Позики KfW доповнюють кредитні пропозиції банків та роблять можливими проекти, які без цього внеску взагалі не були реалізовані.

Приклад Німеччини дозволяє зрозуміти, що саме має бути прийнятним національним банком розвитку для України: така установа має чіткі мандати, добре керована для виконання своїх функцій, досягти максимального впливу на розвиток, а не прибутку, але забезпечуючи достатню маржу прибутку для інвестиційної привабливості, покриття можливих збитків і розширення операцій. Така установа здатна забезпечити незалежність національної економічної політики (промислової, інвестиційної, інфраструктурної та фінансової інклюзії). Ключовим викликом є вміння національного банку розвитку ефективно співпрацювати з приватними фінансовими установами та інвесторами, регіональними та багатосторонніми банками розвитку у залучення інвестицій. Масштаб національного банку розвитку має відповідати розміру економіки країни, щоб спричиняти бажаний помітний ефект.

An analysis of the German development bank's business model indicates that KfW does not compete with commercial banks that are partners for it. That is, his business is based on the fundamental principle of subsidiarity. Thus, the National Development Bank helps to eliminate the shortcomings of the market mechanism, and among the priorities is the support of small and medium-sized businesses. Despite the global nature of its activities, 84% of the bank's operations account for the national economy, and a significant part of international projects is aimed primarily at supporting the economic interests of the national producer.

With very few exceptions, such as municipal financing, KfW does not interact with the client directly, but supports intermediary banks and assumes risks by offering financing that would not be available or at least not provided in the absence of such a development bank. conditions. KfW loans complement banks' loan offers and make possible projects that would not have been implemented without this contribution.

The example of Germany makes it clear what exactly should be an acceptable national development bank for Ukraine: such an institution has clear mandates, well managed to perform its functions, to achieve maximum impact on development, not profit, but providing a sufficient profit margin for investment attractiveness, coverage possible losses and expansion of operations. Such an institution is able to ensure the independence of national economic policy. (industrial, investment, infrastructure and financial inclusion). The key challenge is the ability of the national development bank to work effectively with private financial institutions and investors, regional and multilateral

development banks to attract investment. The size of the national development bank must be commensurate with the size of the country's economy in order to produce the desired noticeable effect.

Ключові слова: державна політика, регулювання банків, банк розвитку, банківський сектор, модель бізнесу банків.

Key words: public policy, regulation of banks, development bank, banking sector, business model of banks

Вступ. Незважаючи на наявність в Україні великих державних банків, жодний з них не може кваліфікуватися, як повноцінний банк розвитку. Неодноразові спроби створити в країні національний фінансовий інститут розвитку економіки зазнавали невдачі через відсутність підтримки цієї ідеї на державному рівні. Необхідність та можливість створення такої установи мають бути чітко зазначені у державній політиці економічного зростання. Переконливим аргументом на користь цього є досвід багатьох європейських країн, зокрема, Німеччини.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Модель бізнесу державного банку розвитку представляє інтерес для багатьох українських вчених. Слід відзначити праці Ю.В. Кіндзерського, що розглядає функції банку розвитку в структуроутворюючих процесах [1], колективну монографію фахівців Інституту економіки промисловості, що містить обґрунтування моделі банку розвитку для України [2]. Л.О. Ковриженко визначає необхідність якісного інституційного середовища та належного державного управління для державного банку розвитку [3]. Експерти Центру економічної стратегії обґрунтували пропозиції щодо створення на базі державних банків національного банку розвитку [4]. Разом з тим, характеристика німецького банку KfW обмежується наведенням ключових показників, а модель його бізнесу практично не вивчається. Це ускладнює стратегічне бачення аналогічної установи для України. Серед зарубіжних дослідників діяльності національних банків розвитку приділяє С. Гриффит-Джонс [5; 6].

Постановка завдання. Національна економіка потребує довгострокових ресурсів для фінансування низькорентабельних, але перспективних проєктів суспільної важливості (для створення public goods). Фактор великого масштабу також є вирішальним для модернізації інфраструктури. Наявність цільового фінансування через державні банки, як справедливо вважають західні дослідники Алем А. та Мадейра Р., необхідна для подолання ринкових прогалин або недосконалостей, а особливо для фінансування сталого розвитку [7].

KfW банк, будучи національним банком розвитку (що також називається банком для сприяння — англ. Promotional bank), є інструментом політики уряду Німеччини для забезпечення економічного зростання та пом'якшення вад ринку, тому досвід його функціонування буде корисним для дослідження можливостей адаптації в Україні. Мета статті (постановка завдання) полягає в аналізі моделі бізнесу провідного банку розвитку Європи, з акцентом на новітніх змінах його стратегії у 2019-2020 роках.

Викладення основного матеріалу. Залежно від того, що потрібно економіці та суспільству, KfW пропонує кредити, гарантії, інвестиції в капітал підприємств або субсидії відсоткових ставок. Банк функціонує, як група установ на чолі із самим банком, що дозволяє обмежувати і диверсифікувати ризики інвестицій. Група KfW реалізує державну політику щодо розвитку економіки через свої дочірні компанії KfW

Entwicklungsbank та Deutsche Investitions-und Entwicklungsgesellschaft (DEG), які сприяють діяльності бізнесу та соціально-економічному розвитку країн, що розвиваються. Крім того, KfW володіє KfW IPEX-Bank — юридично незалежною організацією, яка відповідає за проектні та корпоративні фінанси у всьому світі, а також за експортне та торговельне фінансування. KfW позичає кошти KfW IPEX-Банку за ринковими ставками.

Основними напрямками діяльності KfW є:

- підтримка малих та середніх компаній (МСП) та стартапів;
- власні інвестиції банку у капітал компаній;
- програми енергоефективного оновлення житлових будинків;
- підтримка заходів щодо захисту довкілля;
- фінансування потреб роздрібних клієнтів;
- фінансування муніципалітетів та регіональних банків розвитку ФРН;
- експортне та проектне фінансування;
- підтримка економіки країн, що розвиваються; фінансування та консалтинг для компаній, що інвестують у країни, що розвиваються.

Нижче наведена фактична структура операцій групи KfW за 2019 рік, яка показує пріоритетність фінансування МСП та екологічних проектів.

На місцевому ринку			На глобальних ринках		
Фінансові продукти для МСП, стартапів та приватних осіб	Фінансування муніципалітетів і соціальної інфраструктури, ініціатив земель ФРН	Інвестиції у венчурний капітал через KfW Capital	Стимулювання економіки країн, що розвиваються, шляхом підтримки приватного і державного секторів	Операції на фінансових ринках — сек'юритизації та операції з «зеленими» облігаціями	Експортне і проектне фінансування через KfW IPEX Bank
46%	9%	1%	14%	2%	29%

Рис. 1. Основні напрямки діяльності та структура операцій KfW

Складено за даними: Rely on the safe haven. KfW. 2020 [8].

Відповідно обсягам кредитних операцій розподіляється економічний капітал Групи, при цьому частка експозицій під ризиком в Німеччину складає 84%, а у фінансові установи також 84%. Таким чином, реалізація стратегічної місії відбувається через партнерство з фінансовими установами, а не прямої конкуренції з ними. Із загального обсягу необхідного капіталу 1 рівня (14,5 млрд євро) на покриття кредитного ризику припадає 8,5 млрд євро, інвестиційного ризику — 0,5 млрд євро і ринковий ризик — 3,3 млрд євро, операційний ризик — 0,8 млрд євро. Проте банк має капітал, що більше ніж удвічі перевищує необхідний розмір і дозволяє підтримувати високу капіталізацію (на рівні 21%).

KfW підтримує перспективні компанії, приватних осіб та державні установи, які хочуть інвестувати у своє майбутнє. Одним із напрямів роботи є фінансування стартапів та малих та середніх підприємств. Це включає програми просування інноваційних бізнес-ідей, підвищення енергоефективності або сприяння використанню відновлюваних джерел енергії. KfW Capital — нове дочірнє підприємство KfW у секторі фінансування акцій, яке покращує доступ до капіталу для молодих компаній,

що орієнтуються на технології. KfW допомагає приватним особам формувати своє майбутнє, наприклад, якщо мова йде про енергоефективне оновлення житлових будинків або коли вони інвестують у власну освіту. На муніципальному рівні KfW сприяє інвестиціям у державну та соціальну інфраструктуру. Просування KfW створює простір для інновацій, зростання та процвітання. Таким чином, KfW сприяє забезпеченню потенціалу зростання Німеччини.

Експортне та проектне фінансування дочірньої структури KfW IPEX-Банк відповідає за експортне та проектне фінансування в межах групи KfW. Він підтримує німецькі та європейські компанії, що працюють у ключових галузях промисловості на світових ринках, структуруючи середньо- та довгострокове фінансування їх експорту, фінансуючи інфраструктурні інвестиції, забезпечуючи та диверсифікуючи європейське постачання сировини та фінансуючи екологічні та кліматичні проекти по всьому світу. Як спеціалізований банк, KfW IPEX-Bank охоплює різні сфери, включаючи вітроенергетичні установки, широкосмугові мережі, круїзні кораблі, або інші технології майбутнього. Фінансування від KfW IPEX Bank спрямоване на підтримку та посилення конкурентоспроможності та інтернаціоналізації німецьких та європейських експортерів. KfW IPEX-Bank бере на себе провідну роль у фінансуванні консорціумів та активно залучає інші банки, інституційні інвестори та страхові компанії.

Від імені уряду Німеччини банк KfW несе відповідальність за кредитне фінансування підтримки ліквідності німецьких підприємств, приватних підприємців, постраждалих від епідемії COVID (передумовою для доступу до кредитів є відсутність фінансових труднощів у суб'єкта господарювання на кінець 2019 року). Лише у 1 кварталі 2020 року на такі цілі виділено 0,5 млрд євро [9]. Усього через банки-партнери буде надано кредитів з максимальним розміром 0,8 млн євро для середніх підприємств із 100% покриттям кредитного ризику у формі гарантій KfW, для великих підприємств — відповідно не більше 1 млрд євро на одну компанію та 90% покриття. Очікується, що буде видано до 100 тис. кредитів на загальну суму понад 60 млрд євро. Федеральне міністерство фінансів забезпечить рефінансування цієї спеціальної програми банку на загальну суму до 100 млрд євро через новий урядовий Фонд економічної стабілізації. Показово, що така програма була започаткована, незважаючи на понесені чисті збитки банку у 1 кварталі 2020 року у розмірі 592 млн євро внаслідок переоцінки інвестиційного портфелю (вкладення в економіку країн, що розвиваються) та формування резервів під кредитні ризики.

Федеральне міністерство економічного співробітництва та розвитку Німеччини (BMZ) підтримало заходи приватних компаній, які суттєво зменшують негативний вплив пандемії в країнах, що розвиваються. Відповідні проекти можуть бути профінансовані до 200 000 EUR, у виняткових випадках та відповідно до законодавства ЄС можливе більше фінансування. Державний внесок може доходити до 100% від вартості проекту. Програма відкрита для німецьких та європейських компаній, а також компаній з країн, що розвиваються, які: мають річний оборот не менше 400 000 євро, звітність за два операційні фінансові роки та зареєстровані в ЄС або країні ОЕСР [10].

Банк розвитку KfW фінансує проекти розвитку в усьому світі від імені німецького федерального уряду, зокрема BMZ, та Європейського Союзу. При цьому він діє відповідно до Порядку денного сталого розвитку до 2030 р., 17-и цілей сталого розвитку (ПДР) та Паризької угоди про зміну клімату. У 2019 році Банк KfW виділив 8,8 мільярдів євро на нове фінансування, щоб допомогти країнам-партнерам у досягненні цілей розвитку та стабілізації клімату в Африці, Азії, Латинській Америці та Південно-

Східній Європі. Спектр проектів коливається від інвестицій у масштабну інфраструктуру (відновлювані джерела енергії, системи міського транспорту, водопостачання) до кредитних ліній для малих та середніх підприємств. Окрім прямого впливу шляхом реалізації окремих проектів він також часто підтримує структурні реформи [11].

KfW — один з найбільших та найактивніших емітентів облігацій у світі. У 2019 році загалом було випущено 157 емісій облігацій у 12 валютах загальним обсягом 80,6 млрд євро для придбання інституційними інвесторами у всьому світі. У 2019 році KfW випустив десять емісій «Зелених облігацій KfW» у семи валютах еквівалентом 8,1 млрд євро, що значно більше порівняно з попереднім роком (2018 рік: 1,6 млрд євро) [11]. Завдяки високому рівню кредитоспроможності KfW Group та додатковій гарантії, що забезпечується інституційною відповідальністю (Anstaltslast) та прямою гарантією Федеральної Республіки Німеччина, усі три агенції з фінансового рейтингу — Moody's, Scope Ratings та Standard & Poor's — присвоїли найвищий рейтинг AAA для KfW.

Зокрема, агентство Standard & Poor's відзначає, що KfW продовжує забезпечувати помірну, але стабільну прибутковість, що характерно для такого банку та відповідно до його мандату та органу державної політики [12]. Основна увага KfW — це сприяння економічному розвитку, а не максимізації прибутку. Однак бізнес-модель банку захищає його від надмірних операційних втрат, оскільки зазвичай перекладає більшість кінцевих кредитних ризиків на посередників чи уряд. Зважаючи на це, керівництво KfW зобов'язане підтримувати достатню загальну прибутковість для забезпечення резервів ризику та підтримки належної капіталізації.

KfW протягом кількох років також високо оцінюється рейтинговими агентствами щодо досягнення цілей сталого розвитку на підставі оцінки екологічних, соціальних та управлінських аспектів для інституційних інвесторів, включаючи організаційні заходи боротьби з корупцією, принципи корпоративного управління та ділової практики.

За дуже невеликими винятками, такими, як фінансування муніципалітетів, KfW не взаємодіє із клієнтом безпосередньо, але підтримує банки-посередники та, беручи на себе ризики, — пропонуючи фінансування, яке за відсутності такого банку розвитку було б недоступним або, принаймні, не надавалося на бажаних умовах. Позики KfW доповнюють кредитні пропозиції банків та роблять можливими проекти, які без цього внеску взагалі не були б реалізовані. Наприклад, у Німеччині масово будуються енергоефективні будинки, оскільки KfW підтримує ці проекти від імені федерального уряду, надаючи субсидію на погашення.

Позики KfW від традиційних банків відрізняє те, що він орієнтований не на прибуток, а на сталий розвиток. У стратегічні цілі банку закладено помірну прибутковість. Це означає, що банк застосовує у діяльності найвищі стандарти екології, соціального впливу та корпоративного врядування і при цьому створює поштовх для розвитку ринку. Стале фінансування стає все більш важливим у фінансуванні: KfW виділив 250 млн євро на захист навколишнього середовища та покращення клімату в усьому світі за останні десять років.

За розміром активів KfW дійсно великий порівняно з комерційними банками Німеччини. Він посідає третє місце після Deutsche Bank та Commerzbank. Однак більш коректно порівнювати його активи не з комерційними банками, а до валового національного продукту. Виходячи з цього, KfW знаходиться в межах норми в міжнародних умовах. Це співвідношення становило близько 16 відсотків для KfW, тоді як в Італії чи Південній Кореї — близько 25 відсотків.

Нижче наведені порівняльні характеристики KfW та Bank Gospodarstwa Krajowego за параметрами обсягів і якості кредитних операцій, інвестицій, капіталізації та прибутковості. Порівняння показників дозволяє зробити висновок про значні масштаби операцій при помірній прибутковості. Масштаб національного банку розвитку має відповідати масштабу економіки країни, щоб спричиняти бажаний помітний ефект. У загальному обсязі кредитного фінансування Німеччини банками його частка складає близько шести відсотків, але головним у його роботі є те, які проекти він фінансує.

Таблиця 1.

Показники діяльності банку KfW та польського банку розвитку Bank Gospodarstwa Krajowego за 2019 рік, млрд євро

	KfW	Bank Gospodarstwa Krajowego
Валовий внутрішній продукт	3 435,8	505,2
Загальні активи до ВВП	15%	5%
Загальні активи	506,0	23,6
Кредитний портфель	486,2	4,4
Чистий процентний дохід	2,5	0,2
Фінансовий результат	1,4	0,1
Прибуток на активи	0,3%	0,5%
Статутний капітал	31,3	3,9
Регулятивний капітал 1 рівня	29,5	4,2
Адекватність капіталу	21,3%	28,7%

Джерело: складено автором за даними річних звітів банків [8; 13]

Стратегія розвитку KfW на майбутнє базується на відносно помірному темпі нарощування активів, порівняно з національними банками розвитку в Італії, Франції чи Південній Кореї, ЄІБ. Це обумовлено тим, що зростання KfW дуже обмежується сферами його політичного мандата. Наприклад, фінансування розвитку концентрується на усуненні причин бідності та допомозі переміщеним особам, досягненні міжнародних цілей у сфері клімату, а також на фінансуванні венчурного капіталу, розбудові інфраструктури, освіти, впровадженні інновацій та цифровізації.

Кредити клієнтам, визнані активами на 3 стадії знецінення, складають 17,3 млрд євро, або 14,5% від загального обсягу кредитів (120 млрд євро), у той же час проблемні кредити, — на 3 стадії, видані банкам, лише 0,23% (із загальної суми боргу 82 млрд євро) [11].

KfW фінансує проекти німецьких та європейських компаній, щоб вони могли конкурувати на світових ринках. KfW також виконує спеціальні завдання від імені німецького федерального уряду, в тому числі приватизацію німецьких державних підприємств. Від імені федерального уряду KfW взяв на себе важливу функцію в приватизації компаній Deutsche Telekom AG та Deutsche Post AG. У ході приватизації цих двох підприємств з кінця 1997 року KfW придбав акції у Федерального уряду за кілька етапів і потім послідовно розмістив деякі з них на ринку капіталу (у 2000-2004 роках), в результаті чого частка банку в капіталі DTAG становить 17,5%, а частка держави — 14,5%. Решта акцій обертається на ринку [14]. Починаючи з грудня 1999 року, банк придбав пакет 50% акцій DPAG, через рік продав частину пакету на ринку, у 2003-2013 роках повторив придбання пакету акцій корпорації з

наступним частковим продажом, і на даний час їх частка становить 20,5%, а решта акцій обертаються на ринку [15]. Таким чином, колишні унітарні корпорації функціонують за моделлю приватного-державного партнерства, де банк розвитку виступає у ролі ключового акціонера.

Загалом, банки розвитку відіграють щонайменше п'ять вирішальних ролей у процесі розвитку: 1) протидія проциклічній поведінці приватного фінансування; 2) сприяння інноваціям та структурним перетворенням, які притаманні динамічному економічному зростанню; 3) посилення фінансового включення; 4) підтримка фінансування інвестицій в інфраструктуру, що також має вирішальне значення для економічного зростання; 5) підтримка надання суспільних благ, зокрема боротьби зі зміною клімату та, в більш широкому плані, сприяння екологічній стійкості та «зеленому зростанню» [5].

Висновки. KfW не конкурує з комерційними банками, які є для нього партнерами. Тобто його бізнес базується на фундаментальному принципі субсидіарності. Це означає, що KfW зосереджується на подоланні або пом'якшенні провалів ринкових механізмів, підтримуючи приватне підприємництво.

Приклад Німеччини дозволяє зрозуміти, що має бути прийнятним національним банком розвитку для України. Така установа має чіткі мандати, добре керована, щоб забезпечити виконання притаманних банку функцій. Зокрема, рада директорів KfW очолюється міністром економіки, заступником голови є міністр фінансів, а іншими членами ради є міністри земель ФРН. Основна мета такого банку полягає у досягненні максимального впливу на розвиток, а не в отриманні прибутку при забезпеченні достатньої маржі прибутку для збереження інвестиційної привабливості, покриття можливих збитків і розширення операцій. Ключовим викликом цієї установи є вміння національного банку розвитку ефективно співпрацювати з приватними фінансовими установами та інвесторами, регіональними та багатосторонніми банками розвитку у залученні інвестицій. Враховуючи розмір ВВП України, загальні активи такого банку мають становити не менше 5 млрд дол. США (з розрахунку 5% від ВВП), а статутний капітал — близько 1 млрд дол. США.

1. Кіндзерський Ю. В. Промисловість України: стратегія і політика структурно-технологічної модернізації : монографія / Ю. В. Кіндзерський ; НАН України, ДУ "Ін-т економіки та прогнозу. НАН України". Київ : [б. в.], 2013. 536 с.; 2. Національна модель неоіндустріального розвитку України: моногр. / В.П. Вишневський, Л.О. Збаразська, М.Ю. Заніздра, В.Д. Чекина та ін.; за заг. ред. В.П. Вишневського / НАН України, Ін-т економіки пром-сті. Київ, 2016. 518 с.; 3. Ковриженко Л. О. Державні банки: міжнародний досвід та перспективи для України. Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. 2016. № 2(1). С. 126-128. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vchnu_ekon_2016_2%281%29__25; 4. Що робити державі зі своїми банками? Аналітична записка. Центр економічної стратегії. 19 грудня 2017 р. URL: <https://ces.org.ua/what-to-do-with-sobs/>; 5. Griffith-Jones Stephany and Ocampo Jos Antonia. (2018). The Future of National Development Banks. Published to Oxford Scholarship Online: November 2018. URL: https://www.oxfordscholarship.com/view/10.1093_oso_/9780198827948.001.0001/oso-9780198827948; 6. Griffith-Jones, S. (2016). National Development Banks and the Case of Sustainable Infrastructure: The Case of KfW, GEGI Policy Brief 007. 2016 URL: https://www.bu.edu/pardeeschool/files/2016/08/Infrastructure.Sustainable.Final_1.pdf; 7. Alm, A. and Madeira, R. (2015). Public development financial institutions and long-term financing. In: L. Burlamaqui, S. Rogrio, and M. Trotta, ed., The present and the future of development financial institutions: theory and history. 1st Edition. Rio de Janeiro: Multidisciplinary Institute for Development and Strategy (MINDS). p. 91-122. URL: https://web.bndes.gov.br/bib_jspui/handle/1408/7523; 8. Rely on

the safe haven. KfW bonds. June 2020. URL: <https://www.kfw.de/PDF/Investor-Relations/Pdf-Dokumente-Investor-Relations/-Investor-Presentation.pdf>; 9. KfW at a Glance. Facts and Figures. URL: <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/KfW-im-%C3%9Cberblick/KfW-an-overview.pdf>; 10. COVID-19 Response: develoPPP.de. URL: <https://www.deginvest.de/Unsere-L%C3%B6sungen/develoPPP.de/COVID-19-Response-develoPPP.de/index-2.html>; 11. Financial Report 2019. KfW. URL: [https://www.kfw.de/KfW-Group/Service/Download-Center/Financial-Publications-\(D-EN\)/Gesch%C3%A4ftsbericht/](https://www.kfw.de/KfW-Group/Service/Download-Center/Financial-Publications-(D-EN)/Gesch%C3%A4ftsbericht/); 12. KfW. Credit rating report. December 20, 2019. URL: www.standardandpoors.com/ratingsdirect; 13. Consolidated financial statements of BGK Capital Group, activity report of the BGK Capital Group for 2019, auditor's report. URL: <https://www.en.bgk.pl/investor-relations/annual-report/>; 14. Overview of KfW's equity transactions in connection with the privatisation of Deutsche Telekom AG (DTAG). URL: <https://www.kfw.de/KfW-Group/About-KfW/Auftrag/Sonderaufgaben/Privatisierung-der-Deutschen-Telekom/>; 15. Overview of KfW's equity transactions in connection with the privatisation of Deutsche Post AG (DPAG). URL: <https://www.kfw.de/KfW-Group/About-KfW/Auftrag/Sonderaufgaben/Privatisierung-der-Deutschen-Post/>

1. *Kindzers`ky`j Yu. V. Promy`slovist` Ukrayiny`: strategiya i polity`ka strukturno-texnologichnoyi modernizaciyi : monografiya / Yu. V. Kindzers`ky`j ; NAN Ukrayiny`, DU "In-t ekonomiky` ta prognozuv. NAN Ukrayiny`". Ky`yiv : [b. v.], 2013. 536 s.; 2. Nacional`na model` neoindustrial`nogo rozvy`tku Ukrayiny`: monogr. / V.P. Vy`shnevs`ky`j, L.O. Zbarazs`ka, M.Yu. Zanizdra, V.D. Chekina ta in.; za zag. red. V.P. Vy`shnevs`kogo / NAN Ukrayiny`, In-t ekonomiky` prom-sti. Ky`yiv, 2016. 518 s.; 3. *Kovry`zhenko L. O. Derzhavni banky`: mizhnarodny`j dosvid ta perspekty`vy` dlya Ukrayiny`. Visny`k Xmel`ny`cz`kogo nacional`nogo universy`tetu. Ekonomichni nauky`. 2016. # 2(1). S. 126-128. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vchnu\\_ekon\\_2016\\_2%281%29\\_\\_25](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vchnu_ekon_2016_2%281%29__25); 4. Shho roby`ty` derzhavi zi svoymy` bankamy`? Analit`chna zapy`ska. Centr ekonomichnoyi strategiyi. 19 grudnya 2017 r. URL: <https://ces.org.ua/what-to-do-with-sobs/>; 5. *Griffith-Jones Stephany and Ocampo Jos Antonio*. (2018). The Future of National Development Banks. Published to Oxford Scholarship Online: November 2018. URL: <https://www.oxfordscholarship.com/view/10.1093/oso/.001.0001/oso-9780198827948>; 6. *Griffith-Jones, S.* (2016). National Development Banks and the Case of Sustainable Infrastructure: The Case of KfW, GEGI Policy Brief 007. 2016[online], p. 13. URL: https://www.bu.edu/pardeeschool/files/2016/08/Infrastructure.Sustainable._1.pdf; 7. *Alm, A. and Madeira, R.* (2015). Public development financial institutions and long-term financing. In: L. Burlamaqui, S. Rogrio, and M. Trotta, ed., The present and the future of development financial institutions: theory and history. 1st Edition. Rio de Janeiro: Multidisciplinary Institute for Development and Strategy (MINDS). p. 91-122. URL: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/752>; 8. Rely on the safe haven. KfW bonds. June 2020. URL: <https://www.kfw.de/PDF/Investor-Relations/Pdf-Dokumente-Investor-Relations/KfW-Investor-Presentation.pdf>; 9. KfW at a Glance. Facts and Figures. URL: <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/KfW-im-%C3%9Cberblick/KfW-an-overview.pdf>; 10. COVID-19 Response: develoPPP.de. URL: <https://www.deginvest.de/Unsere-L%C3%B6sungen/develoPPP.de/COVID-19-Response-develoPPP.de/index-2.html>; 11. Financial Report 2019. KfW. URL: [https://www.kfw.de/KfW-Group/Service/Download-Center/Financial-Publications-\(D-EN\)/Gesch%C3%A4ftsbericht/](https://www.kfw.de/KfW-Group/Service/Download-Center/Financial-Publications-(D-EN)/Gesch%C3%A4ftsbericht/); 12. KfW. Credit rating report. December 20, 2019. URL: www.standardandpoors.com/ratingsdirect; 13. Consolidated financial statements of BGK Capital Group, activity report of the BGK Capital Group for 2019, auditor's report. URL: <https://www.en.bgk.pl/investor-relations/annual-report/>; 14. Overview of KfW's equity transactions in connection with the privatisation of Deutsche Telekom AG (DTAG). URL: <https://www.kfw.de/KfW-Group/About-KfW/Auftrag/Sonderaufgaben/Privatisierung-der-Deutschen-Telekom/>; 15. Overview of KfW's equity transactions in connection with the privatisation of Deutsche Post AG (DPAG). URL: <https://www.kfw.de/KfW-Group/About-KfW/Auftrag/Sonderaufgaben/Privatisierung-der-Deutschen-Post/>**