

**Федеральное государственное бюджетное образовательное
учреждение высшего образования
«РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА
И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ
ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»**

Ларионова М.В., Шелепов А.В., Сахаров А.Г.

**Оценка роли нового банка развития БРИКС и
Азиатского банка инфраструктурных инвестиций в
трансформации системы многосторонних
банков развития**

Москва 2019

Аннотация. В материале представлен сравнительный анализ механизмов привлечения капитала, операционных инструментов и условий поддержки проектов НБР, АБИИ и «традиционных» многосторонних банков развития, сделана попытка дать оценку траектории развития двух новых институтов и их роли в трансформации глобальной финансовой системы.

Несмотря на то, что новые банки развития довольно быстро преодолели период становления, сформировав масштабный портфель проектов (26 проектов на 6,5 млрд долл. для НБР и 31 проект общей стоимостью 27,8 млрд долл. с вкладом АБИИ 6,2 млрд долл.), нужды стран с формирующимися рынками и развивающихся стран, где дефицит инвестиций только в инфраструктуру превышает 1 трлн долл., ставят перед ними задачу ускоренного наращивания объемов финансирования и привлечения частных инвестиций.

В работе представлен анализ возможностей расширения кредитных портфелей новых банков развития, мобилизации частных инвестиций, усиления роли в системе международных банков развития (МБР). Сформулированы рекомендации по усилению влияния России в НРБ и АБИИ.

Abstract. This study presents a comparative analysis of the mechanisms of raising capital, operational instruments and conditions for project support offered by the NDB, АИБ and "traditional" multilateral development banks, and makes an attempt to assess the trajectory of the new banks' development and their role in the transformation of the global financial system.

Despite the fact that the new development banks have quickly overcome the period of formation (the NDB has approved 26 projects worth USD 6.5 billion and АИБ – 31 projects worth USD 27.8 billion with an АИБ contribution of USD 6.2 billion), the needs of developing countries and emerging markets, where the deficit of infrastructure investment exceeds USD1 trillion, pose a challenge of accelerating financing and attracting private investment.

The study presents the analysis of the possibilities for expanding the loan portfolios of the new development banks, mobilizing private investment, and strengthening their role in the system of multilateral development banks (MDBs). Besides, recommendations are made to strengthen Russian influence in the NDB and АИБ.

Ларионова М.В. директор научно-исследовательского Центра исследований международных институтов Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ

Шелепов А.В. научный сотрудник Центра исследований международных институтов Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ

Сахаров А.Г. научный сотрудник Центра исследований международных институтов Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ

Данная работа подготовлена на основе материалов научно-исследовательской работы, выполненной в соответствии с Государственным заданием РАНХиГС при Президенте Российской Федерации на 2018год

Содержание

Введение.....	4
1 Сравнительный анализ операционных характеристик новых и «традиционных» многосторонних банков развития	6
2 Оценка траектории развития НБР и АБИИ и возможности усиления их роли в глобальной финансовой системе	17
2.1 Перспективные направления для укрепления роли НБР в системе международных финансовых институтов	17
2.2 Возможности укрепления роли АБИИ в международной финансовой системе	28
3 Рекомендации по совершенствованию операционной деятельности НБР и АБИИ и повышению привлекательности предлагаемых ими инструментов для клиентов	33
Заключение. НБР и АБИИ: перспективы усиления роли в международной финансовой системе	42
Список использованных источников	48

Введение

В настоящее время Новый банк развития (НБР) и Азиатский банк инфраструктурных инвестиций (АБИИ) сформировали портфели проектов в сфере инфраструктуры и устойчивого развития. Их суммарный объем превышает 12 млрд долларов США.

В ближайшие годы планируется значительное увеличение этого объема. Уставные документы двух институтов предполагают, что они будут осуществлять поддержку проектов путем предоставления займов, гарантий, участия в капитале и иных финансовых инструментов. В этой связи актуальным является изучение целесообразности расширения набора используемых новыми банками инструментов финансирования проектов, а также механизмов мобилизации частных инвестиций с учетом опыта «традиционных» банков развития. Дальнейшее расширение масштабов финансирования, заложенное в стратегиях НБР и АБИИ, потребует поддержания высокой привлекательности этих институтов для клиентов. Соответственно, практическую важность приобретает сравнительный анализ операционных инструментов и условий поддержки проектов, а также подходов к мобилизации частных инвестиций НБР, АБИИ и «традиционных» многосторонних банков развития. В работе представлен сравнительный анализ операционных инструментов, условий поддержки проектов и механизмов привлечения частного капитала НБР, АБИИ и «традиционных» многосторонних банков развития, оценка траектории развития двух новых институтов и их роли в трансформации глобальной финансовой системы. Особое внимание уделяется сравнительной оценке указанных параметров для двух новых многосторонних банков и их сравнительной оценке и оценке возможностей повышения роли НБР и АБИИ в глобальной финансовой системе и их влияния на нее.

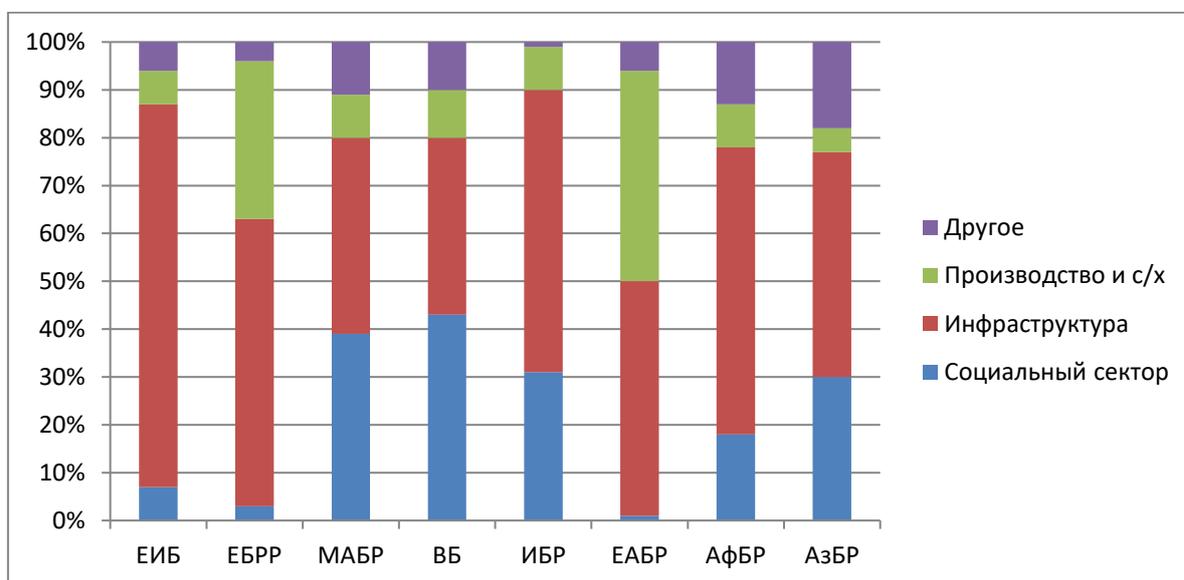
Исследования по вопросам деятельности многосторонних банков развития сосредоточены в большей степени на непосредственной деятельности этих институтов по финансированию проектов, однако все большую актуальность приобретает использование многосторонними банками инструментов привлечения частных инвестиций. В первую очередь мобилизация частного финансирования необходима в сфере развития инфраструктуры. По оценкам Дойче Банка, в Азии, являющейся единственным регионом операций для АБИИ и одним из ключевых для НБР, 70% финансирования инфраструктуры осуществляется из государственных

бюджетов. Другие источники – частный сектор (20%) и многосторонние банки развития (10%). 75% частного финансирования приходится на корпоративный сектор и лишь четверть – на институциональных инвесторов. Продолжающийся рост долговой нагрузки на государственные финансы означает, что наиболее эффективным способом устранения сохраняющегося дефицита инвестиций в инфраструктуру не только в Азии, но и по всему миру, становится мобилизация частных вложений. Роль частного сектора в этой области должна возрасти, что подтверждается как новыми, так и «традиционными» банками развития, принявшими совместные обязательства по наращиванию мобилизации и разработавшими инструментарий определения, подсчета и публикации соответствующих данных.

Соответственно, предметом исследования стала сравнительная оценка подходов НБР, АБИИ и традиционных МБР к операционной деятельности, на основании которой оценена потенциальная роль НБР и АБИИ в трансформации глобальной финансовой системы.

1 Сравнительный анализ операционных характеристик новых и «традиционных» многосторонних банков развития

В области стандартов и механизмов финансирования новые многосторонние банки, как следует из документации по уже поддержанным ими проектам, в значительной степени опираются на опыт «традиционных». В то же время, можно выделить некоторые различия. В частности, основным секторальным приоритетом «традиционных» МБР является развитие экономической инфраструктуры. Некоторые из них также занимаются развитием финансового и производственного секторов. Из глобальных и основных региональных «традиционных» банков только МБРР и МАБР в основном финансируют проекты в области социальной инфраструктуры и развития. В то же время основная цель НБР заключается в мобилизации ресурсов для проектов в области инфраструктуры и устойчивого развития. Секторальный фокус АБИИ несколько шире, однако на первом месте среди приоритетов банка формально, с поправкой на сопряжение с инициативой «Один пояс и один путь», также стоит содействие устойчивому экономическому развитию, повышению благосостояния и улучшению инфраструктурных связей. Информация о приоритетных для традиционных МБР секторах финансирования представлена на рис. 1.



Примечание - Источник: расчеты авторов на основании данных официальных сайтов банков и годовых отчетов.

Рисунок 1 – Соотношение секторов инвестирования для традиционных МБР по итогам 2016 года

Что касается географических приоритетов, НБР изначально заявлял о намерениях финансировать проекты только в странах-членах, однако в последствии Совет управляющих банка одобрил положения о возможном проведении операций на территории других стран. Аналогичный механизм предусмотрен Статьями соглашения АБИИ. «Традиционные» банки в соответствии с первоначальными целями своего создания имеют явно выраженный региональный характер. На настоящий момент до конца неясно, будут ли НБР и АБИИ следовать их опыту или в дальнейшем активно используют возможности финансирования проектов за пределами стран-членов для реализации своих основных задач. В то же время, можно сделать предположение о стремлении новых банков в перспективе к широкому географическому охвату. Это подтверждается, в частности, динамичным увеличением количества стран-членов АБИИ и планами по присоединению еще более чем 20 государств, что можно рассматривать, с учетом наличия среди новых внерегиональных членов развивающихся стран, как этап трансформации банка из регионального в глобальный, что в значительной степени обусловлено наличием у доминирующего в АБИИ Китая масштабных экономических интересов за пределами Азии.

Все основные «традиционные» банки предоставляют кредиты, некоторая часть из них – гарантии и техническую помощь, а также участвуют в капитале.

Информация об используемых основными МБР инструментах финансирования представлена в таблице 1.

Таблица 1 – Инструменты поддержки проектов основных многосторонних банков развития

	Кредиты	Гранты	Кредитные линии	Техническая помощь	Гарантии	Участие в капитале
АзБР	х	х	х	х	х	х
АфБР	х	х	х	х	х	х
МАБР	х	х	х	х	х	х

Продолжение таблицы 1

ВБ	х	х		х	х	х
ЕББР	х		х	х	х	х
ЕИБ	х		х	х	х	х

ЕАБР	x	x		x	x	x
ИБР	x	x		x		x
<i>Примечание - Источник: составлено автором по данным официальных сайтов банков.</i>						

Уставными документами НБР и АБИИ предусмотрено использование всех этих типов инструментов, что свидетельствует о гибкости и стремлении к максимально эффективному достижению целей. Однако, по крайней мере, на начальном этапе своей деятельности, новые банки не намерены предоставлять кредиты на льготных условиях и тем более гранты, нацеленные на наиболее бедные страны. Вероятно, это связано с необходимостью накопления достаточных ресурсов. В то же время, НБР и АБИИ не стоит опасаться низкого спроса на финансирование со стороны потенциальных заемщиков вследствие этого, поскольку эти банки обладают важнейшим преимуществом. Оно заключается в отсутствии каких-либо дополнительных, в том числе нефинансовых, требований к странам-заемщикам, в том числе связанных с изменением внутренней экономической политики, проведением реформ и т. д. Напротив, «традиционные» банки развития, как широко известно, достаточно активно используют такой подход. Данное отличие в кредитной политике НБР и АБИИ является одной из самых важных особенностей, характеризующих новые банки развития как институты, стремящиеся к обеспечению более справедливой международной финансовой системы, основывающейся на принципе уважения интересов всех стран.

Базовые условия кредитования, то есть непосредственная стоимость кредитов для заемщиков, согласно имеющейся на текущий момент информации сопоставимы для «традиционных» и новых банков, с поправкой на отсутствие у последних кредитных продуктов, предназначенных для беднейших стран. В частности, АБИИ взимает единовременную комиссию за предоставление займа (front-end fee), равную 0,25% от его суммы, а также комиссию за обязательство предоставить кредит (commitment fee), составляющую 0,25% от неиспользованной суммы кредита. Кредит предоставляется под ставку, состоящую из плавающей базовой ставки (шестимесячная ставка LIBOR) и прибавляемого к ней фиксированного спреда. Спред, в свою очередь, состоит из предусмотренного договором спреда АБИИ, премии, обусловленной сроками погашения, премии за рыночный риск и ожидаемой средневзвешенной стоимости финансирования для АБИИ по отношению к ставке

LIBOR. Фиксированный спред, рассчитанный по этой методике, составляет от 0,75% для займов со сроком погашения до 8 лет до 1,4% для сроков погашения от 18 до 20 лет.

Новый банк развития также обнародовал данные о стоимости кредитования, и она сопоставима, а по некоторым аспектам даже выгоднее условий, предлагаемых «традиционными» банками. Как и АБИИ, НБР при выдаче займов под суверенные гарантии взимает единовременную комиссию за предоставление займа (front-end fee) в размере 0,25% от его суммы, и комиссию за обязательство предоставить кредит (commitment fee), равную 0,25% от неиспользованной суммы кредита. Кредит предоставляется под ставку, состоящую из плавающей базовой ставки (шестимесячная LIBOR для кредитов в долларах США, EURIBOR для кредитов в евро или другая аналогичная ставка для кредитов в других валютах) и спреда. Компоненты спреда аналогичны используемым АБИИ, однако премия за риск применима только для кредитов, выдаваемых странам, не являющимся членами НБР. Кроме того, при выдаче кредитов в валютах стран-членов банка для расчета процентной ставки используются национальные базовые ставки. Для сравнения, в МБРР также существуют две комиссии аналогичного размера, а фиксированный спред колеблется, в зависимости от валюты кредита, от 0,5% до 1,65%.

Сводная информация по наиболее типичным характеристикам инструментов основных традиционных МБР представлена в таблице 2.

Таблица 2 – Характеристики инструментов основных традиционных МБР

ЕИБ	Проектные кредиты сроком до 30 лет, без льготного периода, под ставки, учитывающие различные виды риска и с различными комиссиями.
АфБР	<p>Полностью гибкий кредит на срок до 25 лет со льготным периодом до 8 лет. Процентная ставка определяется гибко на основании двух указанных периодов. Только под суверенные гарантии.</p> <p>Кредит с фиксированным спредом на срок до 15 лет и льготный период до 5 лет. Процентная ставка рассчитывается на основании базовой ставки (6-месячная ставка LIBOR либо согласованная фиксированная ставка) с добавлением спреда, учитывающего риски.</p> <p>Кредиты Африканского фонда развития на срок до 40 лет со льготным периодом от 5 до 0 лет. Беспроцентны, предусматривают возможность смешанного финансирования и две комиссии: 0,75% в форме сервисного</p>

	сбора и комиссия за обязательство 0,50%.
МБРР	Кредиты сроком до 25 лет. Льготный период до 15 лет. Фиксированный спред составляет 0,70%–1,50%, дифференцированный спред от 0,45% до 0,95%. Взимается комиссия за предоставление займа 0,25% и комиссия за обязательство аналогичного размера.
МАР	Кредиты на сроки до 38 лет (40 для малых экономик) со льготным периодом 6 лет (10 для малых экономик). Процентная ставка от 0,75% до 1,25% в зависимости от валюты кредитования.
ЕББР	кредиты под крупные проекты без льготного периода. Процентная ставка варьируется в зависимости от странового риска и рисков конкретного проекта. Информация об итоговых процентных ставках конфиденциальна.
МАБР	Гибкий кредит на срок до 25 лет со льготным периодом до 5,5 года и кредитным спредом к базовой ставке 0,85%. Льготный кредит на срок до 40 лет с аналогичным льготным периодом без спреда, по фиксированной ставке 0,25%.
ИБР	Кредит из обычных капитальных ресурсов и кредит Исламского фонда солидарности для развития. Оба инструмента характеризуются сроком от 15 до 30 лет и льготным периодом от 3 до 10 лет. Процентная ставка нулевая. В первом случае взимается ежегодный сервисный сбор в размере 1,5%, во втором – до 2% (0,75% для наиболее бедных стран-заемщиков)
<i>Примечание - Источник: составлено автором по данным официальных сайтов банков.</i>	

НБР и АБИИ не рассматривают суверенных заемщиков в качестве единственных приоритетных. Этот принцип основан на понимании все большей заинтересованности частных инвесторов во вложениях в развивающиеся страны даже при наличии обычных рыночных рисков (при условии минимизации политических рисков). Такая позиция новых банков не только может помочь им в достижении основной цели наращивания инвестиций в инфраструктуру, выступая связующими звеньями между инвесторами и получателями средств, но и обеспечит

для них более высокую норму прибыли, что будет способствовать ускоренному росту объема операций.

Первые кредиты НБР выдавались под суверенные гарантии. Это может объясняться стремлением банка в первые месяцы работы воздержаться от выдачи кредитов напрямую частному сектору и инвестиций в капитал, поскольку данные виды деятельности более рискованны и в большей степени подвержены влиянию рыночной волатильности. В дальнейшем банк начал кредитование через национальных финансовых посредников.

Еще одной принципиальной особенностью является наметившееся стремление НБР номинировать предлагаемые им долговые инструменты в валютах развивающихся стран. «Традиционные» МБР осуществляют кредитование в наиболее популярных и устойчивых валютах, включая доллар США, евро, японскую йену и британский фунт стерлингов, тогда как НБР заложил основу для активного использования валют стран-учредителей. Кроме того, согласно уставным документам НБР в перспективе предусмотрена возможность возврата странами выданных им кредитов в своей национальной валюте, даже если она не совпадает с валютой кредита. В этом смысле АБИИ отличается от Нового банка развития и более близок «традиционным» многосторонним банкам. В частности, банк неоднократно декларировал приверженность принятым в крупнейших «традиционных» институтах стандартам осуществления операций. Поддержка базовых операционных принципов «традиционных» банков, вероятно, обусловлена скептическим отношением к АБИИ некоторых стран, в первую очередь США, которые сомневаются в способностях АБИИ соответствовать лучшим стандартам социальной и экологической политики банков развития, воплощенным, в первую очередь во Всемирном банке. Кроме того, если НБР – проект БРИКС, альтернативность которого другим МБР заключается прежде всего в разработке новых подходов к деятельности в интересах развивающихся стран, то АБИИ, как неоднократно показано выше, отличается в первую очередь составом ключевых стран-членов и ролью Китая, которая по сути аналогична позициям развитых стран в «традиционных» банках. Важнейшим проявлением такого подхода АБИИ можно считать решение использовать доллар США в качестве основной валюты кредитования.

Несмотря на отмеченные различия между новыми и «традиционными» банками, прежде всего в плане управления, распределения голосов и возможностей

привлечения финансирования, две группы институтов начали формализацию сотрудничества между собой. Это вызвано, с одной стороны, стремлением «традиционных» МБР контролировать процессы развития новых банков, которые предлагают более привлекательные, прежде всего в плане отказа от обусловленности, условия кредитования, с другой – желанием новых банков, в первую очередь АБИИ, ускорить расширение масштаба операций за счет участия в проектах, подготовленных для финансирования другими институтами.

Если в случае НБР сотрудничество пока носит полностью декларативный характер, АБИИ не только формализовал взаимодействие с другими многосторонними банками, но и совместно с ними участвует в финансировании целого ряда проектов. Такая ситуация позволяет АБИИ быстрее накапливать опыт и формировать позитивную репутацию при реализации масштабных проектов, а «традиционным» банкам – отчасти контролировать новый институт, удерживая его в рамках сложившейся системы.

Учитывая, что на ближайшие 15 лет годовая потребность в дополнительных инвестициях в устойчивую инфраструктуру оценивается в 3 млрд долларов, причем три четверти этой суммы должны приходиться на развивающиеся страны, а значительная часть этих потребностей возникает в Азиатско-Тихоокеанском регионе, (при этом, по данным ЮНКТАД, мировые инвестиции в инфраструктуру в последнее время составляют около 1 трлн. долларов ежегодно, что демонстрирует относительную величину дефицита финансирования), НБР и АБИИ способны внести ощутимый вклад в ликвидацию дефицита инфраструктурных инвестиций лишь достигнув показателей, сопоставимых с другими ведущими многосторонними банками развития, чей суммарный портфель проектов (во всех секторах, а не только в инфраструктуре) в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах составляет примерно 700 млрд. долларов.

С учетом значительного дефицита инвестиций и заинтересованности Китая в повышении своей роли в международной финансовой системе и мировой экономике в целом, НБР и АБИИ заложили основу для взаимодействия с другими профильными институтами. Уставные документы двух новых банков предусматривают возможность такого взаимодействия, а в Статьях соглашения АБИИ оно указано в качестве одной из основных целей банка.

Учитывая, что НБР и АБИИ, как показано выше, используют целый ряд новых подходов и принципов управления и принятия решений, операционной

деятельности, и т. д., решая одну из своих важнейших задач, заключающуюся в укреплении позиций развивающихся стран и стран с формирующимся рынком в международной финансовой системе, они, тем не менее, нацелены на активное заимствование опыта «традиционных» МБР в тех областях, где они доказали свою эффективность. Соответственно, существуют предпосылки для повышения эффективности всей системы МБР через взаимное заимствование опыта и сотрудничество.

Более активно этот подход используется АБИИ. За короткий период полноценной работы он смог формализовать сотрудничество со Всемирным банком и всеми крупнейшими региональными многосторонними банками. Это сотрудничество почти во всех случаях получило практическое воплощение. В соответствии с положениями подписанных документов многосторонние банки сотрудничают по 22 из 31 одобренного АБИИ к настоящему времени проекта. Таким образом, выбранная банком стратегия способствовала формированию масштабного портфеля проектов, началу его работы в большом количестве стран, налаживанию связей с заемщиками и повышению узнаваемости.

Напротив, многочисленные документы о сотрудничестве, подписанные НБР с многосторонними финансовыми институтами, лишь выражают декларативные намерения и перечисляют возможные направления взаимодействия, не упоминая конкретных инициатив. В то время, как реальные результаты сотрудничества НБР с национальными институтами постепенно становятся очевидными, как в случае с Китайским строительным банком, который входил в синдикат андеррайтеров при эмиссии облигаций НБР, или Внешэкономбанком, формирующим «портфель потенциально интересных Новому банку развития проектов общей стоимостью до 400 млн долларов США», примеры участия в проектах совместно с многосторонними банками развития пока отсутствуют. Такой подход связан со стремлением НБР к разработке собственных уникальных проектов и формированию модели деятельности, более радикально отличающейся от «традиционных» банков, чем у АБИИ.

Таким образом, бизнес-модели новых МБР отличаются как от используемых «традиционными» банками, так и друг от друга. Основные элементы этих различий обусловлены тем, что в АБИИ фактически единоличную доминирующую позицию занимает Китай, тогда как в НБР влияние стран-учредителей более сбалансированно. Ключевые различия между новыми банками связаны со структурой капитала и

голосов, которая в Новом банке развития основывается на принципах равенства, а в Азиатском банке инфраструктурных инвестиций близка «традиционным» банкам; подходами к обеспечению ресурсов (выпуск НБР зеленых облигаций в национальных валютах даже в отсутствие международных кредитных рейтингов); моделями взаимодействия с другими многосторонними финансовыми институтами, участие в подготовленных которыми проектах АБИИ активно использует для расширения собственного портфеля. Эти различия оказывают влияние и на особенности конкретных проектов, поддерживаемых новыми банками.

Важно отметить также особенности реализации поддерживаемых новыми банками проектов. АБИИ пока сохранил рассмотренную выше и характерную для других многосторонних банков практику определения поставщиков и исполнителей проектов самим институтом. Однако если в «традиционных» банках ими становятся практически исключительно представители развитых стран, то в новых институтах, где Китай играет ведущую роль, положение изменится прежде всего в его пользу и пользу других развивающихся стран. Что касается НБР, банком уже предложен радикально иной механизм, когда ряд проектов финансируется через национальных финансовых посредников, ответственных за дальнейшее расходование средств.

Наконец, НБР и АБИИ пока не реализован потенциал в области мобилизации частных инвестиций. Развивающиеся страны мира нуждаются в значительных объемах финансирования для реализации целей своего социально-экономического развития, и становится все более очевидным, что эти потребности могут быть удовлетворены только в условиях совместных усилий государств и частного сектора. Подтверждая это, принятая в 2015 г. в Аддис-Абебе Программа действий по финансированию развития поставила перед мировым сообществом задачу выйти за рамки государственного сектора в привлечении измеряемых триллионами долларов инвестиций, необходимых для достижения Целей устойчивого развития (ЦУР).

Многосторонние банки развития (МБР) призваны выполнять ключевую роль в финансировании инвестиций для целей устойчивого развития, в том числе мобилизации частных средств. Параллельно принятию Аддис-Абебской Программы действий, основные МБР выступили с инициативой выработки и принятия общих подходов, направленных на усиление их роли в мобилизации частного финансирования. Мобилизация многосторонними банками средств частного сектора для целей финансирования проектов в сфере устойчивого развития может осуществляться по различным направлениям. Помимо использования механизмов

финансового леведреджа, то есть заимствования на рынках капитала для наращивания собственного потенциала финансирования развития, МБР могут стимулировать увеличение частных инвестиций:

- помогая оценивать и структурировать высококачественные инвестиционные проекты;
- содействуя снижению рисков (реальных и предполагаемых), связанных с инвестициями частного сектора;
- привлекая ресурсы и осуществляя совместное инвестирование, как с традиционными инвесторами, так и с новыми источниками коммерческого финансирования развития;
- разрабатывая новые финансовые продукты, помогающие привлечь дополнительные потоки финансирования.

При этом наиболее серьезные вызовы, связанные с привлечением частного капитала, существуют в инфраструктурном секторе. Это объясняется, с одной стороны, колоссальным дефицитом инфраструктурных инвестиций, который, по разным оценкам, составит в период до 2030 г. до 50 трлн долл. США (при этом потребности сконцентрированы в определенных регионах, в частности, в одних лишь пяти странах-основателях АСЕАН они оцениваются в 7 трлн долларов), с другой – продолжительным периодом окупаемости инфраструктурных проектов, снижающим их привлекательность для частных инвесторов. Однако до сих пор потенциал частных инвестиций в инфраструктурном секторе в большинстве регионов мира недоиспользован.

Важнейшая роль в мобилизации частных инвестиций в инфраструктуру отводится НБР и АБИИ. В отличие от других МБР, новые банки, согласно их уставным документам, специализируются исключительно на проектах в области устойчивой инфраструктуры. При этом недавнее начало полномасштабной деятельности ставит перед новыми банками задачу создания механизмов мобилизации частных инвестиций фактически «с нуля», в отличие от других МБР, которые в той или иной степени имеют опыт взаимодействия с частным сектором. Наконец, Россия является полноправным участником обоих новых банков, причем значительная доля в их капитале и голосах дает возможность непосредственно влиять на практическое воплощение ими рекомендаций по повышению эффективности мобилизации частных инвестиций.

Указанные факторы обуславливают необходимость активизации НБР и АБИИ механизмов мобилизации средств частного сектора с учетом опыта «традиционных» МБР. В частности, НБР имеет опыт привлечения капитала на финансовых рынках стран-членов и с учетом получения международного кредитного рейтинга, очевидно, должен продолжить эту практику. АБИИ, несмотря на более благоприятные условия привлечения внешнего финансирования, пока не использует аналогичный инструмент. Такой подход ограничивает возможности финансирования банком проектов и должен быть пересмотрен.

Два новых банка развития планируют осуществлять мобилизацию частного капитала, оказывая техническую помощь по подготовке проектов в рамках созданных ими специальных фондов. В оба фонда уже внесены средства. НБР необходимо обеспечить скорейшее начало функционирования своего фонда, а Специальный фонд подготовки проектов АБИИ, поддержавший первые проекты, должен сосредоточиться на привлечении, помимо взносов стран-членов, средств частных инвесторов для финансирования своей деятельности.

Недавно оба банка одобрили финансирование трех несuverенных проектов каждый. Такие проекты рассматриваются НБР и АБИИ как основной приоритет деятельности в среднесрочной перспективе и могут способствовать привлечению значительных объемов частных инвестиций. В то же время, дальнейшая стратегия НБР в отношении расширения поддержки подобных проектов неясна. Целесообразным в этой связи и с учетом отсутствия планов по мобилизации частных инвестиций в Пятилетней стратегии НБР представляется четкое формулирование этой стратегии в документе, подобном одобренному АБИИ.

Кроме того, обоим банкам следует расширять используемый набор инструментов мобилизации частных инвестиций. Так, например, согласно уставным документам НБР имеет право организовывать размещение ценных бумаг, выпущенных другой организацией, в целях мобилизации ресурсов для проектов в области инфраструктуры и устойчивого развития в странах БРИКС, а также в других странах с формирующимися рынками и развивающихся странах в соответствии со своим мандатом. Среди других потенциально эффективных для НБР и АБИИ инструментов мобилизации – предоставление гарантий, экспертная работа непосредственно со странами-заемщиками, а также обмен опытом между собой и участие в совместных проектах.

2 Оценка траектории развития НБР и АБИИ и возможности усиления их роли в глобальной финансовой системе

Как было отмечено выше, новые банки развития довольно быстро преодолели период становления, сформировав масштабный портфель проектов. Тем не менее, нужды стран с формирующимися рынками и необходимость укрепления позиций банков в системе международных финансовых институтов ставят перед ними ряд новых задач.

2.1 Перспективные направления для укрепления роли НБР в системе международных финансовых институтов

Для НБР ключевой задачей остается расширение кредитного портфеля, в том числе в увязке с расширением географии деятельности. Нарастивание операций НБР потребует увеличения финансовых ресурсов, которыми он располагает. Одним из направлений такого увеличения может стать повышение объемов подписного капитала банка, возможность которого предусмотрена его уставными документами. С учетом того, что самой большой финансовой мощью среди стран-членов НБР обладает Китай, наиболее очевидный подход связан с увеличением его вклада в капитал банка.

Так, например, более подробно рассмотренный ниже и созданный параллельно с НБР Пул условных валютных резервов более эффективно использует финансовые ресурсы Китая, которые по своим масштабам заметно превосходят показатели остальных стран БРИКС. Если бы аналогичное Пулу соотношение вклада стран-членов в капитал использовалось и в НБР, распределенный капитал этого института мог бы быть как минимум в два раза больше существующего значения, значительно увеличив возможности поддержки проектов на начальном этапе деятельности, когда объем привлекаемых на финансовых рынках средств ограничен.

Однако сценарий увеличения доли Китая в капитале НБР связан с риском, который состоит в чрезмерном усилении позиций страны, что может привести к повторению негативного опыта МВФ и ВБ и возникновению конфликта интересов между странами-членами. Более того, на данный вариант увеличения кредитного портфеля с большой долей вероятности не согласятся остальные страны-члены БРИКС.

Следовательно, НБР необходимо искать альтернативные варианты увеличения капитала. Одним из них, на наш взгляд, может стать увеличение подписного

капитала за счет новых стран – членов. Потенциальную возможность стать членами НБР уже озвучивали ряд развивающихся стран, таких как Турция, Аргентина и другие. Вполне реально с их помощью довести объем подписного капитала до 100 млрд долл. США. Именно эта сумма необходима, по мнению стран БРИКС, для возможности полноценного расширения географии деятельности и помощи большему числу развивающихся стран и зафиксирована как разрешенный к выпуску капитал в уставных документах. Формальных препятствий к расширению количества участников банка со стороны стран БРИКС нет. 1 апреля 2017 года был принят документ о принципах и процедурах принятия новых членов.

Однако присоединение к НБР новых членов ставит ряд серьезных вопросов. Прежде всего, кого и на каких условиях принимать, могут ли членами НБР становятся развитые страны и т.д. В настоящее время Соглашением о НБР установлено, что доля стран БРИКС в общем объеме голосов банка не должна быть менее 55%, то есть по 11% на каждую страну при сохранении существующих равных пропорций. С учетом использования процедуры голосования по принципу специального большинства при принятии наиболее важных решений данное правило гарантирует сохранение за странами БРИКС права вето в случае расширения. Остальные 45% голосов могут распределяться между новыми странами-членами. Известно, что одной из основных претензий развивающихся стран к МВФ и ВБ была их система распределения голосов. Следовательно, для избежания заранее прогнозируемого конфликта необходимо разработать оригинальную систему распределения голосов, которая была бы справедливой, прозрачной и понятной всем странам-членам.

Система распределения голосов НБР, в частности, может строиться на основе предложений, на принятии которых настаивали развивающиеся страны в ходе реформирования системы голосов МВФ и которые не были приняты Фондом. Большинство развивающихся стран настаивали на использовании всего лишь одного показателя при расчете голосов – «доля страны в мировом ВВП». Действительно, это наиболее популярный и доступный показатель. Очевидно, что при его использовании большей долей в случае вступления будут обладать развитые страны, но с учётом продолжающегося увеличения доли в мировом ВВП развивающихся стран и того факта, что предложение исходило именно от этой группы государств, он вполне приемлем.

Ещё одна проблема, которую необходимо будет решить в случае принятия новых стран-членов, это состав структур управления банком. В настоящее время, согласно Соглашению о НБР, банк имеет Президента, вице-президентов и Совет директоров, который максимально может состоять из 10 человек. Президент НБР «возглавляет Комитет по кредитам и инвестициям, в состав которого входят также вице-президенты и который отвечает за принятие решений о предоставлении займов, гарантий, об участии в капитале и оказании технического содействия». В случае расширения состава участников, необходимо заранее внести изменения в Соглашение о НБР. Посты Президента и 4 вице-президентов могли бы на постоянной основе сохранить за собой представители стран БРИКС. А места в Совете директоров было бы целесообразно распределить следующим образом: 5 мест – для представителей стран БРИКС и 5 мест – для новых стран – членов по принципу региональных групп, причем их количество возможно увеличивать постепенно, по мере присоединения новых государств к банку.

Стратегической задачей НБР, которая не озвучивается, но очевидна с учетом роли и места стран БРИКС в мировой экономике и их амбиций, является превращение банка в полноценную международную финансовую организацию, которая стала бы значимым аналогом крупных «традиционных» МБР. Следовательно, потребуется существенное расширение состава участвующих в деятельности НБР стран. Именно в этой связи предлагается пять мест в Совете директоров распределять между группами стран, разделёнными по географическому принципу. В этом случае, на наш взгляд, гарантируется продолжение функционирования банка в интересах его основателей. С другой стороны, это поможет избежать банку проблемы с наименее развитыми странами. Речь идёт о том, что в первую очередь стремиться стать членами НБР будут самые бедные среди развивающихся стран, для которых возможность сокращения значительного дефицита финансирования инфраструктуры окажется важнее крайне ограниченного влияния на политику института. В случае подобного развития событий банк может превратиться в кредитора проектов в области инфраструктуры для беднейших стран, для которых соответствующая проблема стоит особенно остро, а усилий существующих финансовых институтов по ее решению явно недостаточно. Выдача кредитов преимущественно таким странам может привести к снижению платежной дисциплины заемщиков, негативно отразившись на имидже НБР среди инвесторов и ограничив возможности привлечения средств на рынках капитала. Кроме того, такие

страны будут выступать практически исключительно в роли заемщиков и с низкой вероятностью внесут существенный вклад в увеличение капитала банка в силу ограниченности бюджетных ресурсов.

Также немаловажно, что членство в НБР стран, относящихся в большей степени к числу заемщиков, а не кредиторов, приводящее к несбалансированности состава, ограничит перспективы накопления и использования практического опыта национальных институтов развития и привлечения из этих стран квалифицированных кадров. В совокупности указанные факторы могут сдерживать становление НБР как института, способного существенно трансформировать международную финансовую систему в интересах развивающихся стран.

Соответственно, для решения этих проблем НБР необходимо будет расширить перечень условий предоставления финансирования для наименее развитых стран, обеспечивающих снижение рисков. Целесообразно также рассмотреть возможность создания банком специального фонда развития по аналогии, например, с Африканским фондом развития АфБР. Стать членами такого фонда могли бы государства – основатели НБР, при этом из его средств финансировались бы проекты, удовлетворяющие потребности менее развитых государств – членов банка, на льготных условиях, а также исследования и техническая помощь.

Учитывая недовольство развивающихся стран принципами Вашингтонского консенсуса, развивающиеся страны выступают за функционирование международной финансовой системы на новых принципах, принимающих во внимание их интересы. Однако этим странам не хватает профессиональных ресурсов для выработки этого нового набора принципов. Кроме того, их предложения по новым принципам относились прежде всего к МВФ и Всемирному банку, которые очевидно не заинтересованы в изменении сложившейся ситуации.

НБР, как новый институт, опирающийся на профессиональный опыт экспертов из стран БРИКС, может взять на себя задачу разработки и реализации «нового Бреттон-Вудса», т.е. стать интеллектуальным центром разработки новой парадигмы развития бедных стран на основе принципов устойчивости и их национальных интересов. Важно при этом, что страны-учредители банка сами ещё недавно испытывали серьёзные экономические трудности и сумели выйти на высокие темпы экономического роста, и их опыт, и имидж, не вызовут раздражение и неприятие потенциальных стран – членов НБР.

Основой новой парадигмы может, в частности, стать «Пекинский консенсус». Пекинский консенсус, также называемый Китайской моделью, представляет собой альтернативу Вашингтонскому консенсусу, основанную на опыте Китая, позволившем обеспечить восьмикратный рост ВВП в период 1970-1990-х гг. Рекомендации Пекинского консенсуса по обеспечению экономического развития, направленные преимущественно на развивающиеся страны, включают:

- Приверженность инновациям и экспериментам в экономической политике в противовес предлагающему универсальные решения Вашингтонскому консенсусу;
- Оценку прогресса в развитии не только исходя из роста значения ВВП на душу населения, но и других показателей, характеризующих устойчивость экономической системы и распределение благосостояния;
- Проведение самостоятельной финансовой политики и разработка грамотной внешнеполитической стратегии, которая, по мнению Рамо, напрямую влияет на состояние экономики.¹

Привлекательность Пекинского консенсуса для развивающихся стран обусловлена его нацеленностью на создание международного экономического порядка, учитывающего политические и культурные различия между странами, а также разнообразие национальных подходов к экономическим реформам.

Еще одним направлением, способствующим расширению масштаба операций НБР, может являться более эффективное использование капитала, оплачиваемого по требованию. Оплачиваемой по требованию является основная доля распределенного капитала банка, равная 80%, или 40 млрд долларов США. Этот тип капитала необходим для использования в экстренных ситуациях с целью покрытия обязательств НБР. При этом оплачиваемый по требованию капитал, по сути, не влияет на масштаб операций финансового института.

С учетом фактического отсутствия примеров требования МБР оплаты такого типа капитала, акционеры институтов активно берут на себя соответствующие обязательства. Проблема заключается в том, что в Уставе четко не прописано, в каких случаях НБР может затребовать неоплаченную часть. Это приводит к тому, что инвесторы и рейтинговые агентства с осторожностью относятся к учету оплачиваемого по требованию капитала при оценке финансового состояния банка,

¹ Ramo, Joshua Cooper. The Beijing Consensus. May 2004. The Foreign Policy Centre.

ограничивая таким образом его рейтинг, что снижает возможности привлечения средств на мировом финансовом рынке.

Чтобы превратить оплачиваемый по требованию капитал в более действенный инструмент поддержки растущего финансирования со стороны НБР, акционерам необходимо, на наш взгляд, четко сформулировать процедуру требования его оплаты, предусмотрев автоматический и более прозрачный процесс. Хотя значительные объемы соответствующих ресурсов и бюджетные ограничения стран-членов, вероятно, сделают такую реформу политически и технически сложной, но она необходима НБР.

В краткосрочной перспективе НБР может использовать альтернативные способы повышения эффективности этого финансового ресурса. В частности, при возможном увеличении подписок существующих и новых стран-членов можно вместо по крайней мере части дополнительного оплачиваемого по требованию капитала предусмотреть предоставление ими гарантий. Для стран-членов, такая замена существенно не изменит ситуацию, поскольку и оплачиваемый по требованию капитал, и гарантии представляют собой условные обязательства, однако с точки зрения расширения операций института и повышения рейтинга банка у ведущих рейтинговых агентств она может оказаться весьма действенной. Ещё одним инструментом расширения масштаба операций НБР может стать более активное привлечение средств на финансовых рынках.

В то же время, чтобы предлагать кредиты по конкурентоспособным ставкам, НБР необходимо в будущем выбирать валюты финансирования в соответствии с рыночными условиями, спросом со стороны инвесторов и относительной стоимостью. Соответственно, можно рекомендовать банку осуществлять выпуск облигаций, деноминированных в долларах США. Одновременно, учитывая актуальность предоставления кредитов в национальных валютах стран-участниц в свете тенденций дедолларизации их экономик, Новому банку развития следует также продолжить привлекать средства на соответствующих рынках, полагаясь на успешный выпуск облигаций в юанях. Статус постоянного эмитента на местных рынках стран-членов позволит сформировать положительную кредитную историю и обеспечить высокий уровень ликвидности и возможности диверсификации для инвесторов. Заимствования в национальных валютах помогут НБР не только снизить риски несоответствия валют заимствования и кредитования, но и привлечь финансирование по привлекательной стоимости благодаря использованию широкого

спектра инструментов на разных рынках. Эта гибкость будет позволять банку быстро реагировать на изменение динамики рынка и корректировать свою стратегию заимствований.

Очевидно, что перспективы заимствований НБР на рынках за пределами Китая будут напрямую зависеть от доверия инвесторов. В настоящее время это доверие весьма высоко, однако, как демонстрирует опыт других крупных МБР, на начальных этапах деятельности необходимо сохранять приверженность относительно консервативной политике привлечения финансирования, позволяющей поддерживать этот уровень доверия. Только в этом случае банк в перспективе будет иметь возможность привлекать по относительно низкой стоимости, что в свою очередь позволит предоставлять финансирование для проектов на приемлемых для его основных клиентов – развивающихся стран – условиях.

С кредитными рейтингами связано еще одно возможное направление усиления роли НБР и его стран-учредителей в международной финансовой системе. Это реформа международных кредитных рейтингов. Действующая система кредитного рейтингования, в которой доминируют агентства так называемой «большой тройки», увеличивает издержки заимствований для НБР. Одним из последствий этих ограничений стала активизация переговоров о создании собственного кредитно-рейтингового агентства БРИКС. В то же время, Всемирный банк и другие «традиционные» МБР также заинтересованы в реформе в этой области, поскольку зачастую вынуждены придерживаться консервативной стратегии в своих инвестициях, с учетом риска потери присвоенных им высоких кредитных рейтингов. Более совершенная методология присвоения кредитных рейтингов позволит многим МБР увеличить объемы кредитования без существенного увеличения своего акционерного капитала. Этот процесс принесет пользу системе МФИ в целом, и НБР может сыграть в нем важную роль.

Следующим необходимым НБР шагом, тесно связанным с увеличением масштаба и географического охвата операций, является расширение спектра используемых операционных инструментов. Большинство МБР в различных сочетаниях использует в своей операционной деятельности шесть основных инструментов: кредиты, гранты, кредитные линии, участие в капитале, техническую помощь и предоставление гарантий. Все одобренные к настоящему времени проекты НБР будут финансироваться за счет кредитов. С учетом опыта других многосторонних банков, целесообразно как можно скорее начать использование

других предусмотренных Статьями Соглашения НБР инструментов, в том числе инновационных, таких как проектные облигации. Широкий спектр инструментов обеспечит расширение масштаба операций не только за счет повышения привлекательности банка для потенциальных заемщиков, но и благодаря возможности привлечения к финансированию проектов некоторыми инструментами (гарантии, проектные облигации) крупных институциональных инвесторов, возможности взаимодействия с которыми НБР в настоящее время не использует.

Значительный потенциал для усиления роли НБР международных финансовых институтов представляет развитие практического сотрудничества с другими банками. Взаимодействие с другими финансовыми институтами схожей специализации важно, исходя из возможностей привлечения в его рамках софинансирования для реализации крупных инфраструктурных проектов.

Как отмечалось выше, понимание необходимости развития сотрудничества уже обусловило подписание большого числа документов, регламентирующих его параметры и направления, сразу с несколькими многосторонними финансовыми институтами. НБР подписал меморандумы о сотрудничестве с АзБР, Всемирным банком, Латиноамериканским банком развития, Международным инвестиционным банком, Евразийским банком развития, Европейским инвестиционным банком, ЕБРР, МФК, МАБР, Фондом финансирования развития бассейна Ла-Плата (FONPLATA) и другими институтами.

Однако, очевидно, что с учетом относительно узкого числа участников и одновременно широкой географической представленности НБР необходимо развивать сотрудничество не только с крупными, но и с небольшими, субрегиональными банками, а также национальными банками развития и коммерческими банками. Субрегиональные банки с небольшим количеством стран-членов на сегодняшний день осуществляют операции в объемах, зачастую сопоставимых с показателями основных «традиционных» МБР, кроме того, взаимодействие с национальными банками обеспечит потенциально лучшее понимание специфики нужд стран-заемщиков. Поэтому наращивание масштаба операций НБР будет затруднено без совместного участия в проектах с данной группой банков.

Также необходимо отметить, что НБР, несмотря на заключение многочисленных меморандумов о сотрудничестве с другими институтами, пока крайне редко использует предусмотренные ими механизмы практического

финансового взаимодействия. Исходя из этого, банку необходимо в ближайшей перспективе начать поддержку проектов в рамках официального софинансирования с другими институтами. На начальном этапе они могли бы основываться на стандартах и практиках институтов-партнеров и осуществляться при их лидирующей роли. В дальнейшем, по мере накопления собственного опыта, роль НБР должна трансформироваться в основной софинансирующий институт.

Одной из серьезнейших проблем стран с формирующимися рынками является хронический дефицит бюджета, который в любой момент может привести к усилению кризисных явлений в экономике или перерасти в полноценный кризис. В этих условиях, единственным существующим институтом, который предоставляет бюджетозамещающие займы, является МВФ. Очевидно, что с учетом зачастую негативного восприятия кредитов МВФ странами с формирующимися рынками, им необходим аналогичный новый источник такого финансирования. Страны БРИКС начали работу над формированием такого источника, создав Пул условных валютных резервов.

Цель функционирования Пула – взаимное предоставление центральными банками пяти стран-членов БРИКС средств в долларах США при возникновении проблем с долларовой ликвидностью. Соглашение о создании Пула было заключено на саммите БРИКС в Форталезе, Бразилия 15 июля 2014 г. Пул в размере 100 млрд долларов США формируется исходя из вклада пяти стран-участниц, который для Китая составляет 41 млрд долларов США, для России, Индии и Бразилии — по 18 млрд долларов США, а для самой маленькой по размеру экономики БРИКС – ЮАР – 5 млрд долларов США. При этом КНР получила право претендовать в случае необходимости на получение половины своего вклада, Россия, Индия и Бразилия – на помощь в объеме, равном своему вкладу, ЮАР – на удвоенную сумму вклада.

Важная особенность Пула заключается в том, что только 30% от максимальной суммы, на которую может претендовать страна, может быть предоставлено по решению других участников (так называемая несвязанная часть). Когда участник Пула запрашивает более 30%, предоставление поддержки зависит от существования стабилизационной программы с МВФ. Запрашивающий поддержку участник должен также соблюсти некоторые другие условия, включая отсутствие просрочки платежей другим институтам (например, многосторонним и региональным финансовым учреждениям), а также соблюдение обязательств по надзору и предоставлению информации, изложенных в соответствующих статьях соглашения МВФ. Таким

образом, условия и защитные положения, которые связаны с заимствованием по линии Пула, в значительной степени увязаны со взаимодействием страны с МВФ. Несмотря на это, выбранный странами БРИКС подход к функционированию института представляется оправданным. С одной стороны, он позволяет в определенной степени избежать негативной реакции на создание конкурентного противовеса МВФ, по крайней мере, в краткосрочной перспективе. С другой стороны, до октября 2016 года у Пула не было ни офиса, ни команды сотрудников для проведения макроэкономических исследований, и, следовательно, он не имел возможностей для выявления проблем ликвидности и платежеспособности в странах-участницах и вынужденно полагался на МВФ. В октябре 2016 г., параллельно с заявлениями о готовности Пула к полноценной работе для его поддержки была создана сеть исследовательских подразделений центральных банков стран БРИКС. Такое развитие событий соответствовало положениям Договора о создании Пула, в котором предусматривается, что его институциональные и надзорные механизмы могут меняться (включая размер Пула и характер его связей с МВФ). Таким образом, в будущем Пул имеет возможность стать популярной альтернативой МВФ, функционируя независимо от Фонда и увеличивая располагаемые ресурсы, в том числе за счет расширения состава участников.

Некоторые из представленных выше возможных направлений для укрепления роли НБР в системе международных финансовых институтов были зафиксированы в качестве среднесрочных приоритетов банка на втором ежегодном заседании Совета управляющих в апреле 2017 г., в ходе которого была принципиально одобрена Стратегия развития НБР на 5 лет (с 2017 по 2021 гг.). На заседании Совета управляющих 30 июня 2017 г. стратегия была принята в окончательной редакции. Принятие итоговой стратегии означает, что НБР сформировал предпочтительную для себя бизнес-модель, которой намерен следовать в среднесрочной перспективе. Стратегия предусматривает расширение секторальных приоритетов, привлечения новых стран-членов, практическое взаимодействие с национальными и многосторонними институтами в области совместного финансирования проектов и обмена опытом и целый ряд других шагов. При этом выход НБР на траекторию устойчивого и масштабного финансирования инфраструктуры может помочь не только сокращению дефицита инвестиций, но и укреплению позиций института в процессе реформирования системы управления глобальной экономикой и усиления в ней прав, голосов и влияния стран с формирующейся рыночной экономикой и

развивающихся стран. Возможности укрепления роли НБР в системе международных финансовых институтов и данные об их использовании представлены в таблице 3.

Таблица 3 – Возможности укрепления роли НБР в системе международных финансовых институтов

Повышение объемов подписного капитала за счет существующих членов	Не начато
Увеличение подписного капитала за счет новых стран – членов	Перспективы рассматриваются
Выполнение роли интеллектуального центра разработки новой парадигмы развития бедных стран на основе принципов устойчивости и их национальных интересов	Не начато
Более эффективное использование капитала, оплачиваемого по требованию	Не начато
Участие в реформе международных кредитных рейтингов	Не начато
Активизация использования национальных валют в операциях	Ограничено заимствованиями и предоставлением кредитов, номинированных в юанях
Расширение спектра используемых операционных инструментов	Не начато
Развитие практического сотрудничества с другими банками	В основном ограничено декларативными заявлениями
<i>Примечание - Источник: оценки авторов.</i>	

Очевидно, что действия НБР, которые могли бы способствовать укреплению его роли в международной финансовой системе, пока крайне ограничены. Для достижения к 2022 году прогнозируемого суммарного объема одобренных для финансирования проектов в 32-44 млрд долларов США банку необходимо рассмотреть возможность интеграции в Стратегию и других упомянутых выше направлений развития, например, более эффективного использования оплачиваемого по требованию капитала, а также конкретизировать содержащиеся в ней шаги по расширению масштабов операций с учетом представленных выше возможностей, рисков и рекомендаций.

2.2 Возможности укрепления роли АБИИ в международной финансовой системе

В отличие от НБР, где формально нет единственного странового лидера, в Азиатском банке инфраструктурных инвестиций таким безусловно является Китай. Это обуславливает специфику института и его потенциальной роли в мировой финансовой архитектуре. По количеству стран-участниц и проектов АБИИ уже значительно опережает Новый банк развития, а лидирующая роль Китая, его финансовая мощь и возможность привлечения через различные фонды и национальные банки «собственных ресурсов», обеспечивает быстрое расширение географии проектов. Следовательно, потенциально, у АБИИ больше шансов быстрее стать полноценным аналогом других крупных многосторонних банков развития. Для дополнительного увеличения масштабов и географического охвата операций АБИИ может использовать предусмотренную уставными документами возможность создания специальных фондов, средства которых могут направляться на финансирование тех же проектов, что и обычные ресурсы банка. Специальные фонды, в свою очередь, могли бы использовать значительные финансовые ресурсы инвестиционных фондов Китая, таких как Фонд Шелкового пути объемом 40 млрд долл. США.

На текущем этапе АБИИ рассматривает в качестве основного фактора своего успешного развития привлечение новых стран-членов. Несмотря на различие позиций по вопросу создания банка, большинство крупных экономик не только азиатского региона, но и всего мира, поддержали его формирование.

В этой связи в будущем АБИИ следует продолжить курс по формированию позитивного международного имиджа и усилению влияния за счет привлечения заинтересованных стран. Данные о продолжении переговоров с потенциальными членами позволяют говорить о высокой вероятности достижения цели АБИИ по увеличению количества стран-членов до ста и более в краткосрочной перспективе. Одновременно возможные разногласия между странами-членами на фоне стремительного роста их количества могут стать вызовом для банка, который ему также необходимо учитывать.

Большое количество стран-членов, обеспечивающих подписку на капитал АБИИ, а также участие в его деятельности ключевых нерегиональных экономик (развитых стран) способствует расширению деятельности банка. Первый из этих

факторов обеспечил формирование значительного по объемам пула проектов в первые годы работы института. Влияние второго фактора, то есть участия развитых стран, может стать определяющим в ближайшем будущем, когда АБИИ, с учетом получения собственных наивысших кредитных рейтингов от ведущих мировых агентств, начнет привлекать средства на финансовых рынках. В отличие от НБР, широкий спектр заемщиков АБИИ предполагает финансирование операций в основном в долларах США. Однако, на наш взгляд, банку целесообразно, в условиях формирования нового многополярного мирового экономического порядка, идти по пути расширения операций в юанях, валюте, которая потенциально может в последствии стать альтернативой доллару.

Дедолларизация экономик развивающихся стран является одной из проблем, которая в настоящее время активно обсуждается на разных уровнях. По имеющимся оценкам, пока на долю расчетов в юанях приходится около 5% объема совокупной торговли между 55 странами вдоль маршрута инициативы «Один пояс и один путь». Национальный банк Китая имеет подписанные соглашения с 36 центральными банками о взаимных расчетах и платежах в национальных валютах. В 23 странах был запущен клиринговый сервис по операциям в юанях, который географически охватывает Юго-Восточную Азию, Европу, Ближний Восток, Америку, Океанию и Африку. На конец 2017 года центральные банки более 60 стран использовали юань в качестве резервной валюты (см. табл. 4)

Таблица 4 – Позиции юаня в мировой валютной системе (по состоянию на октябрь 2018 г.)

	Доллар США	Евро	Фунт стерлингов	Иен а	Юань
Доля валюты мировом ВВП по ППС	15,3	12,9	2,3	4,5	18,7
Доля валюты в корзине СДР	41,73	30,9 3	8,09	8,33	10,9 2
Доля валюты в официальных международных валютных резервах	57,1	18,1	4,1	4,6	1,7

Примечание - Источник: составлено авторами на основе:
<https://www.imf.org/external/datamapper/PPPSH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD/>; <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/51/Special-Drawing-Right-SDR>; <http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>

Очевидно, что Китай, являясь одним из ведущих торговых и инвестиционных партнёров данных стран, используя АБИИ как институт реализации проекта «Один пояс и один путь», может значительно укрепить позиции юаня и увеличить его долю в международных расчётах и резервах. Для этого необходимо, используя опыт НБР, постепенно переходить к диверсификации валюты кредитования, снижая долю долларовых кредитов и вводя практику выдачи кредитов в юанях и евро, а также использовать механизм привлечения заёмного капитала на мировых финансовых рынках через размещение облигаций в различных валютах. Евро целесообразно использовать для мотивации развитых европейских стран к более активному участию в деятельности банка и в работе над созданием полицентричной международной валютной системы.

Для усиления своих позиций в мировой финансовой архитектуре Азиатскому банку инфраструктурных инвестиций необходимо, как и НБР, расширять спектр используемых операционных инструментов. В настоящее время банк осуществляет кредитование и участвует в капитале нескольких инфраструктурных инициатив. В будущем, в том числе для реализации планов АБИИ по масштабному привлечению частных инвестиций в инфраструктуру, банку нужно начать использование инновационных инструментов, таких как проектные облигации, производные финансовые инструменты для хеджирования рисков и другие.

Как уже было отмечено, в основном проекты АБИИ предполагают инвестиции в инфраструктуру в странах, связанных с инициативой «Один пояс и один путь» для которых характерно, что первоначально они предлагались для реализации другими многосторонними банками развития или правительствами соответствующих стран, а Азиатский банк инфраструктурных инвестиций выступал в этих проектах лишь как соинвестор. Очевидно, что в дальнейшем банк будет отходить от этой практики: в своей Стратегии мобилизации частного капитала в сфере инфраструктуры АБИИ предусматривает увеличение количества проектов, в которых он будет играть роль единственного или основного финансирующего института.

Представляется необходимым, чтобы этот процесс шел постепенно, поскольку в случае резкого отказа АБИИ от использования практик и инструментов других институтов, которое характерно для большинства одобренных к настоящему времени совместных проектов, возникает риск снижения качества их сопровождения и мониторинга, ведущий к ухудшению репутации банка и повышению стоимости привлекаемого им финансирования. В более отдаленной перспективе, по мере налаживания работы банка с представителями бизнеса и правительствами стран-членов, увеличения числа и роста профессионализма сотрудников и накопления собственных компетенций, а также развития Специального фонда подготовки проектов АБИИ, станет целесообразным увеличивать долю в портфеле самостоятельных проектов.

Основным регионом деятельности АБИИ в среднесрочной перспективе должна оставаться Юго-Восточная и Центральная Азия. Необходимость сохранения такого географического фокуса обусловлена значительным спросом на инвестиции в инфраструктуру в регионе, а также активностью в нем других МБР – потенциальных конкурентов АБИИ. Одновременно, несмотря на интересы Китая, важно обеспечить постепенное расширение географического охвата деятельности банка для соответствия интересам вошедших в число его акционеров развивающихся стран из других регионов мира.

Еще одним важным фактором для повышения роли АБИИ в международной финансовой системе станет стратегия развития его сотрудничества с другими институтами. Очевидно, что помимо «традиционных» многосторонних банков АБИИ необходимо налаживать взаимодействие с другими недавно основанными или планируемыми к созданию институтами со схожими целями. К ним относятся Новый банк развития, Фонд Шелкового пути, планируемый Банк развития ШОС и другие. Содействовать развитию такого партнерства может Китай, обладающий значительным влиянием во всех перечисленных финансовых институтах.

Исходя из специфики поддержанных и рассматриваемых АБИИ проектов в краткосрочной перспективе банку рекомендуется продолжить развитие сотрудничества с другими МБР и участвовать в синдицированном финансировании проектов, используя при этом наработанные данными институтами передовые практики их подготовки и сопровождения. Реализация первых проектов в сотрудничестве с крупными МБР, включая Всемирный банк, АзБР и ЕБРР, будет способствовать снижению рисков для самого АБИИ, накоплению компетенций в

рамках формирования собственной бизнес-модели, повышению уровня осведомленности и доверия со стороны инвесторов и потенциальных партнеров, а также предоставлять возможности участия в реализации «готовых» масштабных проектов на основе официального софинансирования.

При этом уже как минимум один проект из рассматриваемых в настоящее время АБИИ – по строительству линии 4 метрополитена Мумбаи – содержит указания на то, что соинвесторы будут определены самим банком. Учитывая необходимость роста независимости АБИИ и реализации интересов основных акционеров – стран с формирующимися рынками, параллельно необходимы запуск и расширение практики участия АБИИ в официальном софинансировании с другими многосторонними банками в качестве основного софинансирующего института.

Еще один источник повышения роли в системе международных финансовых институтов как для НБР, так и для АБИИ – развитие сотрудничества двух новых банков между собой. Несмотря на выражение стремления к взаимодействию, оно пока не получило практического воплощения. В то же время, роль основных акционеров, схожая специализация и пересекающиеся страновые приоритеты предопределяют возможность сотрудничества между банками, в первую очередь путем официального софинансирования для реализации крупномасштабных инфраструктурных проектов на территории стран, являющихся членами обоих институтов (государства БРИКС). Меморандум о взаимопонимании между двумя банками был заключен 1 апреля 2017 года. Как и в случае других партнеров из числа МБР, несмотря на упоминание широкого спектра возможных форм сотрудничества, включая обмен информацией, в том числе базами данных, подготовку и публикацию исследований, совместные семинары и конференции, профессиональные обмены, а также софинансирование проектов, документ носит декларативный характер. В результате, несмотря на очевидную целесообразность сотрудничества между двумя новыми банками развития, его потенциал в полной мере на текущий момент не используется. Для успешного взаимодействия по важнейшему направлению – софинансированию проектов – НБР и АБИИ должны согласовать его параметры. Целесообразным в этой связи будет заключение документа о софинансировании, подобного Рамочному соглашению о софинансировании проектов между Всемирным банком и АБИИ.

Таким образом, в целом перспективы дальнейшего усиления роли АБИИ в международной финансовой системе зависят от нескольких основных факторов,

которые могут оказывать на них разнонаправленное влияние в зависимости от конкретной ситуации. Важнейшим элементом сценария развития банка является роль Китая в его капитале и механизмах управления. При своевременном учете представленных выше рекомендаций АБИИ, используя финансовый и политический ресурс своего основного акционера, сможет преодолеть ограничения для динамичного роста масштабов операций и усиления влияния среди других многосторонних институтов.

3 Рекомендации по совершенствованию операционной деятельности НБР и АБИИ и повышению привлекательности предлагаемых ими инструментов для клиентов

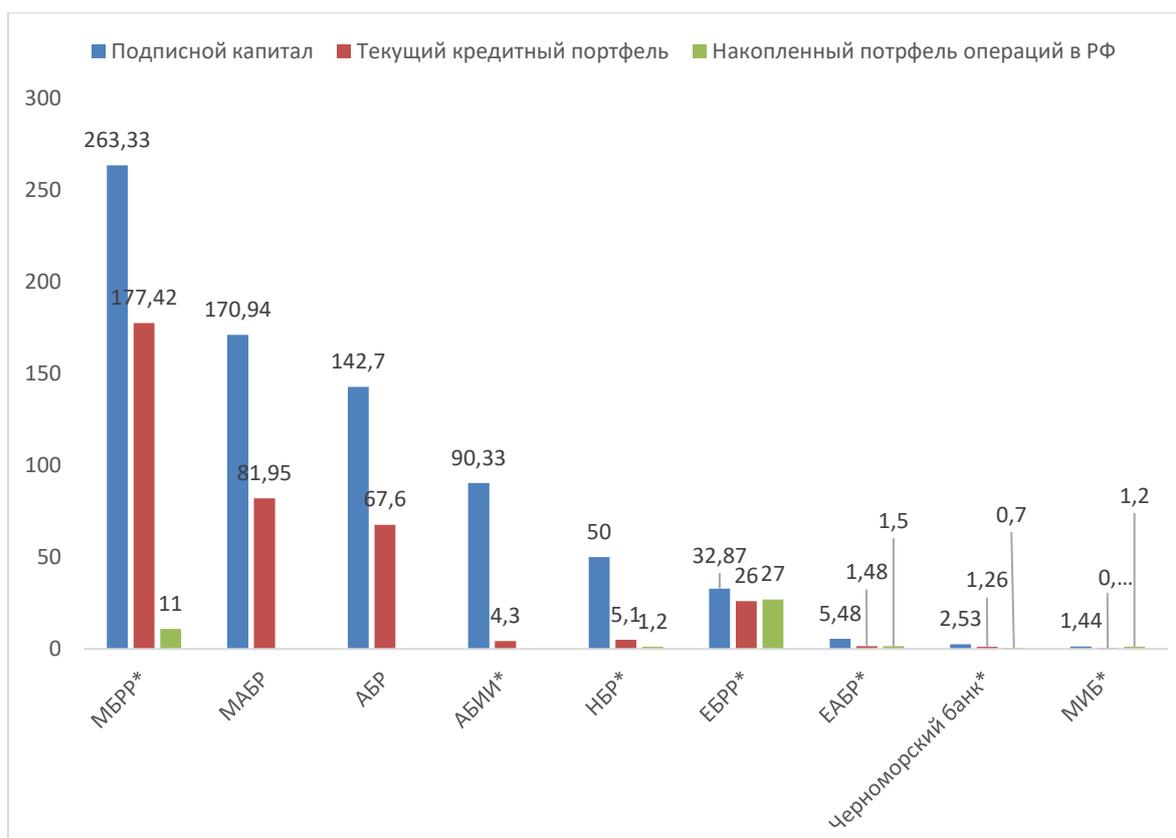
Помимо представленных в предыдущих разделах рекомендаций по институциональному и операционному развитию НБР и АБИИ, направленных на усиление их роли в глобальной финансовой системе, отдельно стоит выделить перспективные направления активизации роли России в обоих новых институтах, которые косвенно также могут укрепить их позиции среди МБР.

Стоит отметить, то заложенная в Бреттон-Вудсе система управления «традиционными» международными финансовыми организациями затрудняет не только России, но и другим странам с формирующимися рынками, любую возможность усиления своей роли и влияния в них. Более того, в связи с введением санкций против России в 2014 году Группа Всемирного банка практически прекратила свою деятельность в стране. Международный банк реконструкции и развития полностью заморозил финансирование новых и уже одобренных проектов, Международная финансовая корпорация полностью прекратила свою деятельность, Многостороннее агентство по гарантированию инвестиций также не одобряло новые проекты в России с 2014 года. Антироссийские санкции и новые принципы кредитной политики МБРР, с которыми не согласна Россия, привели к отказу от участия в докапитализации Всемирного банка.

То же касается и региональных банков развития. Россия является членом только одного крупного регионального банка развития – Европейского банка реконструкции и развития, который также присоединился к западным санкциям и прекратил работу с Россией. Пойти по пути вступления в другие региональные банки развития для России нецелесообразно, так как с одной стороны, страна не

может претендовать на их финансирование чисто по географическому признаку, с другой стороны, в Межамериканском банке развития право вето принадлежит США, в Азиатском банке развития – США и Японии, и в этих условиях объективных возможностей привлечения отечественных компаний к реализации проектов банков в соответствующих регионах нет.

Потенциал сотрудничества с субрегиональными банками, в которых Россия является полноправным и значимым участником, такими как Евразийский банк развития, Черноморский банк торговли и развития, Международный инвестиционный банк и Международный банк экономического сотрудничества, используется не в полной мере. Таким образом, как видно из рисунка 2, доступ к финансовым ресурсам наиболее крупных многосторонних банков развития для России закрыт, а те банки, где Россия занимает значимые позиции и имеет возможность влияния на решения о финансировании, не обладают достаточными ресурсами.



*Примечание - Источник: расчеты автора на основании данных официальных сайтов банков и Overseas Development Institute, URL: <https://www.odi.org/sites/odi.org.uk/files/resource-documents/12274.pdf>. * отмечены МБР, членом которых является РФ. Для НБР и АБИИ указаны кредитные портфели и операции в РФ с учетом одобренного, но не выделенного финансирования.*

Рисунок 2 – Базовые характеристики МБР, взаимодействующих с Россией (млрд долл. США)

Ситуация усугубляется тем, что 8 августа 2018 года Госдепартамент США объявил о намерении ввести новые санкции против России из-за обвинений в ее причастности к отравлению в британском Солсбери бывшего сотрудника ГРУ С. Скрипаля и его дочери. Хотя расследование еще не завершено, США открыто заявляют о вине России в этом инциденте. Американский закон «О контроле над химическим и биологическим оружием» от 1991 года обязывает американское правительство ввести санкции против России. В начале августа были опубликованы детали законопроекта, подготовленного американскими сенаторами. Законопроект называется «Акт о защите американской безопасности от агрессии Кремля» (DASKAA).

Первый пакет санкций, который предусматривает прекращение оказания России иностранной помощи со стороны США, поставок вооружений и финансирования для закупок оружия, отказ в американских госкредитах и запрет экспорта в Россию товаров и технологий, «чувствительных с точки зрения национальной безопасности» США, начал действовать 22 августа. Однако меры, предусмотренные американским законопроектом на этом, не исчерпывались, – предполагалось, что второй пакет санкций будет введен еще через 90 дней. В частности, РФ в течение трех месяцев должна была предоставить гарантии, что не будет использовать химическое оружие, и дать согласие на допуск международных инспекторов на свои объекты, где это химоружие предположительно может производиться. Закон «О контроле над химическим и биологическим оружием» предусматривает шесть вариантов мер, которые могли быть введены на втором этапе. При этом чтобы закон считался исполненным, достаточно было ввести всего три варианта. Первый из этих вариантов мер, который, по мнению аналитиков, мог быть использован в первую очередь, – блокирование предоставления любой финансовой или технической помощи для России со стороны международных финансовых организаций. Второй блок мер предусматривал запрет на кредитование российского правительства со стороны самих Соединенных штатов. Третий и четвертый варианты мер – ограничение экспорта американских товаров в Россию и импорта США из РФ соответственно. Также были возможны снижение уровня или

полное прекращение дипломатических отношений и запрет на полеты в Соединенные Штаты самолетов государственных российских авиакомпаний.

Хотя отмеченные меры не были введены, ослабление взаимодействия с большинством «традиционных» многосторонних банков развития определенно повышает важность активизации участия России в НБР и АБИИ. При этом перед Россией стоит задача выработки политики участия в этих институтах, позволяющей максимизировать получаемые выгоды, сохраняя и укрепляя свои позиции и роль институтов в глобальной финансовой системе.

Особое значение имеет использование потенциала АБИИ и НБР для реализации национальных интересов, в том числе для расширения спектра источников финансирования масштабных инфраструктурных проектов. Таким образом, в обозримом будущем приоритеты сотрудничества с МФИ должны быть в первую очередь связаны с повышением эффективности участия в работе двух новых банков.

Являясь ключевым акционером, Россия, благодаря существующим в НБР и АБИИ механизмам управления и распределения голосов, имеет возможность влияния на дальнейшую траекторию их развития и усиление роли в международной финансовой системе через национальных представителей. Основными приоритетами в этих банках, могли бы стать следующие.

С точки зрения влияния на будущую траекторию развития институтов:

1. Новый банк развития завершил разработку стратегии среднесрочного развития, которая предполагает, что суммарный накопленный объем одобренных им операций до 2022 года может превысить 40 млрд долларов США. Внося финансовый и экспертный вклад в достижение поставленных в данной стратегии целей, Россия должна продвигать одобрение аналогичного документа, закрепляющего количественные цели по финансированию, приоритетные сектора для инвестирования, планы по привлечению средств и другие параметры и целевые характеристики инвестиционного портфеля, в рамках АБИИ. Это потенциально позволит обеспечить финансирование банком проектов на территории России, создаст возможности для продвижения других приоритетов, связанных, в частности, с выходом АБИИ на российский финансовый рынок, а также учета в секторальном и страновом распределении проектов российских интересов.

Конечной целью данной инициативы в рамках Азиатского банка инфраструктурных инвестиций является продвижение своих национальных

интересов, в частности, в условиях принятия Правительством РФ стратегической цели по дедолларизации экономики. В случае размещения на российском рынке облигаций АБИИ, номинированных в рублях, это станет примером финансирования проектов международного финансового института на территории страны напрямую в национальной валюте. Соответственно, погашение кредитов под эти проекты также будет осуществляться в рублях, что позволит снизить традиционные для финансирования через многосторонние банки развития валютные риски для страны-заемщика.

Таким образом, с учетом актуальности валютных рисков, Россия должна отстаивать более активное использование в операциях НБР и АБИИ национальных валют, в том числе рубля, которое также будет способствовать повышению привлекательности новых банков для других заемщиков. Эти действия должны быть сопряжены с инициативами по развитию национальных финансовых рынков и переводу расчетов на национальные валюты, согласованными в рамках БРИКС.

2. Необходимо не допустить преждевременного расширения НБР, которое могло бы представлять риск для его финансовой устойчивости, и обеспечить вхождение в число акционеров НБР прежде всего государств – основных экономических и внешнеполитических партнеров России из числа развивающихся стран и стран с формирующейся рыночной экономикой. Напротив, расширение числа участников АБИИ должно поддерживаться, поскольку данный процесс в настоящее время необратим и может стать фактором снижения доминирующей доли Китая в системе управления банком.

3. С учетом широкой трактовки понятия «устойчивое развитие», закрепленного в уставных документах НБР и АБИИ в качестве одного из основных приоритетов, необходима выработка четкой позиции в отношении долгосрочного развития двух институтов. Для дальнейшего успешного развития и реализации интересов РФ необходимо способствовать сохранению концентрации банков на инфраструктурных проектах, не препятствуя, однако, поддержке отдельных проектов в других сферах, соответствующих российским интересам. При этом принципы экологической и социальной устойчивости, при всей важности их соблюдения, не должны превалировать над экономическими составляющими проектов.

4. Существенная критика новых банков развития связана с их недостаточной прозрачностью и подотчетностью. Формирование позитивного образа АБИИ и НБР в среде инвесторов тесно связано с повышением открытости и прозрачности этих

институтов. Соответственно, усилия РФ должны быть направлены на обеспечение выполнения банками всех социальных и экологических стандартов, полноценного использования механизмов по предотвращению коррупции. С учетом начала практической реализации финансируемых из средств НБР и АБИИ проектов, целесообразно внести максимально возможный экспертный вклад в разработку инструментария для мониторинга качества и оценки результатов реализации новыми банками своих проектов. В этом может быть полезен как опыт взаимодействия России с «традиционными» многосторонними банками развития, так и организации собственных субрегиональных банков, таких как Евразийский банк развития.

5. Несмотря на быстрое становление и расширение деятельности новых банков, предоставляемое ими финансирование способно ликвидировать относительно небольшую часть глобального дефицита инфраструктурных инвестиций (согласно опубликованным планам банков, суммарно около 30 млрд долларов инвестиций в инфраструктуру ежегодно в среднесрочной перспективе). В этой связи через своих представителей в НБР и АБИИ целесообразно стимулировать выполнение новыми банками роли катализаторов частных инвестиций в инфраструктуру, с целью расширения пула источников финансирования, а также поддерживать участие российского капитала в соответствующих инициативах. В первую очередь модель активного привлечения российского частного капитала можно опробовать на проектах, предлагаемых для реализации АБИИ на территории страны.

6. С учетом ограниченности и задержек реформ традиционных МФИ, а также ограничения доступа России к предоставляемым ими ресурсам, повышается актуальность разработки концепции новой мировой финансовой архитектуры и ее постепенного формирования. Формирование альтернативы Бреттон-Вудской системе, очевидно, является приоритетом и для Китая. В этих условиях и с учетом доминирующей позиции Китая в АБИИ, Россия могла бы использовать накопленный опыт в области международных финансов и соответствующий интеллектуальный потенциал для формирования указанной концепции, и ее продвижения через НБР, где возможности и степень влияния стран-членов на принимаемые решения практически равны. В перспективе это может стать основой для формирования при лидирующей роли НБР «нового Бреттон-Вудса».

7. Российская экономическая школа, одна из старейших и наиболее мощная школа стран БРИКС. Поэтому России необходимо, являясь членом Нового банка развития, взять на себя роль интеллектуального центра по разработке стратегии

экономического развития бедных стран, претендующих на финансовые ресурсы НБР.

С точки зрения увязки участия в новых банках развития и других инициативах:

1. Деятельность НБР и АБИИ тесно связана с интересами делового сообщества стран-участниц. При отборе проектов, определении механизмов их реализации, выборе исполнителей и поставщиков должен быть налажен эффективный диалог с представителями бизнеса. Позитивным примером такого диалога могло бы стать взаимодействие с деловыми форматами в рамках БРИКС. По такому же принципу должно строиться и взаимодействие с бизнесом АБИИ. Актуальность данного направления работы подчеркивается отставанием количества поддержанных НБР проектов на территории РФ от показателей других стран и отсутствием какой-либо деятельности на территории страны Азиатского банка инфраструктурных инвестиций.

2. Основным позитивным результатом сотрудничества новых и традиционных банков развития стало совместное финансирование большинства проектов АБИИ. В дальнейшем, продолжая поддержку других направлений и сфер сотрудничества (обмен опытом и экономической информацией, обмена сотрудниками и т. д.), необходимо создавать условия для реализации НБР первых проектов в рамках официального софинансирования с региональными МБР, при этом способствуя постепенной трансформации его в основной софинансирующий институт. В качестве приоритетных партнеров НБР и АБИИ из числа многосторонних институтов следует в первую очередь поддерживать те, в рамках которых представители России могут оказывать влияние на принятие решений. Одним из примеров служит Евразийский банк развития, одобривший выделение кредита в 40 млн долларов США на проект реконструкции Нурекской ГЭС в Таджикистане, софинансируемый АБИИ. Необходимо задействовать в совместных проектах и другие субрегиональные банки развития со значительным российским участием.

Помимо Внешэкономбанка, России следует поощрять налаживание взаимодействия других национальных институтов развития с НБР и АБИИ. С учетом приоритетности создания современной инфраструктуры в регионе, одним из таких институтов может стать Фонд развития Дальнего Востока.

3. С учетом значимых позиций в обоих банках, Россия может сыграть важную роль в стимулировании практического сотрудничества между НБР и АБИИ. Для успешного взаимодействия по важнейшему направлению – софинансированию

проектов – НБР и АБИИ следует согласовать его параметры, о чем подробно говорилось выше.

4. Осуществление проектов АБИИ и НБР на территории Восточной и Центральной Азии, которое неизбежно будет расширяться с учетом позиций Китая в новых институтах, должно стать одним из направлений сопряжения инициатив «Один пояс и один путь» и Евразийского экономического союза, особенно с учетом курса страны на укрепление связей с Китаем.

С точки зрения ресурсного вклада в деятельность НБР и АБИИ и участия в финансируемых ими проектах:

1. РФ следует полностью выполнять принятые на себя обязательства по оплате подписок на капитал НБР и АБИИ и, при наличии соответствующей возможности, обеспечивать увеличение своих долей в нем. Возможности для увеличения долей в капитале могут, в частности, возникнуть в случае дополнительного распределения капитала Нового банка развития при принятии в его состав новых членов.

2. С учетом заявлений новых банков о заинтересованности в работе с заемщиками, представляющими частный сектор, без участия государства в качестве гарантирующего субъекта, в будущем, рекомендуется создать прозрачные и удобные механизмы для информирования заинтересованных сторон о предлагаемых НБР и АБИИ инструментах и условиях, поддержки проектов российского частного сектора, содействия на этапах подготовки и оформления заявок, представляемых на рассмотрение банкам.

3. С целью преодоления наметившейся страновой несбалансированности кредитов НБР и отсутствия поддержанных АБИИ проектов на территории России, необходимо обеспечить подготовку дополнительных предложений по проектам, в финансировании которых могут быть заинтересованы новые банки. Особенно актуальным это направление работы представляется в отношении Азиатского банка инфраструктурных инвестиций, поскольку среди представленных на его официальном сайте перспективных проектов также нет ни одного российского.

4. Цели укрепления национального финансового рынка и диверсификации используемых в экономической деятельности валют соответствуют планам размещения на национальном рынке облигаций НБР, номинированных в рублях. С учетом принятия мер законодательного характера, направленных на обеспечение такого размещения, важно довести начатую работу до конца. Целесообразно рассмотреть возможности взаимодействия по данному направлению и с АБИИ. Как

упоминалось выше, деятельность по данному направлению может стать важным этапом на пути расширения использования национальной валюты и снижения зависимости отечественной экономики от доллара США.

5. Представители России участвуют в работе Советов директоров и Советов управляющих АБИИ и НБР. С целью усиления своего влияния в рамках двух новых банков рекомендуется поощрять привлечение российских специалистов к работе в них в качестве рядовых сотрудников. Такая политика будет также способствовать росту профессионализма финансовых специалистов, опыт работы которых в НБР и АБИИ может затем быть использован в рамках российских национальных институтов развития. Данное направление деятельности важно с учетом относительно меньшего влияния Советов на деятельность новых банков в сравнении с «традиционными» банками и, соответственно, больших полномочий менеджмента.

Работа по указанным направлениям будет способствовать, с одной стороны, решению задач развития национальной экономики России, с другой – усилению ее влияния на политику НБР и АБИИ и повышению степени ее соответствия российским национальным интересам. Кроме того, указанные меры приведут к институциональному и экономическому укреплению двух новых банков, способствуя трансформации всей международной финансовой архитектуры в интересах развивающихся стран и стран с формирующимся рынком.

Заключение.

НБР и АБИИ: перспективы усиления роли в международной финансовой системе

Представленный в материале анализ показывает, что НБР смог обеспечить реализацию основной задачи, которая ставилась при создании банка – поддерживать инфраструктурные проекты, которые способствуют устойчивому развитию, предлагая привлекательные в сравнении с «традиционными» МБР условия, прежде всего, на основе отказа от обусловленности кредитования. Специфика, масштаб и страновое распределение проектов отражают учет интересов всех пяти стран-основателей банка при лидирующей роли Индии и Китая. Меньшее количество поддержанных банком проектов в ЮАР в сравнении с другими странами-членами объясняется в первую очередь необходимостью их поиска самим банком, тогда как центральные и региональные органы власти Индии и Китая сами проводят отбор соответствующих мандату НБР проектов и формируют заявки на их финансирование. В то же время, в валюте кредитования очевидно влияние размещения облигаций на китайском рынке. В страновом распределении проектов, несмотря на указанную выше причину, можно проследить влияние Индии как инициатора создания банка и Китая как наиболее мощного в экономическом плане государства БРИКС.

Общее число одобренных для финансирования НБР проектов к настоящему времени достигло 26. Все они финансируются банком через кредиты. Большинство этих займов – суверенные или под суверенные гарантии. Недавно одобрены три несуверенных проекта. Объемы предоставляемого НБР кредитования составляют более 6,5 млрд долларов США. Большинство проектов – в сфере энергетики, затем следуют водный сектор и транспорт. В последнее время растет число проектов в сфере устойчивого развития поселений. Банк стремится к использованию в операциях национальных валют стран-членов, в результате несколько проектов в Китае финансируются в юанях.

Что касается АБИИ, его кредитный портфель в настоящее время включает 31 проект с финансированием на более чем 6,2 млрд долларов США. При этом общая стоимость проектов, реализуемых при участии банка, превышает 27 млрд долларов США. Помимо одобренных проектов, еще 25 находятся на стадии рассмотрения. Основной сектор – энергетика, на втором месте – транспортная инфраструктура.

АБИИ вносит вклад и в реализацию нескольких крупных мультисекторальных проектов. Большинство проектов финансируется АБИИ за счет предоставления займов, однако, в отличие от НБР, три проекта предусматривают участие АБИИ в капитале (долевое финансирование).

Важной особенностью является активное включение банка в проекты, подготовленные к реализации другими МБР, что позволяет ему аккумулировать опыт и ускорять процесс наращивания инвестиционного портфеля. В то же время, стратегия АБИИ предусматривает постепенный переход в среднесрочной перспективе к финансированию самостоятельно отобранных и подготовленных к реализации проектов. Осуществление этой стратегии началось недавно, и оценивать ее успешность, исходя из планов самого АБИИ, можно будет не ранее 2020 года. Кроме того, как и в случае НБР, несколько последних одобренных АБИИ проектов предполагают финансирование без предоставления суверенных гарантий, позволяющее избежать повышения долговой нагрузки на государственные бюджеты и способствующее притоку частных инвестиций в сферу инфраструктуры. АБИИ использует в операциях исключительно доллары США. Однако в рамках оплаты подписок на акции предусмотрена возможность использования других конвертируемых валют.

Таким образом, завершение процесса становления НБР и АБИИ является важным событием для международной финансовой системы с точки зрения повышения вклада в ликвидацию дефицита инфраструктурных инвестиций и использования новых подходов к финансированию. При успешном развитии два новых института способны направить ресурсы развивающихся стран и стран с формирующимся рынком на цели развития, в первую очередь в области инфраструктуры, предоставляя, в случае НБР, возможности использования национальных валют и сдерживая рост суверенной задолженности развивающихся и особенно наименее развитых стран за счет постепенного расширения кредитования без предоставления суверенных гарантий.

НБР и АБИИ осознают необходимость наращивания инфраструктурных инвестиций за счет софинансирования с другими банками и мобилизации частного капитала.

Из 31 одобренного АБИИ проекта предусматривается софинансирование другими многосторонними банками в рамках 22 проектов на сумму 8,1 млрд долларов США. В настоящее время АБИИ рассматривает возможности

финансирования большого числа новых проектов, практически все из которых предполагают софинансирование со стороны других многосторонних банков из числа партнеров АБИИ – Всемирного банка, АБР, ЕБРР и других. Несмотря на отсутствие полной информации об объемах финансирования предлагаемых совместных проектов, исходя из их масштаба, можно предположить, что в ближайшем будущем общий портфель проектов, софинансируемых АБИИ и другими многосторонними банками развития, по меньшей мере, удвоится. Можно ожидать, что АБИИ продолжит совместное финансирование на паритетных началах с этими банками в части объема инвестиций, при этом активно полагаясь на используемые ими стандарты и практики в рамках подготовительной стадии и контроля за реализацией проектов. Однако, как минимум один проект из рассматриваемых – по строительству линии 4 метрополитена Мумбаи – содержит указания на то, что соинвесторы будут определены самим АБИИ. Соответственно, можно прогнозировать участие АБИИ в официальном софинансировании с другими многосторонними банками в качестве основного софинансирующего института. Это позволит банку развивать и накапливать опыт использования собственных стандартов и принципов сопровождения проектов в области защиты окружающей среды, экологии, социальных вопросов.

НБР, несмотря на заключение многочисленных меморандумов о сотрудничестве, пока не использует предусмотренные ими механизмы сотрудничества с другими многосторонними банками. Тем не менее, в краткосрочной перспективе можно ожидать решений о поддержке банком первых проектов в рамках официального софинансирования с другими институтами. Исходя из опыта АБИИ, эти проекты на начальном этапе, вероятнее всего, будут основываться на стандартах и практиках институтов-партнеров и осуществляться при их лидирующей роли. В дальнейшем, по мере накопления собственного опыта, роль НБР может трансформироваться, и он станет основным софинансирующим институтом. Что касается мобилизации частных инвестиций, два новых банка развития планируют осуществлять ее, оказывая техническую помощь по подготовке проектов в рамках созданных ими специальных фондов. В оба фонда уже внесен необходимый капитал. Информации о деятельности фонда в рамках НБР пока отсутствует, а Специальный фонд подготовки проектов АБИИ поддержал пять проектов, которые впоследствии были одобрены банком для финансирования.

НБР имеет опыт привлечения капитала на финансовых рынках стран-членов. НБР разместил зеленые облигации на 450 млн долларов США на китайском рынке. АБИИ, несмотря на более благоприятные условия привлечения внешнего финансирования и наличие наивысших международных кредитных рейтингов, пока не использует аналогичный инструмент. Недавно оба банка одобрили финансирование трех несuverенных проектов каждый. Такие проекты рассматриваются НБР и АБИИ как основной приоритет деятельности в среднесрочной перспективе и могут способствовать привлечению значительных объемов частных инвестиций.

Сравнительный анализ операционных характеристик новых и «традиционных» многосторонних банков развития свидетельствует о схожести ключевых параметров финансирования. Важным отличием НБР и АБИИ является отказ от принципа обусловленности кредитования и минимизация сроков рассмотрения заявок на финансирование. Наряду со значительным акционерным капиталом, который уже сравним, а в некоторых случаях превышает показатели «традиционных» банков, это становится важным сравнительным преимуществом новых МБР.

Что касается инструментов мобилизации частных инвестиций, предоставленные МБР данные свидетельствуют, что их потенциал в настоящее время используется не в полной мере как новыми, так и традиционными банками. Очевидно, что в будущем многосторонние банки будут стремиться к расширению использования инструментов мобилизации. Наиболее перспективными в этой связи представляются меры, направленные на решение основной проблемы в данной области – ограниченности ресурсов самих МБР и их консервативной кредитной политики. Важнейший механизм, который могут использовать МБР – оптимизация балансов, по своему влиянию представляющая собой синтез различных направлений мобилизации частных инвестиций. Этот механизм в различных формах уже используется ключевыми МБР. При дальнейшем расширении его использования многосторонним банкам следует полагаться на опыт друг друга и принимать во внимание потенциальные риски, которые могут препятствовать наращиванию частных инвестиций на цели устойчивого развития и даже привести к обратному эффекту, снизив привлекательность проектов для вложений частного сектора. Новым банкам следует расширять используемый набор инструментов мобилизации частных инвестиций по примеру традиционных. Так, согласно уставным документам НБР имеет право организовывать размещение ценных бумаг, выпущенных другой

организацией, в целях мобилизации ресурсов для проектов в области инфраструктуры и устойчивого развития в странах БРИКС, а также в других странах с формирующимися рынками и развивающихся странах в соответствии со своим мандатом. Среди других потенциально эффективных для НБР и АБИИ инструментов мобилизации – предоставление гарантий, экспертная работа непосредственно со странами-заемщиками, а также обмен опытом между собой и участие в совместных проектах.

Несмотря на то, что новые банки развития довольно быстро преодолели период становления, сформировав масштабный портфель проектов, нужды стран с формирующимися рынками и необходимость укрепления позиций банков в системе международных финансовых институтов ставят перед ними ряд новых задач.

Для НБР ключевой задачей остается расширение кредитного портфеля, в том числе в увязке с расширением географии деятельности. Для достижения к 2022 году прогнозируемого суммарного объема одобренных для финансирования проектов в 32-44 млрд долларов США банку необходимо рассмотреть возможность интеграции в свою среднесрочную стратегию ряда дополнительных мер и политик, например, в отношении более эффективного использования оплачиваемого по требованию капитала, а также конкретизировать содержащиеся в ней шаги по расширению масштабов операций с учетом выявленных в рамках исследования возможностей и рисков и выработанных рекомендаций.

В отличие от НБР, где формально нет единственного странового лидера, в Азиатском банке инфраструктурных инвестиций таким безусловно является Китай. Это обуславливает специфику института и его потенциальной роли в мировой финансовой архитектуре. Перспективы дальнейшего усиления роли АБИИ в международной финансовой системе зависят от нескольких основных факторов, которые могут оказывать на них разнонаправленное влияние в зависимости от конкретной ситуации. Важнейшим элементом сценария развития банка является роль Китая в его капитале и механизмах управления. При своевременном учете представленных по результатам исследования рекомендаций АБИИ, используя финансовый и политический ресурс своего основного акционера, сможет преодолеть ограничения для динамичного роста масштабов операций и усиления влияния среди других многосторонних институтов.

Отдельно можно выделить перспективные направления активизации роли России в обоих новых институтах, которые косвенно также могут укрепить их

позиции среди МБР. Основным фактором, повышающим важность активизации участия России в НБР и АБИИ, является ослабление ее взаимодействия с большинством «традиционных» многосторонних банков развития. Являясь ключевым акционером новых банков, Россия, благодаря существующим в НБР и АБИИ механизмам управления и распределения голосов, имеет возможность влияния на дальнейшую траекторию их развития и усиление роли в международной финансовой системе через национальных представителей, особенно в отношении НБР. Основными направлениями могут стать усиление влияния на будущую траекторию развития институтов, увязка участия в новых банках развития и других инициативах, а также обеспечение ресурсного вклада в деятельность НБР и АБИИ и участия в финансируемых ими проектах.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

- 1 BRICS Governments (2014). Agreement on the New Development Bank. [Электронный ресурс] - Official web-site of the New Development Bank. 15 July 2014. Режим доступа: <http://www.ndb.int/wp-content/themes/ndb/pdf/Agreement-on-the-New-Development-Bank.pdf>
- 2 [New Development Bank \(2017\). Policy on Loans with Sovereign Guarantee.](#) [Электронный ресурс] - [New Development Bank.](#) Режим доступа: <https://www.ndb.int/wp-content/uploads/2017/02/ndb-policy-on-loans-with-sovereign-guarantee-20160121.pdf>
- 3 [New Development Bank \(2017\). Policy on Loans without Sovereign Guarantee to National Financial Intermediaries.](#) [Электронный ресурс] - Режим доступа: <http://www.ndb.int/wp-content/uploads/2017/02/ndb-policy-on-loans-without-sovereign-guarantee-to-national-financial-intermediaries-20160121.pdf>
- 4 [New Development Bank \(2017\). Policy on Transactions without Sovereign Guarantee.](#) [Электронный ресурс] - Режим доступа: <https://www.ndb.int/wp-content/uploads/2017/08/Policy-on-Transaction-without-Sovereign-Guarantee-201612201.pdf>
- 5 [Джагитян Э. П. Институционализация экономического механизма группы БРИКС: преимущества и риски Нового банка развития // Деньги и кредит.- 2015- №6.](#) Режим доступа: http://www.cbr.ru/publ/moneyandcredit/djagityan_06_15.pdf
- 6 Humphrey C. Developmental revolution or Bretton Woods revisited? [Электронный ресурс] - ODI Working paper 418. - April 2015. Режим доступа: <https://www.odi.org/sites/odi.org.uk/files/odi-assets/publications-opinion-files/9615.pdf>
- 7 Лидеры БРИКС. Уфимская декларация. [Электронный ресурс] - Официальный сайт председательства России в БРИКС, 2016. Режим доступа: <http://brics2015.ru/load/382553>
- 8 [Шелепов А.В. Новые и «традиционные» многосторонние банки развития: результаты и перспективы сотрудничества // Вестник международных организаций. – 2017. -Т. 12. № 1. - С. 127–147. \[DOI: 10.17323/1996-7845-2017-01-127\]](#)
- 9 [New Development Bank \(2017\). Memorandum of Understanding between New Development Bank and Members of BRICS Interbank Cooperation Mechanism.](#)

[Электронный ресурс] - Режим доступа: <http://www.ndb.int/wp-content/uploads/2017/01/MOU-NDB-BRICS-Development-Banks.pdf>

10 Multilateral development banks (2017). Mobilization of private finance by multilateral development banks. 2016. Joint Report. [Электронный ресурс] - Режим доступа: <http://documents.worldbank.org/curated/en/860721492635844277/pdf/114433-REVISED-11p-MDB-Joint-Report-Mobilization-Jul-21.pdf>

11 Распоряжение Правительства Российской Федерации от 11 марта 2016 г. №413-р «Об отнесении Нового банка развития и Азиатского банка инфраструктурных инвестиций к международным финансовым организациям, ценные бумаги которых допускаются к размещению и публичному обращению в России». [Электронный ресурс] - Официальный сайт Правительства РФ. Режим доступа: <http://government.ru/docs/22164/>

12 [Asian Infrastructure Investment Bank. Articles of Agreement., 2015.](#) [Электронный ресурс] - Режим доступа: https://www.aiib.org/en/about-aiib/basic-documents/download/articles-of-agreement/basic_document_english-bank_articles_of_agreement.pdf

13 Asian Infrastructure Investment Bank. Operational Policy on Financing., [Электронный ресурс] - 2016. Режим доступа: https://www.aiib.org/en/policies-strategies/download/operation-policy/policy_operational_financing_new.pdf

14 Asian Infrastructure Investment Bank. General Conditions for Sovereign-backed Loans., [Электронный ресурс] - 2016. Режим доступа: https://www.aiib.org/en/policies-strategies/download/general-conditions/policy_general_conditions_sovereign_backed_loans.pdf

15 Asian Infrastructure Investment Bank. Sovereign-Backed Loan and Guarantee Pricing., [Электронный ресурс] - 2016 - Режим доступа: https://www.aiib.org/en/policies-strategies/download/sovereign-backed/policy_sovereign_backed_loan_and_guarantee_pricing.pdf

16 Asian Infrastructure Investment Bank (2016). Pakistan: Tarbela 5 Hydropower Extension Project (T5HEP) (Co-financed with the World Bank). Project Summary. [Электронный ресурс] - Режим доступа: https://www.aiib.org/en/projects/approved/2016/download/pakistan-tarbela-5/approved_project_summary_tarbela_5_hydropower_extension.pdf

17 Asian Infrastructure Investment Bank (2016). Myingyan 225 MW Combined Cycle Gas Turbine (CCGT) Power Plant Project, Myanmar. Project Summary.

[Электронный ресурс] - Режим доступа:
[\[https://www.aiib.org/en/projects/approved/2016/_download/myingyan/approved_project_summary_myingyan_gas_turbine.pdf\]](https://www.aiib.org/en/projects/approved/2016/_download/myingyan/approved_project_summary_myingyan_gas_turbine.pdf)

18 Asian Infrastructure Investment Bank (2016). Republic of Indonesia. National Slum Upgrading Project. Project Document. [Электронный ресурс] - Режим доступа:
https://www.aiib.org/en/projects/approved/2016/_download/indonesia/document/approved_project_document_national_slum_upgrading.pdf

19 Asian Infrastructure Investment Bank (2017). Regional Infrastructure Development Fund Project. Project Summary. [Электронный ресурс] - Режим доступа:
https://www.aiib.org/en/projects/approved/2017/_download/indonesia/summary/project-summary_information_regional_infrastructure_development_fund.pdf

20 Asian Infrastructure Investment Bank (2017). Dam Operational Improvement and Safety Project II. Project Summary. [Электронный ресурс] - Режим доступа:
https://www.aiib.org/en/projects/approved/2017/_download/indonesia/summary/indonesia-dam-operation-summary.pdf

21 Asian Infrastructure Investment Bank (2017). Andhra Pradesh 24x7 – Power For All. To be co-financed with the World Bank. Project Summary. [Электронный ресурс] - Режим доступа:
https://www.aiib.org/en/projects/approved/2017/_download/India/summary/andhra_pradesh_co-financed_wb.pdf

22 Asian Infrastructure Investment Bank (2016). Republic of Tajikistan. Dushanbe-Uzbekistan Border Road Improvement Project. Project Document. [Электронный ресурс] - Режим доступа:
https://www.aiib.org/en/projects/approved/2016/_download/tajikistan/document/approved_project_document_tajikistan_border_road_improvement.pdf

23 Asian Infrastructure Investment Bank (2016). Islamic Republic of Pakistan. National Motorway M-4 (Shorkot-Khanewal Section) Project. Project Document. [Электронный ресурс] - Режим доступа:
https://www.aiib.org/en/projects/approved/2016/_download/pakistan-national-motorway/document/approved_project_document_pakistan_national_motorway.pdf

24 Asian Infrastructure Investment Bank (2017). Natural Gas Infrastructure and Efficiency Improvement Project. Project Summary. [Электронный ресурс] - Режим доступа:

https://www.aiib.org/en/projects/approved/2017/_download/bangladesh/summary/bangladesh-natural-gas-infrastructure_summary.pdf

25 Asian Infrastructure Investment Bank (2016). Trans Anatolian Natural Gas Pipeline Project (TANAP). To be co-financed with the World Bank (WB). Project Summary. [Электронный ресурс] - Режим доступа: https://www.aiib.org/en/projects/approved/2016/_download/trans-anatolian/summary/approved_project_summary_anatolian_natural_gas_pipeline.pdf

26 Asian Infrastructure Investment Bank (2016). Rules and regulations of the AIIB Project Preparation Special Fund. [Электронный ресурс] - Режим доступа: https://www.aiib.org/en/policies-strategies/_download/rules-and-regulations-project/rules-and-regulations-of-the-aiib-project-preparation-special-fund.pdf

27 Asian Infrastructure Investment Bank (2018). Strategy on Mobilizing Private Capital for Infrastructure. [Электронный ресурс] - Режим доступа: https://www.aiib.org/en/policies-strategies/_download/mobilizing_private/Strategy-on-Mobilizing-Private-Capital-for-Infrastructure.pdf

28 Asian Infrastructure Investment Bank (2018). Mobilizing Private Capital for Infrastructure (Technical Note). [Электронный ресурс] - Режим доступа: https://www.aiib.org/en/policies-strategies/_download/mobilizing_private/Strategy-on-Mobilizing-Private-Capital-for-Infrastructure.Technical-Note.pdf

29 Лидеры БРИКС (2016). Уфимская декларация. [Электронный ресурс] - Официальный сайт председательства России в БРИКС. - Режим доступа: [\[http://brics2015.ru/load/382553\]](http://brics2015.ru/load/382553)

30 Asian Development Bank (2018). ADB, ADF, and NTF Financial Management and Financial Statements. [Электронный ресурс] - Режим доступа: [\[http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Financial-Information/2017_-_AfDB_Financial_Statements.pdf\]](http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Financial-Information/2017_-_AfDB_Financial_Statements.pdf) Inter-American Development Bank (2018). 2017 Annual Report. [Электронный ресурс] - Режим доступа: [\[https://publications.iadb.org/bitstream/handle/11319/7554/IDB-Annual-Report-2017-The-Year-in-Review.pdf\]](https://publications.iadb.org/bitstream/handle/11319/7554/IDB-Annual-Report-2017-The-Year-in-Review.pdf)

31 Европейский Банк Реконструкции и Развития (2018). Годовой отчет за 2017 год. [Электронный ресурс] - Режим доступа: [\[http://www.ebrd.com/publications/annual-report-2015-russian.pdf\]](http://www.ebrd.com/publications/annual-report-2015-russian.pdf)

32 International Bank for Reconstruction and Development (2015). Management's Discussion & Analysis and Condensed Quarterly Financial Statements. 31

December 2015. [Электронный ресурс] - Режим доступа: [http://treasury.worldbank.org/cmd/pdf/IBRD_MDA_and_Financial_Statements_December_2015.pdf.pdf]

33 Martin A. Weiss (2012). Multilateral Development Banks: General Capital Increases. [Электронный ресурс] - Режим доступа: [https://fas.org/sgp/crs/misc/R41672.pdf]

34 ODI (2018). A guide to multilateral development banks. 2018 Edition. [Электронный ресурс] - Режим доступа: [https://www.odi.org/sites/odi.org.uk/files/resource-documents/12274.pdf]

35 Montes M. (2016). Five Points on the Addis Ababa Action Agenda. South Centre Policy Brief, No. 24. [Электронный ресурс] - Режим доступа: [https://www.southcentre.int/wp-content/uploads/2016/03/PB24_Five-points-on-Addis-Ababa-Action-Agenda_EN.pdf]

36 UNCTAD (2017). Trade and Development Report, 2017: Beyond Austerity: Towards a Global New Deal. [Электронный ресурс] - Режим доступа: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/tdr2017_en.pdf]

37 Willis Towers Watson (2016). The Global Pension Assets Study 2016. [Электронный ресурс] - Режим доступа: [www.willistowerswatson.com/en/insights/2016/02/global-pensions-asset-study-2016]

38 UNCTAD (2016). The Role of Development Banks in Promoting Growth and Sustainable Development in the South. [Электронный ресурс] - Режим доступа: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsecidc2016d1_en.pdf]

39 United Nations (2018). Financing for Development: Progress and Prospects. Report of the Inter-agency Task Force on Financing for Development 2018. [Электронный ресурс] - Режим доступа: [https://www.un.org/development/desa/publications/financing-for-development-progress-and-prospects-2018.html]

40 Philips C. B. (2014). Global equities: Balancing home bias and diversification. Vanguard. [Электронный ресурс] - Режим доступа: [https://www.vanguard.com/pdf/ISGGEB.pdf]

41 G20 – IFA WG (2017). Principles of MDBs' strategy for crowding-in Private Sector Finance for growth and sustainable development. [Электронный ресурс] - Режим доступа: [https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/G20-

[Dokumente/principles-on-crowding-in-private-sector-finance-april-20.pdf?__blob=publicationFile&v=2](#)]

42 Buiter W. and Fries S. (2002) What Should the Multilateral Development Banks Do? EBRD Working Paper No. 74. [Электронный ресурс] - Режим доступа: [\[https://www.ebrd.com/downloads/research/economics/workingpapers/wp0074.pdf\]](https://www.ebrd.com/downloads/research/economics/workingpapers/wp0074.pdf)

43 MDBs (2018) Mobilization of Private Finance by Multilateral Development Banks and Development Finance Institutions. [Электронный ресурс] - Режим доступа: [\[https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/publications_ext_content/ifc_external_publication_site/publications_listing_page/2018_mdb-mobilization-report\]](https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/publications_ext_content/ifc_external_publication_site/publications_listing_page/2018_mdb-mobilization-report)

44 Шелепов А. В., Андропова И. В. (2018). Взаимодействие НБР с другими банками развития: формальные основы для будущего сотрудничества. Вестник международных организаций. 2018. Т. 13. № 1.

45 Ramo, Joshua Cooper (2004). The Beijing Consensus. The Foreign Policy Centre.