

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Аршакуни Андрей Алекс Андреасович

ПЕРСПЕКТИВЫ СОТРУДНИЧЕСТВА
РОССИИ С МЕЖДУНАРОДНЫМИ
ФИНАНСОВЫМИ ИНСТИТУТАМИ В
УСЛОВИЯХ ТРАНСФОРМАЦИИ МИРОВОЙ
ФИНАНСОВОЙ АРХИТЕКТУРЫ

08.00.14 – Мировая экономика

ДИССЕРТАЦИЯ
на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Кузнецов Алексей Владимирович,
доктор экономических наук,
старший научный сотрудник

Москва – 2022

Оглавление

Введение	4
Глава 1 Концептуальные аспекты функционирования международных финансовых институтов в условиях глобализации	12
1.1 Система международных финансовых институтов как институциональная основа международных финансовых отношений	12
1.2 Изменения в системе международных финансовых институтов в процессе трансформации мировой финансовой архитектуры.....	29
1.3 Развитие международных финансовых институтов в контексте формирования многополярной финансовой системы.....	43
Глава 2 Особенности сотрудничества России с международными финансовыми институтами на современном этапе	62
2.1 Характеристика деятельности международных финансовых институтов при участии России	62
2.2 Анализ выгод и издержек сотрудничества России с международными финансовыми институтами	75
2.3 Направления развития сотрудничества России с международными финансовыми институтами.....	89
Глава 3 Перспективы сотрудничества России с международными финансовыми институтами.....	103
3.1 Разработка инструментария повышения эффективности сотрудничества России с международными финансовыми институтами. ...	103
3.2 Формирование концептуальной модели сотрудничества России с международными финансовыми институтами с учетом изменений в мировой финансовой архитектуре	118
3.3 Применение модели сотрудничества России с международными финансовыми институтами.....	132

Заключение	149
Список литературы	158
Приложение А Глоссарий.....	181
Приложение Б Крупнейшие проекты Группы Всемирного банка в России.	184
Приложение В Проекты Нового банка развития в России	184
Приложение Г Крупнейшие проекты Евразийского банка развития в России.....	186

Введение

Актуальность темы исследования. В начале XXI века ускорение процессов финансовой глобализации привело к беспрецедентному росту масштабов, глубины и открытости международных финансовых рынков, что в свою очередь обострило проблему дисбалансов в мировой экономике. Данные трансформации определили новый вектор развития мировой финансовой архитектуры (далее – МФА), заключающийся в необходимости реформирования мировой финансовой системы (далее – МФС) через корректировку ее функциональных и институциональных конструкций. Такие корректировки происходят в рамках международных финансовых институтов (далее – МФИ), которые в совокупности формируют институциональную основу международных финансовых отношений (далее – МФО) и проявляются в двух основных тенденциях – изменении в характере деятельности существующих МФИ и создании новых МФИ, которые в большей степени соответствуют требованиям современного процесса глобализации.

Введение экономических санкций в 2014 году существенно ограничило доступ России к мировым финансовым ресурсам. Вместе с тем развитие и углубление процессов глобализации объективно привели к активизации участия Российской Федерации в деятельности интеграционных и межрегиональных объединений и созданию институтов, нацеленных в первую очередь на содействие сотрудничеству в рамках Евразийского экономического союза (далее – ЕАЭС) и группы БРИКС.

Кризис, вызванный пандемией COVID-19 в 2020 году, также внес существенные корректировки в деятельность МФИ. Перед мировым сообществом был поставлен вопрос рациональности использования финансовых ресурсов. Финансирование системы здравоохранения, социальных расходов и отраслей экономики, наиболее пострадавших в пандемию, несет в себе существенные издержки для государственных

финансов. Поэтому каждая отдельно взятая страна должна решить какие расходы будут финансироваться за счет государственного бюджета, а для каких расходов будет привлечена доступная ей международная ликвидность.

В связи с текущей трансформацией МФА и нарастающими геоэкономическими рисками, пересмотр модели сотрудничества России с международными финансовыми институтами представляется неизбежным.

Поэтому необходимо прежде всего рассмотреть те изменения в МФА, которые отражают функциональную корректировку основных финансовых институтов в процессе их реформирования и определить роль новых МФИ в мировой финансовой архитектуре. Во-вторых, целесообразно проанализировать особенности текущего взаимодействия Российской Федерации с МФИ. В-третьих, на основе проведенного анализа предложить концептуальную модель сотрудничества Российской Федерации с МФИ.

Степень разработанности темы исследования. Теоретическую основу исследования структуры МФА и процесса ее трансформации, составляют работы Н.Э. Андроновой, Е.А. Звоновой, Р.И. Капелюшникова, А.А. Моисеева, В.В. Шмелева, И. Валлерстайна, Э. Крокетта, Дж. Сороса, Дж. Стиглица, Дж. Уильямсона, Э. Элсона и других. Оценкой изменений в функционале и общей структуре МФИ в ответ на трансформацию МФА занимались такие ученые как С.Ю. Глазьев, С.Н. Сильвестров, П.И. Чувахин, Я. Ваутерс, С. Ван Керкховен, С. Слотер, Дж. Вестгард, Г. Ченг.

Влияние изменений МФА на сотрудничество МФИ с Россией отмечают в своих трудах Л.Н. Красавина, А.В. Кузнецов, А.В. Навой, Д.В. Смыслов, Р.С. Чуков, И.З. Ярыгина. Роль в МФА институтов, созданных в рамках региональных и международных объединений, в своих исследованиях рассматривают отечественные ученые Г.А. Бунич, Е.Ю. Винокуров, В.Ю. Катасонов, А.М. Либман, В.Я. Пищик, Г.Д. Толорая, Б.А. Хейфец и другие.

Цель исследования заключается в разработке концептуальной модели эффективного сотрудничества России с международными финансовыми институтами в условиях трансформации мировой финансовой архитектуры.

Для достижения данной цели были поставлены следующие **задачи**:

1) проанализировать различные теоретические подходы к определению МФА в соотношении с действующей концепцией МФС и определить ее сущностные характеристики (С. 12-16);

2) систематизировать функции институтов, являющихся основой МФС и на этой основе предложить классификацию МФИ (С. 18-24);

3) исследовать процессы трансформации МФА и влияния изменения ее основных сущностных характеристик на функции и общую систему МФИ (С. 29-43);

4) проанализировать особенности современного сотрудничества России с МФИ (С. 75-88) и выявить направления развития такого сотрудничества (С. 89-102);

5) разработать, с учетом особенностей взаимодействия и направлений развития, концептуальную модель эффективного сотрудничества России с МФИ (С. 118-131).

Объектом исследования являются международные финансовые институты в условиях трансформации мировой финансовой архитектуры.

Предметом исследования является система экономических отношений Российской Федерации с международными финансовыми институтами в условиях трансформации мировой финансовой архитектуры.

Область исследования. Диссертация соответствует п. 8. «Эволюция мирохозяйственного механизма. Регулирование экономических процессов на национальном и международном уровнях. Международная координация экономической политики. Сохранение и трансформация экономического суверенитета» и п. 9. «Международные экономические организации, их роль в регулировании мировой экономики. Участие в них России» Паспорта

научной специальности 08.00.14 – Мировая экономика (экономические науки).

Методология и методы исследования. Диссертация базируется на основных положениях экономической теории, теории мировых финансов и международных валютно-кредитных отношений. Для достижения цели исследования применялись методы системного анализа, дедукции, индукции, анализа, синтеза, а также сравнительно-исторический метод. Кроме того, использовались графические, статистические, экономико-математические методы, а также методы группировок и классификаций.

В качестве информационной базы исследования использовались нормативно-правовые акты, публикации и статистические базы данных международных финансовых институтов, в том числе МВФ, Группы ВБ, Евразийского банка развития, Евразийского фонда стабилизации и развития, Нового банка развития БРИКС. Теоретическим основанием исследования послужили фундаментальные труды российских и зарубежных ученых в области экономической теории и мировой экономики.

Научная новизна исследования заключается в определении основных сущностных характеристик трансформации мировой финансовой архитектуры на современном этапе развития мировой экономики и разработке, на этой основе, концептуальной модели эффективного сотрудничества России с международными финансовыми институтами.

Положения, выносимые на защиту:

1) предложено расширенное определение мировой финансовой архитектуры, обосновывающее понятие системы международных финансовых институтов как институциональной основы международных финансовых отношений (С.16). Это определение обеспечивает возможность дальнейшего анализа трансформации мировой финансовой архитектуры с точки зрения изменения ее основных сущностных характеристик и их влияния на функционал и систему международных финансовых институтов. Определено

соотношение структур мировой финансовой архитектуры и мировой финансовой системы, в соответствии с которым мировая финансовая архитектура является общей конструкцией и «внешним контуром» мировой финансовой системы (С. 17-18);

2) разработана классификация международных финансовых институтов по функциям и масштабу деятельности. С учетом нарастающей многополярности мировой финансовой системы, сформирован подход, который представляет собой синтез ее уровней (глобальный, региональный/межрегиональный, национальный) и функциональных характеристик международных финансовых институтов (стабилизационные фонды, банки развития и надзорные механизмы) (С. 19);

3) определены основные этапы трансформации мировой финансовой архитектуры и изменения в ее основных сущностных характеристиках. Используя сравнительно-исторический метод, выявлены основные корректировки в системе международных финансовых институтов и дестабилизирующие факторы развития мировой финансовой системы (С. 29-31). Доказана цикличность процесса трансформации мировой финансовой архитектуры (С. 33-34);

4) проведен анализ выгод и издержек сотрудничества России с международными финансовыми институтами. Определены результаты сотрудничества со стабилизационными фондами: МВФ, ЕФСР и ПВР БРИКС (С. 75-80); и с международными банками развития: Группой ВБ, НБР, ЕАБР и АБИИ (С. 80-87). На основании анализа выгод и издержек выявлены особенности текущего сотрудничества России с МФИ (С. 88);

5) разработана концептуальная модель сотрудничества России с международными финансовыми институтами по линии стабилизационных фондов с использованием рыночного финансирования для формирования их капитала. Предложенная модель, разработанная на основе методических подходов международных рейтинговых агентств, нацелена на увеличение

максимальной кредитоспособности международных финансовых институтов путем заимствований на международных финансовых рынках. С учетом предложенной модели оценивается увеличение доступа России к финансовым ресурсам стабилизационных фондов (С. 118-124). По линии сотрудничества с международными банками развития предложена схема синдицированных инвестиций с учетом привлечения частного финансирования. Выделены возможные роли международных банков развития при участии России в этом процессе (С.124-131). На основе анализа макроэкономических показателей и показателей банковского сектора доказана перспективность увеличения доступа России к международной ликвидности за счет стабилизационных фондов, а также возможность расширения сотрудничества с международными банками развития в области сектора информационно-коммуникационных технологий с учетом предложенной схемы синдицированных инвестиций (С.132-148).

Теоретическая значимость работы заключается в развитии научных подходов к определению сущности МФА, ее трансформации и роли МФИ как институциональной и функциональной основы МФА. В работе систематизированы функции МФИ и предложена их классификация. Разработана модель сотрудничества России с МФИ, а также обозначены перспективы такого сотрудничества.

Практическая значимость работы состоит в том, что основные выводы и результаты исследования могут быть использованы при проведении системного анализа сотрудничества национальных экономик с МФИ. Положения диссертационной работы могут иметь практическое значение с точки зрения формирования стратегии инклюзивного развития международного сотрудничества. Предложенная модель повышения кредитоспособности стабилизационных фондов может использоваться странами ЕАЭС и БРИКС как альтернатива сотрудничеству, основанному на системе взносов стран-участниц. Внедрение в российские инфраструктурные

проекты схемы синдицированных инвестиций международных банков развития с учетом частного сектора может оказать позитивное влияние на повышение инвестиционной активности в соответствующих отраслях экономики.

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования. Достоверность и обоснованность выводов и результатов исследования подтверждается представительностью исходных данных, корректностью использованных методик исследования и проведенных расчетов. Основу диссертационной работы составляют исследования отечественных и зарубежных ученых в области мировой экономики, а также анализ статистических данных международных финансовых институтов.

Основные положения и результаты исследования были представлены и получили одобрение на четырех научных мероприятиях: на Международной научной конференции «Обеспечение национальной экономической безопасности: новые вызовы и приоритеты» (Москва, МГУ им. М.В. Ломоносова, Экономический факультет, 12 октября 2019 г.); на Международном научно-практическом форуме по экономической безопасности «VI ВСКЭБ» (Москва, Финансовый университет, 04-06 марта 2020 г.); на Межвузовской научно-практической конференции «Глобальная нестабильность и цифровые технологии: реалии XXI века» (Москва, РУДН, 27 ноября 2020 г.); на XXVIII Международной научной конференции студентов, аспирантов и молодых ученых «Ломоносов» (Москва, МГУ им. М.В. Ломоносова, Экономический факультет, 12-23 апреля 2021 г.).

Материалы диссертации используются в практической деятельности организации ООО «РБ Партнерс». В частности, внедрена разработанная в диссертации модель синдицированных инвестиций с участием международных финансовых институтов и частного капитала. Данная модель была использована при подготовке инвестиционных проектов в области

информационно-коммуникационных технологий, что позволило компании привлечь дополнительное финансирование.

Материалы диссертации используются Департаментом мировых финансов Факультета международных экономических отношений Финансового университета в преподавании учебных дисциплин «Мировые финансы» и «Актуальные проблемы организации и реформирования современного мирового финансового рынка»

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

Публикации. Основные положения и результаты исследования отражены в 5 работах общим объемом 2,55 п.л. (весь объем авторский), в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

Структура и объем диссертации определяется целью, задачами и логикой исследования. Диссертация включает введение, три главы, заключение, список литературы из 159 наименований и 4 приложения. Текст диссертации изложен на 187 страницах и содержит 25 таблиц и 15 рисунков.

Глава 1

Концептуальные аспекты функционирования международных финансовых институтов в условиях глобализации

1.1 Система международных финансовых институтов как институциональная основа международных финансовых отношений

Процесс международных финансовых отношений (далее – МФО) формируется исходя из структуры мировой финансовой архитектуры (далее – МФА). В связи с этим, необходимо рассмотреть концептуальные подходы к понятию МФА.

Концепция мировой финансовой архитектуры впервые стала использоваться в связи с дискуссиями о реформе мировой финансовой системы (далее – МФС), которые состоялись в конце 1990-х годов в ответ на серию финансовых кризисов в странах с формирующейся рыночной экономикой, которые привлекли внимание к необходимости усиления международной координации по вопросам финансовой политики и регулирования.

Идея трансформации МФА вновь оказалась в центре политических дебатов между странами Группы 20 (далее – G20) и странами с формирующимся рынком, которые пытались сформулировать ответные меры на глобальный финансовый кризис с ноября 2008 года. В этот период остро встал вопрос о регионализации в противовес глобализации мировой экономики. Однако стоит отметить, что мнения ученых по данному поводу разделяются – одни считают, что регионализация является отдельным вектором развития, другие определяют регионализацию как продолжение или следствие процесса глобализации.

В настоящее время существуют различные подходы к пониманию МФА. Помимо этого, отсутствует единое понимание соотношения структуры МФА

и МФС. Эти вопросы являются существенными, поскольку трансформация данных структур формирует вектор процессов финансовой глобализации и, как следствие, международных финансовых отношений.

Для определения сущности МФА, бывший директор Банка международных расчетов Э. Крокетт выделил три аспекта: во-первых, основную экономическую модель, с помощью которой осуществляются международные финансовые отношения; во-вторых, сеть институциональных механизмов, которые создаются для управления этими отношениями; в-третьих, распределение власти принятия решений в МФС между отдельными странами.

Основная экономическая модель формируется под влиянием господствующей экономической теории. Начиная с послевоенного периода и создания Бреттон-Вудских институтов до наступления мирового финансового кризиса 2008 года, выделяется два этапа преобразования экономической модели – под воздействием кейнсианской экономической теории (с 1930 по 1970 г.), второй этап – под влиянием неолиберальной экономической теории (с 1970-х годов).

Под сетью институциональных механизмов понимается совокупность международных норм права, соглашений и стандартов. Рост мировых финансовых рынков в конце XX века ознаменовал значительные изменения в базовой модели управления международными экономическими отношениями. Относительная важность правительственных решений о валютных курсах, контроле движения капитала и др. снизилась по сравнению с решениями наднациональных органов, к числу которых относятся МФИ.

Справедливое распределение власти принятия решений должно соответствовать увеличению веса развивающихся стран в мировой экономике. Однако в глобальных финансовых институтах, в том числе Бреттон-Вудских, большая часть экономических решений остается за развитыми странами, преимущественно англо-саксонского типа [90].

Н. Э. Андропова [1], Н. Г. Вовченко и другие [2] определяют МФА в качестве «институциональной конструкции МФС, рассматриваемой в динамическом процессе». Такую конструкцию можно представить на глобальном, международном, региональном и национальном уровнях. В качестве элементов такой конструкции ученые выделяют различные финансовые инструменты, созданные для регулирования потоков капитала, эмитентами которых являются как национальные правительства, так и финансовые институты.

Исследуя глобальные дисбалансы, Е.А. Звонова определяет МФА в качестве системы, формирующейся на глобальном, международном, региональном и национальном уровнях, являющейся функциональной и институциональной структурой финансовой системы. В качестве основных аспектов выделяются элементы, отвечающие на сбалансированность системы мировых финансов: институты, инструменты финансового рынка, обязательства, нормы [31].

Среди составляющих блоков МФА, В.В. Шмелевым выделяются мировые деньги и институты, а также правила, обеспечивающие их эмиссию и нормальное функционирование [73]. Как считают эксперты Международного валютного фонда (далее – МВФ) – это те правила, которые в той или иной степени принимают правительство, бизнес и индивидуальные участники рынка для доступа к мировому финансовому рынку [78].

В XXI веке существенно возросла роль транснациональных банков (далее – ТНБ) и транснациональных корпораций (далее – ТНК) и их доля в международном распределении капитала. По оценке ученых, таких как Дж. Стиглиц, Дж. Уильямсон, Л. Абалкин, А. Моисеев, Р. Капелюшников, данные субъекты являются ключевыми элементами финансовой системы. Они могут обновляться, изменяться и эволюционировать [19; 139]. При этом учеными ТНК и ТНБ рассматриваются в одном ряду с МВФ, Группой ВБ, ЕБРР и др. Однако в данном диссертационном исследовании, автор относит

ТНБ и ТНК к отдельным субъектам мировой экономики, а в качестве МФИ, определяет именно международные финансово-кредитные организации, к которым относятся МВФ и Группа ВБ. Поскольку институциональные и координационные механизмы регулируются со стороны МФИ, а посредством ТНБ и ТНК происходит только перераспределение большей части мирового капитала, возможно определить МФА как совокупность международных финансовых институтов.

С точки зрения институционализма, в исследовании, под «институтами» понимаются такие организации и учреждения, которые закрепляют нормы, правила, стандарты деятельности и отвечают за их устойчивость и соблюдение. МФИ – это стабилизационные фонды, международные банки развития, надзорные органы и иные международные финансово-кредитные организации, которые создают и контролируют на наднациональном уровне обязательства, правила, нормы международной деятельности. В данном случае МФИ являются институциональной основой международных финансовых отношений.

Следует отдельно отметить подход экономистов Колумбийского университета США, которые предлагают рассмотреть МФА как механизм обеспечения глобальных общественных благ, которые, в том числе, необходимы для надежного функционирования международной валютно-финансовой системы. Глобальные общественные блага представляют собой те услуги или функции, которые отдельная страна (в особенности с переходной экономикой) не имеет возможности или стимула предоставить. К ним относятся крупные трансграничные инфраструктурные проекты, проекты по развитию региональных социальных сфер и т.д. На национальном уровне отдельные правительства обеспечивают общественные блага, необходимые для эффективного функционирования финансовой системы, но на международном уровне такое обеспечение требует различных форм

межправительственного сотрудничества и институциональных механизмов [95].

В таблице 1 обобщены основные элементы существующих в научной литературе определений МФА, на основе которых сформулировано авторское определение понятия МФА как совокупности МФИ, поддерживающих устойчивость элементов и механизмов МФС для обеспечения глобального социального и экономического развития.

Таблица 1 - Основные элементы определения МФА

Автор	Основные элементы определения МФА	Авторское определение
Э. Крокетт	- экономическая модель, - сеть институциональных механизмов, - распределение власти принятия решений между странами	Совокупность МФИ, поддерживающих устойчивость элементов и механизмов МФС для обеспечения глобального социального и экономического развития
Н. Андропова и другие	- МФИ, - национальные правительства, - финансовые инструменты	
Е.А. Звонова	- МФИ, - инструменты финансового рынка, обязательства, правила, нормы, - сбалансированность системы мировых финансов	
В. Шмелев	- МФИ, - мировые деньги, - правила и нормы	
Дж. Стиглиц и другие	- МФИ	
Колумбийский университет (Э. Элсон и другие)	- механизм обеспечения глобальных общественных благ	

Источник: составлено автором.

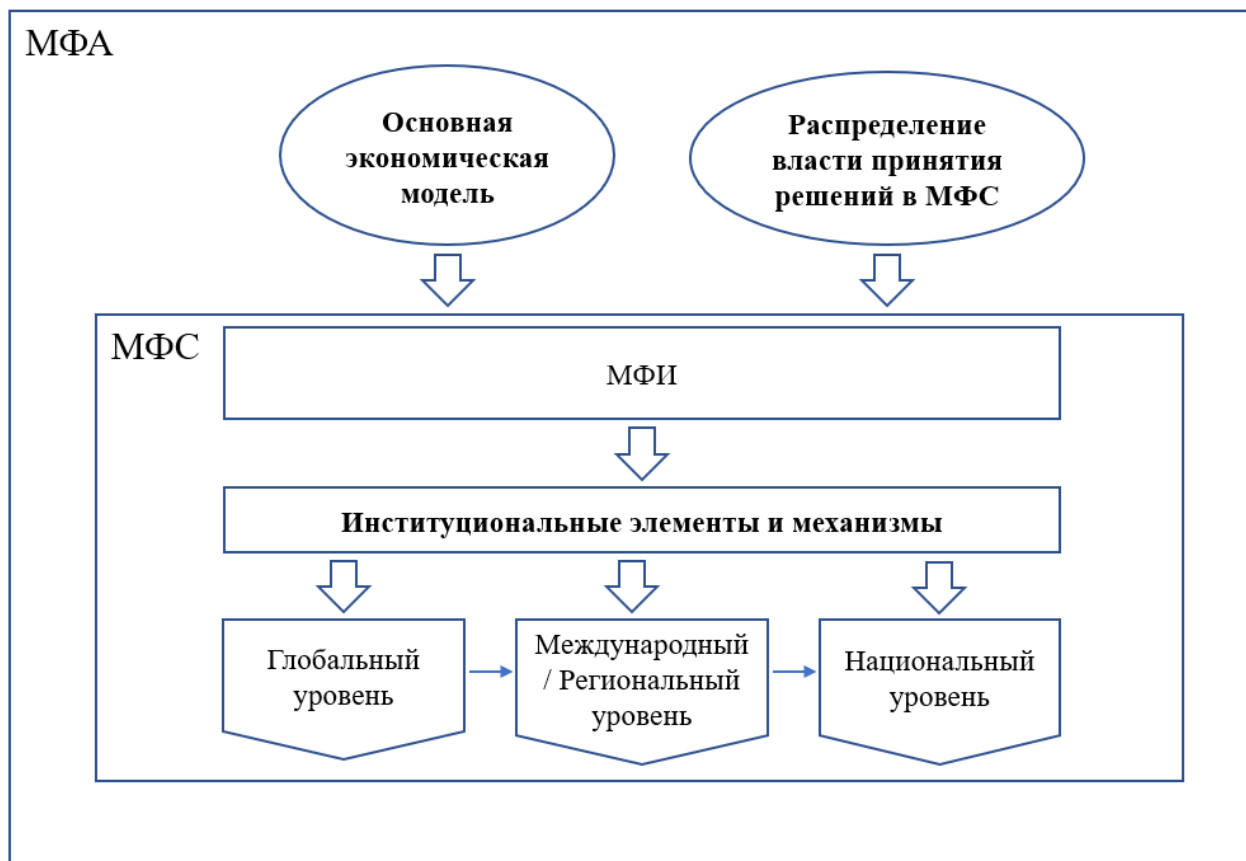
В качестве основных сущностных характеристик предлагается использовать подход Э. Крокетта, который, на наш взгляд, наиболее полно охватил все элементы регулирования МФО:

- основная экономическая модель,
- распределение власти принятия решений в МФС,
- институциональные элементы и механизмы.

В контексте решения поставленных задач исследования важным аспектом является анализ соотношения концепций МФА и МФС. «Система» в общем представлении – это совокупность взаимосвязанных и взаимодействующих между собой элементов. Экстраполируя данное понятие на концепцию МФС, отметим, что она включает в себя сеть институциональных механизмов, которые осуществляют регулирование финансовой системы на глобальном, международном и национальном уровнях. Таким образом, посредством включения национальных финансовых систем и их валютно-финансовых потоков в МФС, осуществляется формирование или перераспределение ресурсов национальных экономик. Под «архитектурой» понимается организованная среда, структура, общая форма объекта [125]. Автором предлагается определить «архитектуру» как внешнюю оболочку или конструкцию системы. В соответствии с данным подходом МФА является «общей картиной» или «внешним контуром» МФС.

Как было отмечено ранее, МФИ, являясь институциональной структурой МФО, формируют и регулируют институциональные элементы и механизмы, которые выражаются в обязательствах, правилах и нормах деятельности субъектов МФО. В работе «Новая глобальная финансовая архитектура», Дж. Сорос, рассматривая данную структуру, отмечает первоочередную роль Международного валютного фонда (далее – МВФ) в решении международных и отдельных национальных проблем [70]. Подтверждая данный тезис, российский ученый А. Моисеев считает, что регулирование на международном уровне отводится, в первую очередь МВФ и Всемирному банку [27]. При этом, основная экономическая модель и распределение власти принятия решений оказывают влияние на МФИ, тем самым определяя характер институциональных элементов и механизмов регулирования МФС. Таким образом, институциональные элементы и механизмы, сформированные на глобальном уровне, частично или полностью

транслируются на международный и национальный уровни как показано на рисунке 1.



Источник: составлено автором.

Рисунок 1 – Структура мировой финансовой архитектуры

Существуют различные подходы к классификации международных организаций. К примеру, применяются следующие критерии – по характеру членства, по кругу участников, по компетенции, по характеру полномочий, по критерию структуры, по критерию способа создания. В приведенной на рисунке 2 схеме представлена структура международных организации и их функциональное разделение в части регулирования международных финансовых отношений. На основе выделения внутренней структуры валютно-финансовых и кредитных организаций разработана классификация МФИ. Институты разделяются по уровням: глобальному, международному и национальному; и функциональным характеристикам: стабилизационные фонды, банки развития и прочие институты. Таким образом, на уровне

отдельных стран МФИ сохраняют свои функциональные характеристики, что свидетельствует об универсальном характере МФА. Описание институтов приведено в приложении А.

	Стабилизационные фонды	Банки развития	Прочие институты
Глобальный уровень	<ul style="list-style-type: none"> • МВФ 	<ul style="list-style-type: none"> • Группа ВБ 	<ul style="list-style-type: none"> • СФС • ОЭСР • БМР
Международный / Региональный уровень	<ul style="list-style-type: none"> • ЕСМ • ММП ЕС • ПБ ЕС • МИЧМ • АВФ • ФЛАР • ПВР БРИКС • ЕФСР 	<ul style="list-style-type: none"> • ЕБРР • АзБР • АфБР • АБИИ • НБР • ЕАБР • ... 	<ul style="list-style-type: none"> • АМРО • СААРК • ЕНМ • ЕРМ • ЕЭК • ...
Национальный уровень	<ul style="list-style-type: none"> • Государственные золотовалютные резервы 	<ul style="list-style-type: none"> • Внешэкономбанк (РФ) • Национальные банки развития • ... 	<ul style="list-style-type: none"> • Минэкономразвития (РФ) • Государственные надзорные органы • ...

Источник: составлено автором.

Рисунок 2 – Классификация международных финансовых институтов по уровням и функциям

Целью стабилизационных фондов является предоставление финансовых средств для покрытия дефицитов бюджетов и платежных балансов стран, являющихся участниками данных институтов. В ответ на финансовый кризис 2008 года в дополнение к МВФ был создан ряд новых стабилизационных фондов, которые также называют региональными финансовыми механизмами (РФМ). Структура капитала фондов может состоять как из фактически оплаченного и подписного капитала (МВФ, ЕФСР), так и из валютных резервов (ПВР БРИКС).

Более подробно следует рассмотреть типы стратегий финансирования фондов:

- рыночное финансирование,
- взносы стран-участниц,
- смешанная стратегия финансирования.

Первая группа РФМ – это фонды, являющиеся активными эмитентами долговых ценных бумаг. К примеру, Европейский стабилизационный механизм (далее – ЕСМ) и Механизм поддержки платежного баланса ЕС (далее – МПП ЕС) имеют полноценное подразделение, которое выпускает долговые ценные бумаги, подпадающие под категорию наднациональных, субсуверенных и агентских выпусков. Рыночное финансирование позволяет ЕСМ обеспечивать финансовую помощь, объем которой значительно превышает лимиты программ МВФ, установленные для нормального и экстренного финансирования. Структура капитала ЕСМ позволяет институту пользоваться выгодами от высоких кредитных рейтингов и получать фондирование на финансовых рынках по самым выгодным ставкам. Коэффициент покрытия долга – определяемый как соотношение между оплаченным капиталом и объемом выпущенных непогашенных ЕСМ обязательств (Статья 41 Договора о ЕСМ) – установлен на уровне минимум 15%. Ценные бумаги ЕСМ также классифицируются Базельским комитетом банковского регулирования как высококачественные ликвидные активы.

Другая группа РФМ может использовать только взносы государств – участников для обеспечения ликвидности. Таким образом ПВР БРИКС, ЕФСР и другие фактически перенаправляют взносы участников на различные программы финансовой помощи. Ряд фондов, такие как ПВР БРИКС, Многосторонняя инициатива Чианг Мэй (далее – МИЧМ) работают через своп линии между центральными банками стран-участниц. В случае чрезвычайной ситуации, центральные банки или органы денежно-кредитного регулирования стран – участниц выпускают вексель на сумму, равную их обязательству по

внесению вклада. Управление суммой обязательства и место его хранения остается за центральными банками до тех пор, пока запрос на проведение свопа будет одобрен. В случае запроса на проведение свопа, сумма, предоставляемая каждой стороной, будет пропорциональна ее квоте. Если в вышеуказанных институтах вклад участников имеет форму обязательств, то в ЕФСР капитал реально выплачен. Финансовые ресурсы МВФ также состоят из взносов стран-участниц. Фактические взносы составляют первую линию ресурсов, с помощью которых МВФ оказывает финансовую поддержку. В исключительных случаях, таких, как разгар мирового финансового кризиса, МВФ может также занимать средства у государств – членов по многосторонним кредитным соглашениям (вторая линия защиты) или двусторонним кредитным соглашениям (третья линия защиты).

Третья группа стабилизационных фондов имеет смешанную стратегию финансирования. К примеру, Арабский валютный фонд (далее – АВФ) и Латиноамериканский резервный фонд (далее – ФЛАР) в основном формируют свои средства за счет взносов государств – участников для обеспечения ликвидности, но могут также использовать рыночные инструменты. Решение о том, какие финансовые источники будут использоваться, зависит в основном от объема финансовой помощи и/или типа запрашиваемых инструментов поддержки. Статья 18 Соглашения об АВФ устанавливает, что максимальный объем задолженности АВФ, включая заемные средства и выданные гарантии, не может превышать 200% общего уставного капитала и резервов общего назначения. Следовательно, при оплаченном капитале около 3,6 млрд долларов США, максимальный объем кредитования АВФ юридически ограничен суммой приблизительно 12 млрд долларов США. Финансовая структура ФЛАР является сочетанием «банка депозитов» и «фонда». Основная часть его пассивов является срочными депозитами от центральных банков и других государственных финансовых институтов

латиноамериканских стран, как членов, так и не членов ФЛАР. Средний срок депозита составляет менее одного месяца.

Международные банки развития (далее – МБР) финансируют проекты в целях содействия экономическому и социальному развитию стран. Основная направленность финансирования – инфраструктурные проекты. Для инвестиционной деятельности привлекаются, в основном, долгосрочные ресурсы на рынках капитала. Это могут быть еврооблигации, локальные облигации, двусторонние банковские займы и др.

В отличие от стабилизационных фондов, основным источником финансовых средств для МБР являются международные рынки капитала. Основными инструментами привлечения средств являются еврооблигации, еврокоммерческие ноты, двухсторонние банковские займы и целевые кредиты, которые обеспечиваются гарантией экспортно-кредитных агентств.

Относительно географии инвестиционных проектов можно выделить МБР регионального типа, такие как Азиатский банк развития (далее – АзБР), Африканский банк развития (далее – АфБР), Евразийский банк развития (далее – ЕАБР) и межрегионального типа – Европейский банк реконструкции и развития (далее – ЕБРР), Новый банк развития БРИКС (далее – НБР), Азиатский банк инфраструктурных инвестиций (далее – АБИИ).

Целью банков регионального типа, в том числе и ЕАБР, является содействие развитию рыночной экономики стран-участниц, их устойчивому экономическому росту и расширению торгово-экономических связей за счет осуществления инвестиционной деятельности. Деятельность данных институтов направлена, в том числе, на углубление интеграционных процессов. Важной особенностью региональных банков является то, что займы на инвестиционные проекты могут выдаваться и выплачиваться в национальных валютах стран-участниц. За счет таких займов банки сокращают валютные риски.

Другой важной функцией МБР является мобилизация дополнительных ресурсов, в основном частного сектора. Рабочая группа G20 в 2017 году выделила следующие основные подходы: привлечение инвесторов в синдицирование займов совместно с МБР, выпуск инфраструктурных облигаций, косвенная мобилизация инвестиций за счет присутствия проектов МБР в секторе или стране [152]. Отмечается, что в долгосрочной перспективе МБР могут способствовать макроэкономической стабильности, росту благоприятной инвестиционной среды в регионе, а также иным факторам, которые могут привлечь частных кредиторов.

Кроме того, Банки реализуют аналитические и исследовательские функции. Анализ заключается в прогнозах состояния экономик и финансовых рынков стран-участниц, их инвестиционных возможностей. Данные показатели публикуются в аналитических изданиях, обзорах и т.д. Отдельно реализуются исследовательские проекты различных тематик.

Среди прочих институтов можно выделить основные цели – это обеспечение координации работы национальных и международных финансовых органов, реализация макропруденциального регулирования. Целью таких механизмов является обнаружение уязвимостей как в экономиках отдельных стран, так и в экономике регионов мира. На глобальном уровне выделяется Совет по финансовой стабильности (далее – СФС) и Организация экономического сотрудничества (далее – ОЭСР). Мандат у надзорных механизмов разнообразен, к примеру, СФС отдельно взял на себя функции контроля рынка производных финансовых инструментов, перенастройку международных стандартов финансовой отчетности и др., в то время как ОЭСР осуществляет контроль размера налогов, социального обеспечения стран мира и другое.

На региональном уровне были созданы такие механизмы как Центр макроэкономических исследований стран АСЕАН+3 (далее – АМРО), Южно-Азиатская ассоциация регионального сотрудничества

(далее – СААРК), Евразийская экономическая комиссия (далее – ЕЭК) и другие. Данные институты были созданы для обеспечения региональной экономической и финансовой стабильности посредством надзора за макроэкономической ситуацией в регионе. Основными задачами являются мониторинг, оценка и предоставление отчетов о макроэкономическом состоянии стран региона, выявления рисков и оказание помощи посредством разработки рекомендаций по смягчению таких рисков.

В ответ на финансовый кризис 2008 года в Европейском союзе было создано два основных института, осуществляющих надзор за региональной финансовой системой. Единый надзорный механизм (далее – ЕНМ) осуществляет контроль банковского сектора в зоне евро, а также защиту налогоплательщиков, которые пострадали в ходе реструктуризации банков. ЕНМ состоит из Европейского центрального банка (далее – ЕЦБ) и национальных надзорных органов государств зоны евро. Единый резолюционный механизм (далее – ЕРМ) осуществляет надзор за финансовыми организациями зоны евро, которые выполняют системно значимые функции, прекращение или нарушение которых может подорвать финансовую стабильность. Механизм работы с проблемными учреждениями включает в себя списание и конвертацию обязательств организации перед ее акционерами и кредиторами, раздел активов, продажу бизнеса.

В отличие от европейских надзорных механизмов, ЕЭК в основном обеспечивает наблюдение и контроль за интеграционными процессами, при этом исключая механизмы регулирования финансового сектора. Основными направлениями деятельности являются макроэкономическая политика, статистика внешней и внутрирегиональной торговли, таможенно-тарифное регулирование и другое.

Деятельность Банка международных расчетов (далее – БМР) охватывает различные направления регулирования МФО. Среди них основными являются как банковские функции: клиринговые, депозитные, валютные, кредитные

операции, операции с золотом и ценными бумагами; так и надзорные: контроль за международной банковской деятельностью, координация денежно-кредитной и валютной политики центральных банков-участников БМР.

Полномочия МФИ определяются в уставных документах в соответствии с целями организации, объем полномочий определяется государствами в учредительном договоре международной организации. Практика показывает, что степень наднационального управления МФИ имеет свои пределы, которые определяются государствами-участниками.

Дж. Стиглиц, исследуя проблему влияния МФИ и процесса глобализации на отдельные государства, приводит в пример страны Восточной Азии, которые не следовали указаниям МВФ в социальной и экономической политике и достигли высокого уровня экономического развития. При этом ученым отмечается, что альтернативные варианты политики, в том числе Вашингтонский консенсус, по-разному влияют на развитие национальных экономик и не учитывают особенности той или иной страны [19].

Т.Н. Нешатаева отмечает: «Современное развитие международных организаций пока не дает ответа на вполне естественный вопрос: до какой степени следует правовыми средствами ограничить в рамках международной организации суверенитет, чтобы государство перестало быть субъектом международного права» [3]. Можно опровергнуть эту точку зрения, поскольку решение о пределах наднационального регулирования, как было упомянуто выше, принимают страны-участницы. Г.И. Морозов также указывает на основополагающую роль государства в регулировании деятельности МФИ: «Если в области внутригосударственных отношений существует правопорядок, установленный правительством, то в международных отношениях нет надгосударственной власти, хотя государства оказывают влияние на МФИ» [12].

А.А. Моисеев подчеркивает, что суверенитет стран-участниц МФИ является тем сдерживающим элементом, который ограничивает развитие наднациональных полномочий таких институтов. При этом очевидно, что органы глобальных финансовых институтов, расширяя свои полномочия в отдельной стране начинают в большей степени работать в интересах именно основных стран-акционеров организации, игнорируя интересы более мелких участников. Однако в уставе ООН формально отмечается, что любая международная организация – это вторичный субъект международного права и указывается на недопустимость вмешательства таких организации во внутренние дела государства (ст. 2 п. 7.).

Примечание – ООН с соблюдением соответствующей, предусмотренной ее Уставом процедуры, может вмешиваться не во внутренние дела государства, а в споры или ситуации, которые с точки зрения ООН могут создавать угрозу миру (или нарушили его) - гл. VII Устава ООН.

С помощью условий кредита и влияния на экономическую политику стран-заемщиков МФИ стремятся к постоянному расширению своих полномочий в отдельной стране. Это ведет к противоречию в сотрудничестве между странами-членами и международными финансовыми институтами. Кроме того, МФИ путем создания на глобальном уровне норм, соглашений, правил и обязательств интегрируют национальные государства по своим правилам в систему МФО.

Такие противоречия привели к изменениям в общей структуре МФИ. В разных частях мира начали возникать новые институты, которые в большей мере соответствуют интересам стран-участниц отдельного региона или экономического объединения. Дополнительное влияние на этот процесс оказали конъюнктурные и структурные изменения в мировой экономике. Для оценки предпосылок текущей трансформации МФА, целесообразно рассмотреть исторические особенности влияния неолиберальной парадигмы на формирование современных тенденций развития мировой экономики.

Приход к власти праволиберальных правительств в 80-е годы XX века обеспечил в промежуточном периоде становление новой экономической

политики по обе стороны Атлантики широко известной как «Рэйгономика» и «Тэтчеризм». В то же время Джоном Уильямсоном были сформированы рекомендации по ведению экономической политики для стран Латинской Америки, названные впоследствии Вашингтонским консенсусом. Вся совокупность этих явлений предполагала стремительное развитие неолиберальной модели глобальной экономики, основоположниками которой стали М. Хайек, М. Фридман. Согласно их идеям, неолиберальная концепция подразумевает полное сокращение функций государства. Рынок, по их мнению, является самодостаточным, и единственная задача государства заключается в том, чтобы контролировать соблюдение общих правил и защиту прав собственности. Неолиберализм стал доминирующей идеологической основой в экономике, прежде всего, в развитых странах и концептуальной основой финансовой глобализации.

Тенденции критического анализа неолиберализма начали возрастать в XXI веке. В.Ю. Катасонов отмечает, что неолиберальная модель является тормозящим фактором развития МФО, поскольку большая часть ТНК и ТНБ принадлежат англосаксонскому финансовому кластеру и удовлетворяют потребности исключительно тех стран, которые сформировали свою экономику по аналогичному типу [22].

В данном контексте существенным является вопрос о необходимости регионализации мировой экономики. Отечественные авторы, такие как А.Д. Хлутков и И.Д. Гобозов, исследуя механизмы глобализации, делают вывод о том, что для сохранения экономической устойчивости развивающихся стран важно поддерживать процессы региональной интеграции, в противовес неолиберальной политике [77]. Следует заметить, что авторы не упоминают, в какой именно форме должна происходить данная интеграция. Анализ современных тенденций развития региональных объединений показывает, что в таких союзах предполагается наличие единого органа в форме МФИ. В связи

с этим можно предположить, что неолиберальная политика частично воспроизводится на региональном уровне.

Негативным аспектом развития неолиберализма стал развал СССР, который являлся сдерживающим фактором формирования однополярного мира во главе с США. И. Валлерстайн в своей работе «После либерализма» утверждает, что на рубеже 1980-1990 годов произошел не только слом коммунизма, но и прежнего либерализма. По его словам, капитализм с тех пор радикализирует кризис мировой системы и противоречит сам себе, предвзято процесс дезинтеграции МФС через формирование едва преодолимых асимметрий вследствие разделения МФС на мировой центр, полупериферию (к которой относится Россия), и периферию [17, с. 113].

В постсоветский период неолиберальная парадигма оказала значительное влияние на экономику Российской Федерации. По мнению М. Хадсона причиной кризиса 1990-х годов и дефолта 1998 года в России стала неверная экономическая политика, которая опиралась на рекомендации Хьюстонского экономического саммита 1990-х годов, в которых принимали участие Международный валютный фонд (далее – МВФ), группа Всемирного банка (далее – Группа ВБ) и другие международные организации [130]. России была навязана неолиберальная модель с практически полным отсутствием государственного регулирования экономики и социальных расходов, которая путем уничтожения внутренних сбережений страны сформировала зависимость от западных кредитов.

Таким образом, в рамках неолиберальной модели произошла трансформация МФА, которая повлияла на формирование многополярности в МФС. Рассмотренные в данном параграфе тенденции сыграли важную роль в активизации процессов коррекции мировой финансовой архитектуры. Система МФИ, являясь институциональной основой МФО, это структура, в рамках которой происходят данные изменения.

1.2 Изменения в системе международных финансовых институтов в процессе трансформации мировой финансовой архитектуры

Трансформация МФА выражается в изменениях ее основных существенных характеристик, которые были определены в параграфе 1.1. Такие изменения также отражаются в системе МФИ. Изменения в МФИ подразумевают создание новых институтов и корректировку функционала существующих институтов. Кроме того, на каждом этапе трансформации МФА выявляются дестабилизирующие факторы, влияющие на дальнейшее развитие МФС. На основании сравнительно-исторического метода в таблице 2 представлены основные этапы трансформации МФА. Период анализа отражает влияние как неолиберальной, так и кейнсианской экономической теории до наступления кризиса 2008 года. Также приведен современный этап реформирования с 2008 года по настоящее время.

Таблица 2 - Основные этапы трансформации МФА и изменения в ее основных существенных характеристиках

Основные МФИ	Основная экономическая модель	Распределение власти принятия решений	Институциональные элементы и механизмы
1	2	3	4
Формирование Бреттон-Вудской МФС (1944-1973 годы)			
МВФ, МБРР, ЕИБ, МаБР, АфБР, АзБР.	Кейнсианская модель	Зависимость мировой экономики от США и доллара США как ключевой резервной валюты.	Усиление координации деятельности Центральных банков. Жесткая фиксация обменных курсов. Создание СДР.
Первая реформа МФС и создание Ямайской валютной системы (1973-1979 годы)			
МВФ, МБРР, МАР, МФК, БМР, ОЭСР, ЕИБ, МаБР, АфБР, АзБР.	Кейнсианская модель	Увеличение значимости развивающихся стран Создание Группы7.	Установление гибких режимов обменных курсов. Наделение МВФ полномочиями по оценке макроэкономической политики стран и их перспектив, влияющих на обменный курс. Создание Европейской валютной системы.

Продолжение таблицы 2

1	2	3	4
Вторая реформа МФС (1980-2007 годы)			
МВФ, МБРР, МАР, МФК, МЦУИС, БМР, ОЭСР, ЕИБ, МаБР, АфБР, АзБР, ЕЦБ, ФФС.	Неолиберальная модель	Создание Группы 20.	Принятие международных принципов эффективного банковского надзора (Базель I и Базель II). Возникновения «двойных стандартов» со стороны МВФ, в отношении развитых и развивающихся стран, ведущих к росту глобальных дисбалансов.
Современный этап реформирования МФС (2008 г.- по настоящее время)			
МВФ, МБРР, МАР, МФК, МЦУИС, БМР, ОЭСР, ЕИБ, МаБР, АфБР, АзБР, ЕЦБ, СФС, ЕАБР, ЕФСР, НБР, ПВР БРИКС.	Переходная модель	Формирование многополярной МФС.	Создание СФС. Базель III. Формирование элементов и механизмов в рамках региональных и международных институтов.

Источник: составлено автором.

1) Формирование Бреттон-Вудской МФС (1944-1973 годы).

– Корректировки в системе МФИ: в послевоенный период при технической поддержке БМР созданы дополнительные элементы МФС – универсальные международные организации МВФ и МБРР, обусловившие системный характер международных валютно-кредитных отношений.

– Дестабилизирующие факторы: рост офшорной торговли на евродолларовых и евровалютных рынках в попытке международных банков и финансовых организаций обойти национальный контроль за движением капитала.

2) Первая реформа МФС и создание Ямайской валютной системы (1973-1979 годы).

- Корректировки в системе МФИ: наделение МВФ функциями по надзору за международной валютной системой и оценке макроэкономической политики.

- Дестабилизирующие факторы: поляризация между кредиторами и заемщиками МВФ и Группы ВБ. Данные факторы привели к формированию дисбалансов сбережений и потреблений и дисбалансу внешнего финансирования.

3) Вторая реформа МФС (1980-2007 годы).

- Корректировки в системе МФИ: увеличение ресурсов МВФ в ответ на долговой кризис 1980-х годов и кризис развивающихся стран 1990-х годов; создание ФФС; неопределенность и внутренние противоречия между правительствами стран (в особенности с Конгрессом США) относительно развития МФС привела к созданию множества институтов с дублирующими друг друга функциями.

- Дестабилизирующие факторы: ослабление контроля за движением капитала и проведение политики финансовой либерализации.

4) Современный этап реформирования МФС (2008 г. - по настоящее время).

- Корректировки в системе МФИ: создание МФИ (преимущественно стабилизационных фондов и банков развития) на базе региональных и международных объединений.

- Дестабилизирующие факторы: рост глобальных дисбалансов, неуправляемость рынка производных финансовых инструментов, усиление разрыва между реальным и финансовыми секторами экономики.

Одним из главных последствий неолиберальной модели стало колоссальное расширение трансграничных потоков капитала. Разделение, существовавшее между национальными рынками капитала в первые послевоенные годы, было почти полностью разрушено, и возник единый глобальный рынок капитала. Одновременно с этим процессом увеличивались

размеры и географический разброс участников финансового рынка. Они разрабатывали новые финансовые инструменты, которые облегчали управление рисками и занятие позиций на широком спектре рынков. По мере увеличения масштабов и сложности финансовых рынков дисциплинирующее воздействие на них правительственной политики ослаблялось. Однако, это было расценено как еще одно преимущество рыночной системы.

В национальных экономиках все большее значение придавалось центральным банкам, денежно-кредитная политика которых непосредственно влияла на состояние финансовых рынков, и тем учреждениям, которые отвечали за регулирование и надзор за институтами и рынками. Однако, сохранение финансовой стабильности не было в центре внимания регуляторов. Многие финансовые системы были жестко регулируемы в течение десятилетий, включая контроль над разрешенными сферами деятельности, выход компаний на рынок, цены на услуги и уровни процентных ставок. Этот контроль привел к финансовым репрессиям, но эффективно изолировал финансовые системы от нестабильности.

Однако с расцветом неолиберализма дальнейшее применение модели административно регулируемой финансовой системы оказалось под вопросом как на национальном, так и на международном уровнях. Основное предположение неолиберальной экономической модели состояло в том, что рыночные силы в значительной степени оказывают позитивное влияние на развитие экономики, и поэтому регулирование должно быть направлено на облегчение их функционирования. В такой модели опасности финансовой нестабильности могли бы быть больше, но считалось, что эти опасности могут контролироваться сочетанием личного интереса участников рынка, саморегулируемых свойств рынков и «мягкой силы» со стороны регулирующих органов.

Необходимо отметить мнение Дж. Стиглица – главным заблуждением глобальных регуляторов является идеология свободного рынка, которая

заключается в обеспечении свободы рынка от государственного участия и формировании конкурентной среды. По мнению ученого, постулаты Вашингтонского консенсуса (который изначально был разработан и рекомендован в 1980-1990 годах в качестве решения экономических проблем Латинской Америки) – приватизация, рыночная либерализация и фискальная экономия, ошибочно применялись ко всем странам, испытывающим финансовые трудности. Зачастую, эти меры предпринимались слишком быстро и новообразованные коммерческие предприятия не могли работать эффективно, что приводило к росту цен и рецессии. Либерализация движения капиталов в маленькой стране в большинстве случаев наносила колоссальный урон формирующейся рыночной экономике. Политика МВФ способствовала возрастанию вероятности кризиса.

Таким образом, адаптация административно регулируемой финансовой системы к идеологии свободного рынка обусловила циклический и непрерывный процесс трансформации МФА, который возникает под воздействием волатильной конъюнктуры мировой экономики и структурных особенностей этапов реформирования МФС. Такие изменения в МФА стимулируют реформирование МФС. При этом, как показано на рисунке 3, трансформация МФА происходит посредством взаимодействия национальных правительств и глобальных объединений через МФИ на различных уровнях. Данные циклы приводят к формированию дестабилизирующих факторов. В рамках текущей трансформации МФА в качестве таких факторов можно привести глобальные дисбалансы, увеличение разрыва между реальным и финансовым секторами экономики, неуправляемость рынка производных финансовых инструментов и другое.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3 – Циклический и непрерывный процесс трансформации мировой финансовой архитектуры

Накопленные проблемы по итогам предыдущих реформ способствовали началу мирового финансового кризиса 2008 года. Рассмотрим основные инициативы, предпринятые Группой 20 по разрешению финансового кризиса (в том числе относительно функциональных изменений МФИ) и дадим оценку их эффективности.

Ввиду потенциально большого спроса на ресурсы МВФ в апреле 2009 года лидеры Группы 20 согласились утроить имевшиеся ресурсы Фонда примерно до 750 млрд долларов США. Это было сделано путем увеличения специальных кредитных линий. Развитые страны разрешили Фонду использовать их в соответствии с так называемыми Новыми соглашениями о займах, увеличившими лимит до 500 млрд долларов США. В результате этих расширений после кризиса МВФ смог увеличить свое кредитование в крупных масштабах. В период с конца 2008 года по конец 2013 года Фонд утвердил договоренности о предоставлении займов на общую сумму в 400 млрд долларов США для 38 стран, пострадавших от кризиса.

Действия, предпринятые Федеральной резервной системой США и Группой 20 через МВФ, были направлены на усиление механизма международного кредитора последней инстанции и подавили острую фазу мирового финансового кризиса. Несмотря на то, что эти изменения были экспериментальными и имели особый характер, они сыграли важную роль в минимизации потенциального ущерба, который кризис мог бы нанести мировой экономической и финансовой системе.

В отношении координации политики члены G20 призвали центральные банки развитых стран к скорейшим действиям по поддержке ликвидности финансовых учреждений, которые столкнулись с прекращением финансирования или трудностями с ликвидацией активов. В то же время процентные ставки были снижены до минимального уровня. Для обеспечения кредитно-денежного стимула во время существенного экономического спада были запущены программы количественного смягчения. Федеральная резервная система, Банк Англии и Банк Японии действовали в этой области особенно активно, в то время как ЕЦБ реагировал несколько медленнее. В июне 2009 года общий объем поддержки ликвидности среди центральных банков развитых стран составлял 2,7 трлн долларов США, то есть в среднем почти 7% ВВП каждой страны.

Я. Ваутерс и С. Ван Керкховен отмечают односторонний порядок координации политики в отношении ЕС и тем самым обосновывают медленную реакцию ЕЦБ в части поддержки ликвидности. Авторы обращают внимание на экономическую неоднородность стран внутри ЕС и с учетом индивидуального представительства четырех крупнейших членов ЕС в Группе 20, интересы меньших членов ЕС остаются проигнорированными [51].

В развитие подходов по координации международной политики, был создан механизм «трехакторного подхода», в соответствии с которым G20 действует как хаб многоуровневого сотрудничества и ключевой механизм борьбы с системными рисками; международные институты предлагают

экспертизу по конкретным сферам экономики; представители правительств обеспечивают выработку согласованных подходов [100].

По мнению Е.Д. Платоновой существенную проблему координации экономической политики составляет отсутствие ответственности за выполнение принятых норм в рамках саммитов. Существующий институт ответственности G20 опирается лишь на добрую волю участников саммитов и при этом отсутствуют какие-либо меры, применяемые к странам за невыполнение решений и уклонение от обязательств по решению поставленных задач [67]. Однако с учетом того, что действия глобальных регуляторов в большей степени удовлетворяли экономическим интересам развитых стран возможно поспорить с необходимостью применения императивного порядка выполнения требований Группы 20. По аналогии с применением принципов Вашингтонского консенсуса, как было отмечено ранее, единая экономическая политика для развитых и развивающихся стран может нанести еще больший урон национальным экономикам последних и вызовет еще большее обострение глобальных дисбалансов.

На саммитах Группы 20 в 2008-2009 годах основной акцент был сделан на реформировании МВФ как на основном шаге к созданию новой мировой финансовой архитектуры. Следует отметить, что реформа управления МВФ осуществлялась синхронно с реформой Группы ВБ, с учетом их сходства в соответствии с обновлениями структурных принципов Ямайской валютной системы. В таблице 3 представлены основные действия по функциональному изменению МФИ, которые предприняла организация в рамках реформирования МФС, помимо существенного увеличения ресурсов МВФ [45].

Таблица 3 - Итоги предпринятых мер по функциональным изменениям МФИ глобального уровня

Институт	Меры, выработанные в рамках Группы 20	Итог
МВФ, Группа ВБ	Увеличение квот стран-участниц	Увеличение совокупной доли БРИКС до уровня 14,7%
	Внедрение механизма «Гибкая кредитная линия»	Возможность доступа к большим объемам ресурсов для экономически развитых стран
	Упразднение критериев структурной эффективности	Смягчение требований для стран-реципиентов в части проведения социальных и экономических реформ
БМР (норматив Базель II)	Внедрение нового стандарта (Базель III)	Ужесточение надзора за достаточностью капитала банков, вовлеченных в операции по секьюритизации активов. Положения перестали носить рекомендательный характер
ФФС	Замена координирующего органа на СФС	Расширение мандата и полномочий по координации экономической политики

Источник: составлено автором.

Рассмотрим основные меры, выработанные в рамках Группы 20. Инструментом макропруденциального регулирования стала «Гибкая кредитная линия» для финансово развитых стран. Этот механизм предотвращения кризисов дает опережающий доступ к большим объемам ресурсов МВФ [150]. В отдельных случаях кредитная линия позволила в десять раз превысить квоту или членские взносы страны в Фонде (то есть значительно превосходить обычный лимит заимствования) на срок до трех лет. На этих условиях в апреле и мае 2009 года три страны (Колумбия, Мексика и Польша) обратились с просьбой оказать им финансовую помощь на общую сумму в 80 млрд долларов США. Поскольку кредитные линии имели предупредительный характер, никакие выплаты по ним не производились.

Общий объем ресурсов Фонда, предоставленных в рамках этих 18 соглашений (около 223 млрд долларов США) в определенный момент времени (в середине 2009 года) стал беспрецедентным обязательством финансирования МВФ.

Также была пересмотрена программа условий кредитования МВФ, которая заключается в упразднении критериев структурной эффективности для всех кредитов МВФ. То есть при выдаче кредитов, особенно для стран с низким уровнем доходов, МВФ будет предусматривать глубокие экономические и социальные реформы только в строго ограниченных случаях [154].

Другим пунктом реформирования МФС является принятие в декабре 2010 года новых требований к регулированию банковской деятельности – Базель III, разработанных Комитетом по банковскому надзору при Банке международных расчетов (далее – БМР). В частности, новые требования подразумевают ужесточение надзора за достаточностью капитала банков, вовлеченных в операции по секьюритизации активов. В том числе, при расчете коэффициента кредитного плеча вводится учет забалансовых обязательств. Необходимо отметить, что переход к новым требованиям начал подходить к концу только в 2019 году.

Кроме того, Комитет провел деятельность по перемещению торговли деривативами на центральные расчетные платформы вместо внебиржевых баз, формированию подходов для ликвидации или капитализации системно значимых финансовых учреждений («слишком больших, чтобы обанкротиться») и развития инструмента контроля над теневыми банковскими учреждениями, такими как фонды денежного рынка, а также любыми небанковскими финансовыми учреждениями, которые считаются системно важными.

Совет по финансовой стабильности (далее – СФС) был создан на замену Форума по финансовой стабильности (далее – ФФС). Совет был учрежден на

Лондонском саммите Группы 20 в 2009 году. СФС наделен расширенным мандатом по сравнению с ФФС. Новые компетенции относятся к координации деятельности международных финансовых организаций и национальных финансовых органов власти. Совет создан для оперативного обнаружения уязвимостей в глобальной системе стандартов финансовой отчетности и быстрого оказания помощи мировым разработчикам стандартов. Кроме того, СФС является координатором международных норм и стандартов банковского регулирования Базель III. Министр финансов США Т. Гайтнер назвал СФС «четвертной опорой» глобального управления наряду с МВФ, Группой ВБ и ВТО [149].

Приоритетными направлениями деятельности СФС на момент создания организации были обозначены:

- утверждение приверженности международным принципам экономического регулирования и финансового надзора;
- формирование стандартов достаточности капитала и ликвидности;
- изменение практик в области компенсационных выплат;
- совершенствование рынка производных финансовых инструментов;
- «мягкий» контроль над деятельностью системообразующих институтов;
- перенастройка стандартов финансовой отчетности;
- создание системы макропруденциального надзора;
- регулирование операций хедж-фондов;
- лицензирование деятельности рейтинговых агентств;
- внедрение более надежных практик секьюритизации.

Учитывая последние тенденции, необходимо отметить, что институт сейчас в большей степени сосредоточен на окончательном внедрении стандартов Базель III, в частности, регулировании рынка внебиржевых деривативов (Over-the-counter derivatives); оценке способности банков

поглощать убытки (Total Loss-absorbing capacity); регулировании небанковских финансовых сделок (Non-bank financial intermediation) [99].

Кроме того, отдельное внимание Совета уделяется регулированию глобальных дисбалансов в контексте снижения рисков процесса финансовой глобализации. Выделяется четыре основных направления деятельности: устранение юридических различий в отношении участников рынка, осуществляющих трансграничную деятельность (Deference); усиление надзора за предварительным позиционированием капитала и ликвидности (Pre-positioning of capital and liquidity); координация деятельности по регулятивному надзору и обмену информацией (Regulatory and supervisory coordination and information-sharing); оценка организаций «слишком больших чтобы обанкротиться» (Too-Big-To-Fail (TBTF) Evaluation) [98].

В качестве основной проблемы, которую предстоит решить Совету, С.Н. Сильвестров отмечает разный подход к процессу урегулирования несостоятельности системообразующих банков, в том числе «слишком больших чтобы обанкротиться» [69]. Дело в том, что механизм урегулирования основан на индивидуальных подходах национальных регуляторов, в то время как деятельность глобальных банков осуществляется одновременно в нескольких юрисдикциях. Однако в соответствии с опубликованными отчетами, окончательный переход на новый стандарт находится в своей завершающей стадии. Единственной областью, которая осталась проигнорирована большинством стран, является внедрение стандартов в регулирование небанковских финансовых сделок.

В оценке перспектив данного института существуют различные точки зрения. Следует отметить, что СФС не имеет ни финансовых ресурсов, ни значительного штата сотрудников. Большая часть исследований данного института заказывается у других глобальных регуляторов, такие заказы на исследования от Совета различными организациям могут отражать по

преимуществу лишь взгляды этих организаций. По мнению В.К. Поспелова: «узкая специализация» исследований отдельных организаций не может стать заменой полноценным и комплексным исследованиям многогранной проблемы – мировой финансовой стабильности [68].

Поскольку СФС не имеет действительных рычагов управления, встает вопрос о необязательном характере внедрения установленных стандартов и пренебрежении выполнении рекомендаций. П.И. Чувахин отмечает, что отсутствие обязательств по внедрению указанных рекомендаций создает риск устойчивости МФС в связи с чем необходимо предусмотреть соглашение о создании процедуры арбитража и применении санкционных мер [79]. Однако стоит упомянуть, что принятие такого соглашения нарушает принцип суверенитета членов G20.

Для понимания фактических изменений функций МФИ глобального уровня в результате трансформации МФА, необходимо проанализировать итоги реализации антикризисной политики Группы двадцати.

По всем пунктам повести дня «Большой двадцатки» определенно достигнут некоторый прогресс – увеличены кредитные ресурсы МВФ, реформа управления незначительно увеличила перераспределение влияния в пользу развивающихся стран, введены новые механизмы кредитования, вступили в силу меры по контролю за финансовым сектором. Ограниченность достижений G20 по указанным направлениям связана с временным разрывом между концептуальной проработкой мер и их фактической имплементацией. Это формирует известную в теории проблему лага воздействия экономической политики. Однако, с учетом предпринятых действий, все они опираются на условия, продиктованные странами западного блока, исторически осуществляющие свою деятельность по англо-саксонской экономической модели и под влиянием ФРС США.

При всех положительных результатах деятельности в рамках саммитов G20, они закрепили и расширили функциональную деятельность МВФ и

Группы ВБ, и их структур, в качестве глобальных регуляторов и даже не рассматривали иные МФИ в качестве вспомогательных или альтернативных платформ реализации стабилизационной политики.

Западные авторы, такие как С. Слотер и Дж. Вестергард, ставят под сомнение легитимность деятельности Группы 20. В частности, отсутствуют действенные механизмы координации с влиятельными национальными государствами. Существует точка зрения о необходимости ликвидации Группы 20 и создания новой организации для координации МВФ, Группы ВБ и специализированными социально-экономическими учреждениями ООН. Для нового института глобального экономического управления ряд авторов отводит название – Глобальный экономический совет (Global Economic Council) [112].

В предложениях со стороны России к лондонскому саммиту был сделан акцент на целесообразность привлечения разных наднациональных структур, не связанных с МВФ, при формировании системы раннего предупреждения стран о кризисах на основе постоянно обновляемой оценки системных рисков и их мониторинга, также предлагалось ввести наднациональную резервную валюту. Все инициативы со стороны России и стран БРИКС были проигнорированы.

В связи с увеличением представительства стран БРИКС в МВФ, Л.Н. Красавиной, Д.В. Смысловым и другими отечественными экспертами предлагаются альтернативные формулы расчета доли квот (с учетом корректировки формулы в отношении национальных показателей), которые на данный момент остаются без должного внимания со стороны глобальных регуляторов [59].

В неолиберальной парадигме развития МФА невозможно учесть потребности всех национальных экономик. Структура МФА и ее глобальные институты не смогли справиться с дисбалансами в мировой экономике и продолжают создавать новые риски. В такой системе развивающиеся страны

вынуждены защищать свой внутренний рынок введением протекционистских мер в финансовой политике, что в свою очередь приводит к их исключению из процесса финансовой глобализации. Также стоит отметить политический фактор международного финансирования, который на данный момент, в наибольшей степени влияет на доступ России к мировым финансам.

Дестабилизирующие факторы в виде глобальных дисбалансов, разрыва между реальным и финансовым секторами и т.д. в том числе определили характер текущей трансформации МФА. По мнению автора, в настоящий момент неолиберальная парадигма вступила в новую стадию, которая характеризуется ростом внутрирегиональной активности.

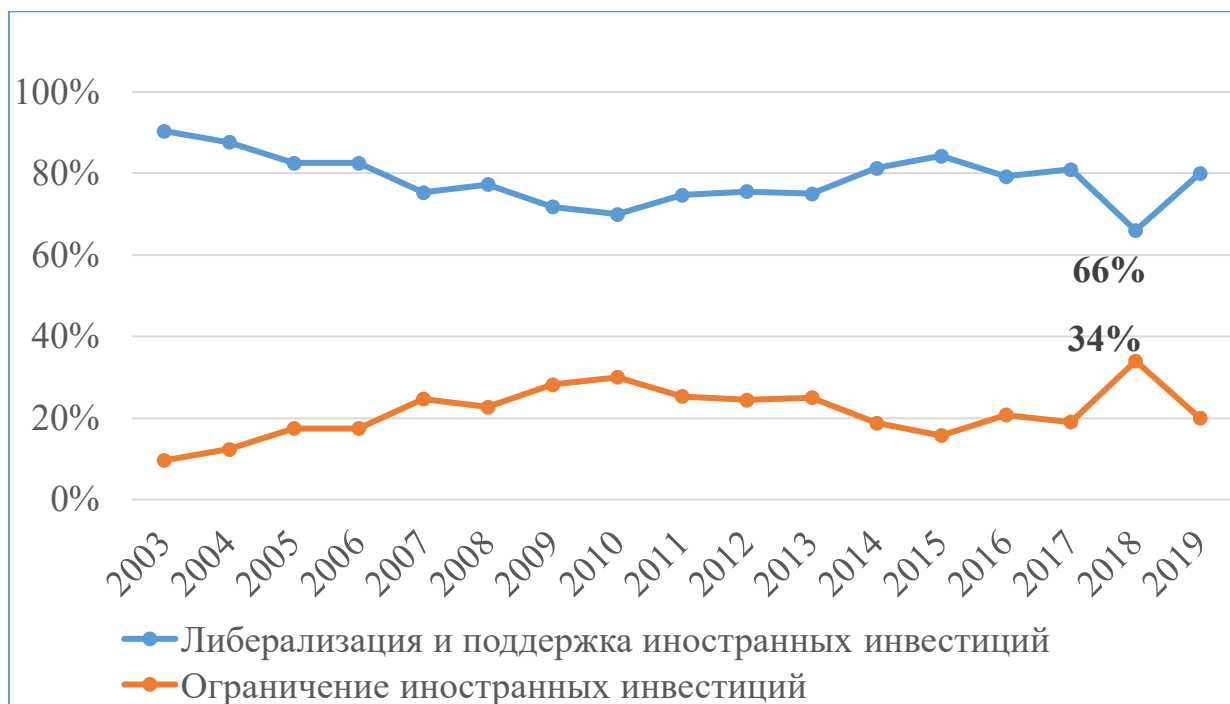
Формирование многополярности в МФС является естественным и наиболее эффективным процессом, в том числе для вовлечения и углубления участия отдельных государств в процесс глобализации. МФА должна в большей степени отражать удельный вес той или иной экономики в рамках мировой финансовой системы и обеспечивать инклюзивный рост и развитие финансовой системы.

1.3 Развитие международных финансовых институтов в контексте формирования многополярной финансовой системы

Для подтверждения тенденций формирования многополярной МФС рассмотрим статистические показатели, которые отражают характер введения странами мира политики протекционизма и роста внутрирегиональной активности. На данные меры в своих национальных экономических политиках пошли как развитые, так и развивающиеся страны.

Впервые, с начала 2000-х, ограничительные меры в отношении иностранных инвестиций составили более трети от общего количества принятых мер (38 пунктов из 112) в 2018 году, что показано на рисунке 4. Важно отметить, что большинство ограничительных мер были введены в

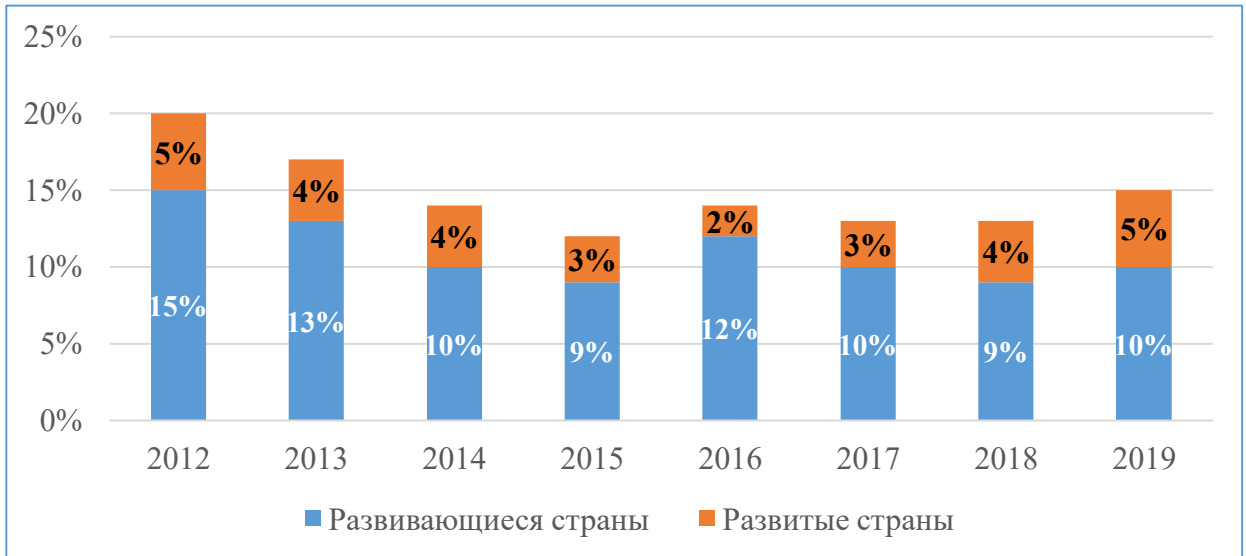
Северной Америке, Европе и иных развитых странах. В целом, такая политика позволила развитым странам сохранить значительный объем капитала внутри страны и сократить отток капитала, что также позволило улучшить качество национальных финансовых активов.



Источник: составлено автором, на основании данных UNCTAD [158].

Рисунок 4 – Меры национальной политики в отношении иностранных инвестиций

На рисунке 5 показано как за последние пять лет государственные ТНК сокращали количество трансграничных сделок по слиянию и поглощению в развивающихся странах. В основном это связано с протекционистскими мерами в отношении иностранных контрагентов и повышением уровня внутренней конкуренции. Кроме того, в США и Европе были введены особые меры по усилению контроля за приобретениями иностранных активов. В 2007 году в США был принят «закон об иностранных инвестициях и национальной безопасности». В силу данного закона Комитетом по вопросам иностранных инвестиций США были пересмотрены сделки по слиянию и поглощению.



Источник: составлено автором, на основании данных UNCTAD [157].

Рисунок 5 – Соотношение объема сделок государственных ТНК от общего объема сделок по слиянию и поглощению в развитых и развивающихся странах

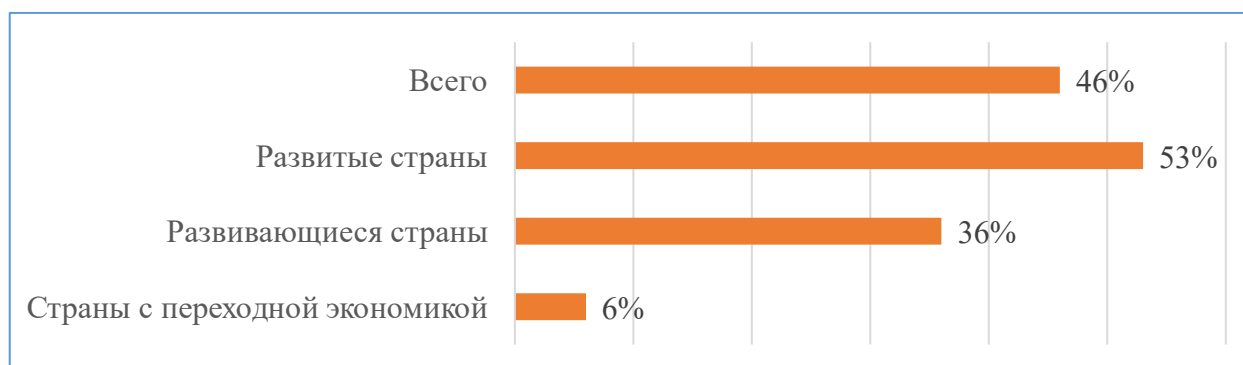
Общий объем прямых иностранных инвестиций (далее – ПИИ) начиная с 2015 года имеет тенденцию к снижению, которая отражена в таблице 4. Продолжающееся три года подряд сокращение потоков ПИИ объясняется главным образом репатриацией накопленной прибыли ТНК Соединенных Штатов после проведенных налоговых реформ в конце 2017 года [43].

Таблица 4 – Мировой объем ПИИ

Показатель	В миллионах долларов США					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Всего	2 033 802	1 918 679	1 497 371	1 297 153	1 539 880	863 260
Развитые страны	1 268 594	1 197 735	759 256	556 892	800 239	248 074
Развивающиеся страны	728 814	656 290	690 576	706 043	684 723	602 556
Страны с переходной экономикой	36 394	64 654	47 538	34 218	54 917	12 630

Источник: составлено автором, на основании данных UNCTAD [132].

На общем фоне снижения ПИИ, доля внутрирегиональных инвестиций в рамках двусторонних соглашений возрастает. На рисунке 6 показано, что на 2017 год трансграничные инвестиции внутри одного региона составили почти половину всех ПИИ. Рост инвестиций со стороны иностранных контрагентов увеличивает потребность в финансовых механизмах, обеспечивающих финансирование региональных программ и проектов.



Источник: составлено автором, на основании данных UNCTAD [132].

Рисунок 6 – Внутрирегиональные инвестиции в рамках двусторонних соглашений, 2017 год, в процентах внутрирегиональных ПИИ от общей доли ПИИ в регионе

Результатами процесса формирования многополярной МФС стало развитие и образование новых финансовых кластеров, экономических объединений развивающихся стран и институтов для обеспечения процесса регионализации международных финансовых отношений.

Основными преимуществами создания финансовых институтов на международном и региональном уровнях, является поддержание валютно-финансовой стабильности за счет снижения валютных, кредитных, процентных и системных рисков стран, являющихся участницами данных институтов. Это достигается за счет уменьшения потребности во внешнем финансировании, в связи с применением более эффективной модели трансформации сбережений и инвестиций внутри системы. Кроме того, используются коллективные формы защиты от внешних шоков, снижения потребности в иностранной валюте для взаимных расчетов и т.д. Одной из особенностей стабилизационных фондов и банков развития регионального

уровня является то, что они могут предоставлять заемные средства в национальных валютах.

Для понимания механизмов развития МФИ в условиях формирования многополярной финансовой системы в таблице 5 рассматривался их основной функционал в рамках созданных региональных объединений и стратегических партнерств, в том числе при участии России. Как уже было обосновано в параграфе 1.1, в структуре МФИ выделяются стабилизационные фонды, международные банки развития и иные институты, осуществляющие надзор за финансовой системой который позволяет снизить системные риски экономики региона. В зависимости от регионального объединения, отдельно выделяется функция МФИ по обеспечению валютно-финансовой интеграции стран-участниц данных институтов.

Таблица 5 – Функциональная классификация МФИ, созданных в рамках региональных и межрегиональных объединений

Объединения	МФИ, созданные в рамках объединения	Функции
ЭВС	<ul style="list-style-type: none"> – Европейский стабилизационный механизм, – Единый надзорный механизм 	<ul style="list-style-type: none"> – Страхование финансирование, – Снижение системных рисков зоны евро.
ЕАЭС	<ul style="list-style-type: none"> – Евразийский фонд стабилизации и развития, – Евразийский банк развития – Евразийская экономическая комиссия 	<ul style="list-style-type: none"> – Страхование финансирование – Реализация проектов инвестиционного сотрудничества, – Наблюдение и контроль за интеграционными процессами ЕАЭС, надзор за экономическими процессами стран региона.
БРИКС	<ul style="list-style-type: none"> – Пул условных валютных резервов, – Новый банк развития БРИКС 	<ul style="list-style-type: none"> – Страхование финансирование – Реализация проектов инвестиционного сотрудничества

Источник: составлено автором.

Основной целью создания новых институтов в рамках ЭВС является преодоление системного риска в зоне евро. Европейский стабилизационный механизм осуществляет деятельность в зоне евро как региональный МФИ, который предоставляет финансовую поддержку. Функционирует ЕСМ в

качестве страховой сети предоставляя стабилизационные кредиты в рамках макроэкономических адаптационных программ и осуществляя иные макропруденциальные меры, в случае обострения кризисов в зоне евро.

Как элемент банковского союза был создан Единый надзорный механизм. Его задача заключается в прямом надзоре за системно значимыми банками. Для оценки макроэкономической уязвимости стран была создана Процедура оценки макроэкономических дисбалансов. Данная процедура позволяет заранее определять уязвимости отдельной экономики к шоковым воздействиям и рекомендовать инструменты для их корректировки.

ЕАЭС начал функционировать на базе Таможенного союза. Важным фактом является геостратегическое положение ЕАЭС, которое делает его важнейшим транспортным узлом, соединяющим Европу и Азию. В Союзе обеспечиваются «четыре свободы» – свобода движения товаров, услуг, капитала и рабочей силы. В рамках ЕАЭС создано два основных института – Евразийский банк развития и Евразийский фонд стабилизации и развития (далее – ЕФСР).

Целью деятельности Евразийского банка является содействие экономической интеграции и развитию национальных экономик стран-участниц. В 2014 году между Евразийской комиссией и ЕАБР был заключен Меморандум о сотрудничестве. Основными направлениями сотрудничества в Меморандуме выделены: содействие развитию межгосударственных расчетно-платежных отношений в рамках ЕАЭС; анализ опыта и разработки, реализации денежно-кредитной и валютной политики с целью содействия экономическому росту стран ЕАЭС; подготовка и реализация проектов экономической интеграции; разработка межгосударственных программ по углублению промышленной кооперации, созданию общих производственных цепочек и другое.

ЕФСР оказывает государствам-участникам помощь в виде поддержки долговой устойчивости платежного баланса, а также в уникальном для такого

рода институтов формате – финансирования государственных инвестиционных проектов. ЕФСР сотрудничает с международными институтами развития, такими как МВФ, Всемирный банк, Азиатский банк развития, организациями системы ООН. Сотрудничество выражается как в виде софинансирования инвестиционных проектов, так и в координации работы, консультациях и обмене информацией.

Группа стран БРИК(С) начала вести активную деятельность в 2009 году в ответ на мировой финансовый кризис и обострения противоречий МФС. После своего создания БРИК(С) сразу приступила к критике существующего порядка МФА, в силу которого кризис получил свое развитие. Также началась активная работа по разработке предложений реформы МФС, в частности реформы управления МВФ и Группы ВБ.

В 2015 году на VI саммите в Форталлезе были подписаны соглашения о создании, с точки зрения экономической интеграции, важных элементов – пула резервных валют БРИКС и Нового банка развития БРИКС. Как отметил министр финансов Российской Федерации А.Г. Силуанов: «Пул сможет быстро реагировать на оттоки капитала, предоставив в рамках своп-операций ликвидность в свободной конвертируемой валюте, в данном случае в долларах» [137]. Банк будет поддерживать инвестиционные проекты в странах, входящих в объединение, а также поддерживать устойчивое развитие экономик стран. Стоит отметить, что в рамках XI саммита БРИКС 13-14 ноября 2019 года Правительство Российской Федерации одобрило проект соглашения с Банком о размещении регионального центра в России [142].

Существуют различные точки зрения на счет дальнейшего развития БРИКС. Анализируя данный институт, Э. Купер рассматривает его с точки зрения трех концепций: объединения пяти крупных быстрорастущих экономик, института управления, встроенного в систему МФА, института трансформации существующего миропорядка во главе с США и развитыми странами. Однако ученый делает вывод, что у БРИКС достаточно проблем

внутриинституционального взаимодействия, что говорит о сохранении статуса-кво в системе глобального управления, при этом все три концепции имеют право на существование [89].

Важно отметить, что БРИКС, на данный момент, является основным институтом для России в части взаимодействия с глобальными МФИ. И.З. Ярыгина говорит о том, что рост экономического потенциала БРИКС позволит эффективно решать задачи реализации программ сотрудничества в рамках многостороннего взаимодействия [38]. Г.Д. Толорая и Р.С. Чуков, анализируя геополитические и геоэкономические факторы развития, делают вывод о том, что БРИКС для России должен оставаться стратегическим приоритетом, в том числе, в рамках продвижения своих интересов в Группе 20 [16].

Для институтов развитых стран, характерным принципом является внутрирегиональная открытость и либерализация торгово-экономических связей. Развитие МФИ в объединениях развивающихся стран, таких как ЕАЭС, не предполагает активной либерализации внешних экономических связей и направлена, прежде всего, на целевое изменение структуры региональной экономики, формирование воспроизводственных предпосылок экономической интеграции. Это достигается путем создания международных проектов при участии банков развития, стабилизационных фондов для поддержания ликвидности, а также многосторонних соглашений между участниками объединений. О.В. Буторина, подтверждая необходимость данного процесса отмечает, что универсальным мотивом интеграции является усиление производственных позиций региона в мировой экономике [21]. А.М. Либман и Б.А. Хейфец в одной из моделей интеграции отмечают концепцию, согласно которой основной движущей силой выступает общий центр – надгосударственный орган (МФИ) [26]. Данная тенденция также характерна для стран БРИКС, хотя объединение имеет межрегиональный характер, наиболее активные участники представляют азиатский регион – Россия, Индия и Китай.

В исследовании отмечаются позитивные аспекты влияния трансформации МФА на развитие МФИ, созданных в условиях многополярной МФС. В качестве положительных конъюнктурных изменений выделяются:

- увеличение предложения международной ликвидности в рамках стабилизационных фондов регионального уровня;
- рост числа региональных инвестиционных проектов со стороны МБР и мобилизация частных инвестиций.

1) В ответ на последствия мирового финансового кризиса и последующего долгового кризиса еврозоны и развивающихся стран, стабилизационные фонды значительно увеличили свои международные резервы. Как было отмечено ранее, региональные финансовые механизмы в данном случае более гибки, чем глобальные институты. Прежде всего это связано с небольшим кругом участников, по сравнению с МВФ, что позволяет быстрее принимать решения по предоставлению финансовой помощи. С другой стороны, РФМ обладают более глубоким пониманием экономики региона или объединения, в рамках которых они были созданы, что увеличивает эффективность предоставления ликвидности.

В данном случае необходимо рассмотреть деятельность стабилизационных фондов через концепцию глобальной сети финансовой безопасности (далее – ГСФБ). ГСФБ состоит из следующих уровней: МВФ, РФМ, двусторонние своп-линии и национальные золотовалютные резервы. Национальные резервы являются крупнейшей линией защиты ГСФБ, по данным БМР на 2019 год их сумма составила приблизительно 11,5 млрд долларов США [114].

Следующим уровнем являются своп-линии, которые являются соглашениями между центральными банками об обмене валют по фиксированному курсу. Такой механизм давно является частью инструментария политики центральных банков и используется для множества

целей, таких как поддержка валютных курсов, управление активами и обязательствами, содействие международному использованию валют, облегчение функционирования финансовых рынков и обеспечение финансовой стабильности. Данный механизм активно использовался во время финансового кризиса 2008 года между банками-эмитентами резервных валют и центральными банками других стран.

Однако финансовый кризис снизил эффективность внутренних защитных механизмов национальных экономик. В связи с этим значительно увеличилась роль уровня РФМ. В настоящий момент, в качестве РФМ, МВФ выделяет восемь стабилизационных фондов: АВФ, ПВР БРИКС, МИЧМ, ЕФСР, ФЛАР, ЕСМ, ПБ ЕС, ММП ЕС. Географическое покрытие РФМ охватывает 43 государства. Можно отметить, что в основном, РФМ создаются в ответ на финансовые кризисы. К примеру, первые региональные финансовые механизмы, АВФ в Северной Африке и на Ближнем Востоке и ФЛАР в Латинской Америке были созданы в ответ на долговые кризисы 1980-х годов. Европейские механизмы ПБ ЕС и ММП ЕС были подвергнуты значительной трансформации в ответ на финансовый кризис 2008 года и на замену Европейскому фонду финансовой стабильности был учрежден Европейский стабилизационный механизм.

Специалисты ЕЦБ, Б. Шойбель и Л. Страцца, исследуя ГСФБ выделяют уровень РФМ, который мобилизует значительную сумму финансовых средств, по сравнению с МВФ [129]. Кроме того, ученые отмечают данные фонды на основании оценки по пяти показателям: максимальная кредитоспособность, скорость предоставления ликвидности, надежность, финансовые и политические издержки, инклюзивность мер по корректировке финансовой политики стран-участниц.

Х. Хилл и Дж. Менон являются одними из первых, кто обосновал необходимость создание азиатских и европейских РФМ в ответ на азиатский и мировой финансовые кризисы соответственно. Исследуя взаимосвязь между

глобальными и региональными уровнями стабилизационных фондов, специалисты отметили потенциальные противоречия и операционные проблемы, связанные с присутствием ряда однотипных институциональных механизмов в МФС [101].

С другой стороны, старший экономист Г. Ченг и другие специалисты ЕЦБ, при анализе сроков погашения предоставленных займов, технической помощи и различных линий защиты стабилизационных механизмов, делают вывод о взаимодополняемости фондов. Кроме того, специалисты указывают на то, что во время кризиса в еврозоне была выстроена структурная работа между ЕФФС (предшественник ЕСМ) и МВФ по трем направлениям: разработка и регулярное обновление меморандума о взаимопомощи, ежеквартальные совместные миссии в страны, находящиеся в тяжелом финансовом положении и официальные отчеты по результатам наблюдения. МВФ поощряет создание РФМ и оказывает консультационные услуги специалистам региональных фондов. Ряд РФМ (включая ПВР БРИКС), для оказания финансовой помощи отдельной стране, предусматривают разный объем финансирования в зависимости от согласования с МВФ программы преобразования национальной экономики [88].

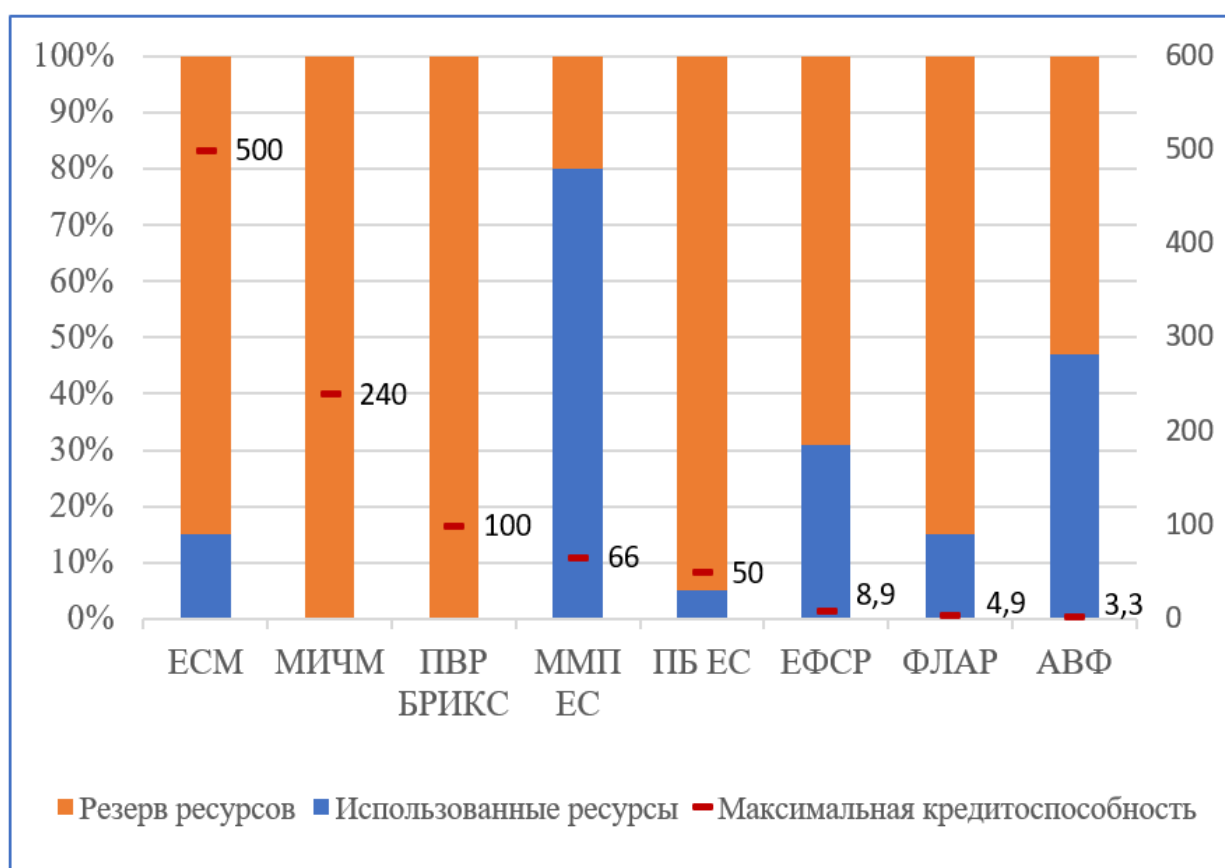
Однако МВФ и РФМ проводят работу, направленную на поиск путей расширения сотрудничества. При осуществлении инициатив РФМ выступают в качестве единой группы, в том числе при участии ЕФСР. В частности, была создана единая площадка для ведения регулярного диалога с МВФ. Первое совещание по стратегическим вопросам было проведено в 2016 году по инициативе ЕСМ и ФЛАР, в котором принимали участие главы всех РФМ. С тех пор, такие совещания приобрели системный характер и стали основным механизмом обмена мнениями между МВФ и РФМ. В 2017 году впервые состоялся научно-исследовательский семинар, в ходе которого представители стабилизационных фондов и представители финансовых учреждений стран-участниц фондов обсуждали тематики, представляющие общий интерес.

Таким образом РФМ достигли договоренности о поиске путей совершенствования взаимодействия с МВФ. В ходе рабочей сессии второго научно-исследовательского семинара РФМ, состоявшегося 18 мая 2018 года, основными направлениями выделяются обмен информацией, развитие потенциала и общие стремления к определению наиболее оптимальных подходов в области предотвращения кризисов и антикризисного управления.

После создания новых РФМ в ответ на последствия финансового кризиса 2008 года общий кредитный потенциал ГСФБ был значительно усилен. Доступные средства от РФМ и МВФ выросли с незначительной суммы в 400 млрд долларов США в 2009 году до 3 800 млрд долларов США (из которых 3 000 млрд долларов США составляют средства РФМ) в 2016 году. Кроме того, выделяются следующие важные соотношения по всем программам финансовой помощи, оказанным после 2007 года, в соответствии с которыми:

- кредиты, выданные в национальных валютах, составляют всего 20% от всех займов, остальные займы были выданы в валютах, включенных в корзину МВФ;
- собственные ресурсы фондов составили 80% от всех выданных займов, финансирование для остальных займов было привлечено на рынках капитала;
- совместные программы финансовой помощи с МВФ от общего объема выданных займов составили 17%.

На рисунке 7 представлены все РФМ, их максимальная кредитоспособность и лимит использованных финансовых ресурсов. Можно сделать вывод о том, что за исключением ММП ЕС все остальные стабилизационные фонды имеют более 50% свободных денежных средств, которые могут быть направлены на программы финансовой помощи.



Источник: составлено автором по данным [96].

Рисунок 7 – Максимальная кредитоспособность стабилизационных фондов и лимит использованных ресурсов

2) В ответ на трансформацию МФА, МБР регионального и международного уровня начали расширять свои инвестиционные портфели. Развивающиеся экономики в основном являются чистыми кредиторами развитых стран, поскольку на их долю приходится большая часть всех мировых валютных резервов. В связи с этим возникла нехватка международного финансирования во многих инфраструктурных секторах экономики этих стран. Кроме того, существующие условия подготовки проектов должны были бы в большей степени соответствовать потребностям развивающихся стран. В данном случае справедливо отметить, что МБР способствуют сокращению дисбаланса сбережений в МФС.

В рамках одного региона, проекты, финансируемые МБР, осуществляют поддержку развития интеграционных процессов. Кроме того,

банки развития могут способствовать развитию внутреннего долгового рынка как отдельной страны, так и региона в целом. Такое развитие обеспечивается путем выпуска инфраструктурных облигаций для обеспечения реализации проектов или использования механизмов проектного финансирования.

В 2015 году Аддис-Абебская программа действий третьей Международной конференции по финансированию развития была принята 193 странами, которые утвердили повестку дня в области устойчивого развития на период до 2030 года. В программе действий установлены планы по сокращению бедности и продвижению инклюзивного развития мировой экономики. По оценкам ООН, достижение целей устойчивого развития (далее – ЦУР) потребует ежегодных инвестиций в размере до 3,9 трлн долларов США. Было отмечено, что при текущем уровне инвестирования, нехватка средств составит примерно 2,5 трлн долларов США. Прямое финансирование ограничивается тем, что кредитные возможности институтов невелики по сравнению с потребностями государств, спрос на финансирование значительно превышает предложение [83]. Ключевыми инструментами для достижения ЦУР определены:

- мобилизация всех источников финансирования и повышение их совокупной отдачи путем задействования взаимодополняющих подходов;
- предоставление кредитного плеча для государственных финансов. Дефициты государственных финансов, как международные, так и внутренние, должны использоваться там, где они оказывают наибольшее влияние на стимулирование других источников финансирования. В развивающихся странах необходимо укреплять потенциал для мобилизации внутренних ресурсов;
- привлечение средств частного сектора для финансирования развития. Являясь крупнейшим потенциальным источником финансирования, частный сектор может играть более важную роль, инвестируя и стимулируя

инновации, улучшая качество предоставляемых услуг и повышая их эффективность;

– улучшение качества инвестиционной статистики. Для оценки инвестиционных рисков, доходности и раскрытия возможностей в развивающихся странах и странах с формирующимся рынком, необходимы более качественные данные. В том числе необходимо развитие направления больших данных и диагностических инструментов;

– использование технологий и современных бизнес-моделей. Технологии и инновационные бизнес-модели открывают беспрецедентные возможности для пересмотра и ускорения путей развития. Они ведут к созданию платформ с универсальным доступом к государственным услугам, финансовым услугам и глобальным рынкам;

– создание партнерств по финансированию развития и создание платформ с участием заинтересованных сторон. Для решения финансовых проблем необходим новый уровень сотрудничества между рядом заинтересованных государственных и частных сторон.

МБР подтвердили свое обязательство катализировать больше инвестиций со стороны частных инвесторов. В соответствии со своими компетенциями, МБР могут стимулировать приток частных инвестиций в проекты. Однако развитие частных инвестиций необходимо не только с точки зрения повышения социальной ответственности, но и возможностей создания новых ниш для бизнеса. Достижение ЦУР с привлечением частного сектора может создать множество рыночных возможностей, а устойчивые бизнес-модели могут открыть новые рынки. Таким образом, международные банки развития выполняют две цели, с одной стороны, это привлечение дополнительного финансирования, с другой – увеличение прибыли частных инвесторов. Необходимо создать динамичный частный сектор, дополняющий государственные финансы, как для заполнения пробелов в крупных

инфраструктурных проектах, так и для роста малых и средних предприятий (далее – МСП).

Среди различных каналов, позволяющих МБР повышать роль частного сектора в финансировании развития, возможно выделить следующие:

- развитие рынков капитала. МБР помогают раскрыть новые возможности для устойчивых инвестиций частного сектора на национальном уровне и помогают развивать и углублять рынки капитала;

- углубление рынков капитала. Деятельность МБР способствует углублению национальных рынков капитала, расширяя доступ к долгосрочному финансированию;

- создание благоприятных условий для бизнеса. При реализации финансовой деятельности, банки участвуют в политическом диалоге для улучшения инвестиционного климата и нормативно-правовой базы;

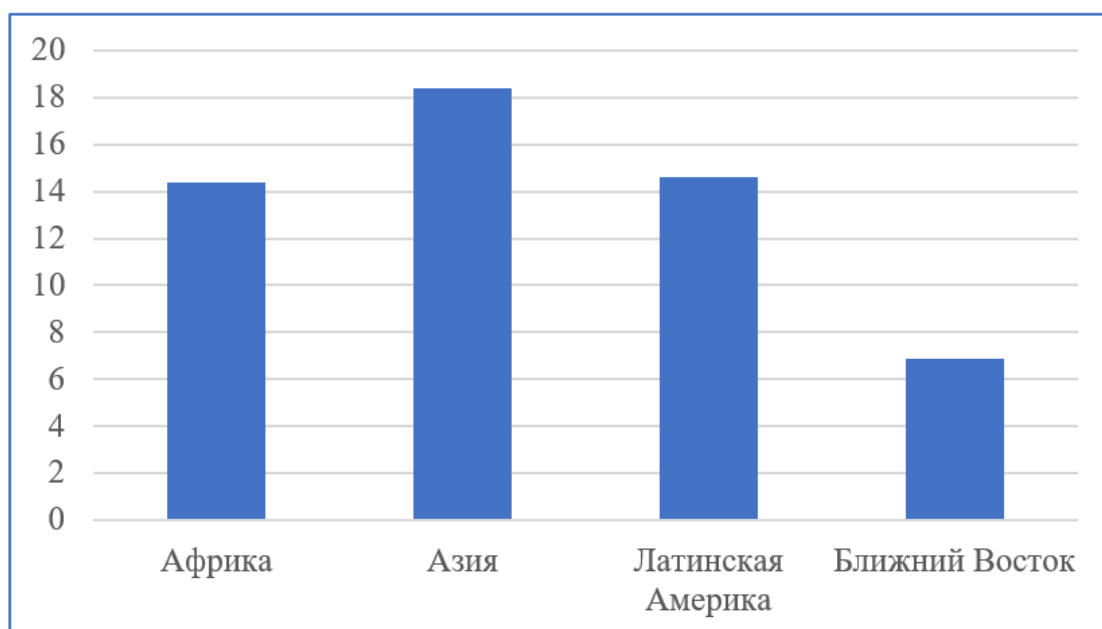
- снижение рисков. МБР помогают снизить реальный и предполагаемый риск, связанный с инвестициями, которые оказывают положительное влияние на развитие. Риски снижаются, в том числе, за счет повышения кредитоспособности, гарантий и страхования политических рисков;

- мобилизация частных инвестиций. МБР привлекают международных инвесторов в страны операций путем совместного инвестирования как с традиционными инвесторами, так и с новыми источниками коммерческого финансирования. МБР предлагают инвесторам специальные инструменты, такие как синдицированные займы, инфраструктурные акции и облигации.

В 2017 году министры финансов Группы 20 утвердили «Принципы финансирования частного сектора» с целью создания общих правил для увеличения частных инвестиций в поддержку целей развития стран: признание главенства собственности страны; создание благоприятной среды для инвестиций; расширение и стандартизация механизмов повышения

кредитоспособности; приоритетность коммерческого финансирования; сочетание государственных ресурсов и частного капитала; поиск направлений для стимулирования привлечения ресурсов частного сектора.

В 2019 году со стороны частного сектора было привлечено 63,6 млрд долларов США, что на 8% меньше, чем в предыдущем году. Однако эта сумма включает в себя 6,7 млрд долларов США, привлеченных для проектов в беднейших странах, что на 22% выше по сравнению с уровнем 2018 года. Из общей суммы 20,6 млрд долларов США было привлечено путем прямой мобилизации средств, 43 млрд долларов США привлечено путем не прямой мобилизации. В соответствии с региональным распределением, которая представлена на рисунке 8, большая часть инвестиций приходится на Азию – 18,4 млрд долларов США, затем Латинскую Америку – 14,6 млрд долларов США, Африку – 14,4 млрд долларов США и Ближний Восток – 6,9 млрд долларов США. Наибольший инвестиционный портфель, доминирующий в Азии, составляют проекты со стороны Китая.



Источник: составлено автором на основании данных [105].

Рисунок 8 – Географическое распределение объемов финансирования МБР с привлечением частного сектора в 2019 году, в миллиардах долларов США

Основными инфраструктурными отраслями финансирования стали традиционные секторы экономики: транспорт, энергетика, информационно - коммуникационные технологии (далее – ИКТ), водоснабжение. В странах с низким доходом было реализовано 409 проектов в 62 странах. Транспорт остается крупнейшим направлением инвестиций частного сектора в 2019 году (как и в 2018 году), на долю которого приходится половина глобальных инвестиционных обязательств. Инвестиции в энергетику и водоснабжение выросли на 22% по сравнению с прошлым годом соответственно. Утилизация твердых бытовых отходов были впервые включены в мониторинг качества отдельного сектора и составили 2% инвестиционных обязательств в инфраструктуру [105].

Подводя итог по рассмотрению концептуальных аспектов функционирования МФИ в условиях глобализации, прежде всего необходимо отметить, что система данных институтов является институциональной основой МФО. В соответствии с этим, МФА представляет собой совокупность МФИ, поддерживающих устойчивость элементов и механизмов МФС для обеспечения глобального социального и экономического развития. МФИ делятся на три основные функциональные группы: стабилизационные фонды, банки развития и прочие институты; и различаются по масштабу деятельности: глобальные и международные/региональные.

Финансовый кризис 2008 года выявил необходимость проведения реформы МФС. Однако изменения в системе МФИ, проведенные глобальными регуляторами, при всех положительных аспектах реагирования на кризис, не отвечали в полной мере современным тенденциям мировой экономики. Одним из значимых процессов является возрастающая роль развивающихся стран в международных финансовых отношениях и увеличение их доли в мировом ВВП. Текущая реформа МФС закрепила и расширила деятельность МВФ и Группы ВБ, при этом иные институты (в том числе институты развивающихся стран), не рассматривались в качестве

вспомогательных или альтернативных платформ для реализации стабилизационной политики. Институты глобального уровня, на данный момент, в большей степени отвечают интересам развитых стран, в особенности сформированных по англо-саксонскому типу.

Данные тенденции привели к новому явлению – формированию многополярной МФС, которая заключается в создании региональных и межрегиональных финансовых систем и институтов для обеспечения функционирования таких систем. Международные финансовые институты, в том числе при участии России, в различной степени дублируют функции глобальных институтов – МВФ и Группы ВБ. В связи с этим, отмечается универсальность МФА, которая может воспроизводиться как на глобальном, так и на региональном уровнях.

Изменения в системе МФИ и необходимость устранения глобальных дисбалансов привели к конъюнктурным изменениям на региональном и международном уровнях МФА – увеличению предложения международной ликвидности в рамках стабилизационных фондов, а также росту числа инвестиционных проектов со стороны МБР и мобилизации частных инвестиций. В связи с этим в диссертационном исследовании предлагается рассмотреть особенности сотрудничества Российской Федерации с МФИ по данным направлениям.

Глава 2

Особенности сотрудничества России с международными финансовыми институтами на современном этапе

2.1 Характеристика деятельности международных финансовых институтов при участии России

Текущая трансформация МФА сопровождается увеличением объема предложения ликвидности на региональном и международном уровнях для стабилизационных фондов (или региональных финансовых механизмов, далее – РФМ). Основной задачей таких фондов является поддержание долговой устойчивости в случае давления на платежные балансы и бюджеты государств.

В настоящее время Россия является акционером трех стабилизационных фондов: МВФ, ЕФСР, ПВР БРИКС, основные характеристики которых представлены в таблице 6. Модель привлечения финансовых ресурсов данных институтов основана на взносах стран-участниц. МВФ не имеет права занимать средства на рынках капитала. Квоты стран составляют первую линию защиты, с помощью которых МВФ оказывает финансовую поддержку. В случаях финансового кризиса, МВФ также может занимать средства у государств-членов по многосторонним кредитным соглашениям или двусторонним кредитным соглашениям. Капитал ЕФСР также формируется за счет взносов стран-участниц. Оплаченный капитал ЕФСР на данный момент составляет 3 050 млн долларов США. Общий объем ресурсов ПВР БРИКС первоначально был установлен в форме валютных свопов, то есть он фактически представляет собой резерв на счетах центральных банков стран-участниц. Однако в марте 2020 года впервые был внесен оплаченный капитал в размере 10 млрд долларов США [110].

Таким образом, страховочные механизмы при участии России фактически перенаправляют взносы акционеров на различные программы финансовой помощи. Использование взносов государств – членов является самым безопасным путем обеспечения постоянных ресурсов для выполнения базовой функции РФМ. Отсутствует неопределенность относительно их максимальной кредитоспособности. Взносы, в большинстве случаев, определяются единогласным решением государств – членов.

Таблица 6 - Основные характеристики стабилизационных фондов при участии России

Показатель	МВФ	ПВР БРИКС	ЕФСР
1	2	3	4
Максимальная кредитоспособность	477 914,81 млн СДР (707 313,92 млн долларов США)	100 000 млн долларов США	8 500 млн долларов США
Капитал фондов	351 815,92 млн СДР	оплаченный капитал: 10 000 млн долларов США; подписной капитал: 40 000 млн долларов США; валютные резервы: 50 000 млн долларов США.	оплаченный капитал: 3 050 млн долларов США; подписной капитал: 5 450 млн долларов США.
Доступ России к ликвидности	12 903,70 млн СДР (2,7% от общей доли)	9 000 млн долларов США, за исключением резервов (18% от общей доли)	3 150 млн долларов США (37% от общей доли)
Взнос России в капитал	9 499,03 млн СДР (2,7% от общей доли)	18 000 млн долларов США, с учетом резервов (18% от общей доли)	7 500 млн долларов США; (88% от общей доли): - оплаченный капитал: 2 558 млн долларов США; - подписной капитал: 4 942 млн долларов США.

Продолжение таблицы 6

1	2	3	4
Инструменты финансирования	Стэнд-бай, механизм расширенного кредитования, гибкая кредитная линия, превентивный инструмент, оперативное финансирование	Превентивный инструмент, инструмент предоставления ликвидности (объем по каждому инструменту зависит от стабилизационной программы МВФ).	Финансовые кредиты, инвестиционные кредиты, гранты.
Стратегия привлечения финансовых ресурсов	Взносы стран-участников (первая линия ресурсов), многосторонние кредитные соглашения (вторая линия ресурсов), двусторонние кредитные соглашения (третья линия ресурсов)	Валютные резервы, Взносы стран-участниц.	Взносы стран-участников.

Источник: составлено автором.

Общая квота МВФ составляет 477 914,81 СДР или 707 313,92 млн долларов США (по курсу 1 СДР = 1,48 долларов США).

Наибольшую квоту имеют следующие страны:

- США – 82 994,20 млн СДР (17,4%);
- Япония – 30 820,50 млн СДР (6,5%);
- Китай – 30 482,90 млн СДР (6,4%);
- Германия – 26 634,40 млн СДР (5,6%);
- Великобритания – 20 155,10 млн СДР (4,2%).

По состоянию на начало 2021 года, МВФ выдал займов на сумму 105 117,09 млн СДР (или 143 985,10 млн долларов США). При этом, обязательства на сумму 64 000,00 млн СДР (или 92 753,62 млн долларов США) были приняты в период начала пандемии COVID-19 с марта по сентябрь 2020 года. Треть указанной суммы пришлась на экстренное финансирование в рамках ускоренных механизмов кредитования. В данный период МВФ получил рекордное количество запросов на экстренное финансирование от 69

стран. Наибольшая сумма задолженности перед МВФ приходится на следующие страны:

- Аргентина – 31 913,71 млн СДР;
- Египет – 13 239,27 млн СДР;
- Украина – 7 496,23 млн СДР;
- Пакистан – 5 192,50 млн СДР;
- Эквадор – 4 385,75 млн СДР.

Объем доступных финансовых ресурсов ПВР БРИКС состоит из подписного капитала и валютных резервов, которые в сумме составляют 100 000 млн долларов США. Взносы стран-участниц пропорциональны их кредитному лимиту:

- Китай – 41 000 млн долларов США;
- Бразилия – 18 000 млн долларов США;
- Россия – 18 000 млн долларов США;
- Индия – 18 000 млн долларов США;
- Южная Африка – 5 000 млн долларов США.

Согласно Декларации о создании ПВР БРИКС доступный лимит финансовых средств используется как инструмент обеспечения ликвидности и как превентивный инструмент в случае краткосрочного давления на платежные балансы государств. При отсутствии стабилизационной программы МВФ странам доступно 30% от максимального доступного лимита финансирования. Остальные 70% доступны при наличии у запрашивающей стороны программы МВФ [5]. По итогам Одиннадцатого саммита БРИКС в Бразилиа был отмечен прогресс в обеспечении операционной готовности ПВР БРИКС по предоставлению займов без наличия программы МВФ [4]. Тестирование заключалось в предоставлении средств через валютные свопы и их последующее обналичивание. По состоянию на 2020 год доступный лимит финансовых средств ПВР БРИКС не был использован.

Максимальная кредитоспособность ЕФСР складывается из оплаченного и подписного капитала, которые в сумме составляют 8 500 млн долларов США. Взносы стран и их кредитные лимиты распределяются следующим образом:

- Россия – 7 500 млн долларов США (лимит 3 150 млн долларов США);
- Казахстан – 1 000 млн долларов США (лимит 2 043 млн долларов США);
- Беларусь – 10 млн долларов США (лимит 1 788 млн долларов США);
- Армения – 1 млн долларов США (лимит 1 107 млн долларов США);
- Кыргызстан – 1 млн долларов США (лимит 255 млн долларов США);
- Таджикистан – 1 млн долларов США (лимит 170 млн долларов США).

Для оказания помощи странам-участницам, ЕФСР предоставляет суверенные финансовые кредиты, которые используются для покрытия дефицита бюджетов и платежных балансов, а также поддержания стабилизационных программ. Инвестиционные кредиты выдаются как государству, так и компаниям, осуществляющим инвестиционные проекты, которые соответствуют основной цели ЕАЭС – интеграции между государствами-членами. Гранты ЕФСР используются для финансирования государственных программ в социальной сфере [82].

На конец 2019 года портфель ЕФСР включал 18 проектов, из которых 5 приходилось на финансовые кредиты, 10 на инвестиционные кредиты и 3 на гранты. Общий объем финансирования для этих проектов составил 5 396 млн долларов США, из которых 88% относились к финансовым кредитам. География портфеля проектов распределяется следующим образом:

- Беларусь – 4 360 млн долларов США;
- Армения – 516 млн долларов США;
- Кыргызстан – 388 млн долларов США;
- Таджикистан – 132 млн долларов США.

Стабилизационные фонды при участии России имеют различную достаточность капитала. В контексте исследования мы представим данный показатель как отношение оплаченного капитала к максимальной кредитоспособности фондов. Таким образом, для МВФ он составляет 73%, для ПВР БРИКС – 10% (с учетом валютных резервов) и 20% (только подписной капитал), для ЕФСР – 63%. Из этого можно сделать вывод, что ПВР БРИКС имеет наиболее слабую структуру капитала. В отношении ПВР БРИКС официально не присвоен международный кредитный рейтинг, при этом для ЕФСР он установлен на уровне ВВВ (стабильный). Несмотря на то, что достаточность капитала ЕФСР находится на высоком уровне, решающим фактором для присвоения рейтинга, в данном случае послужили суверенные рейтинги главных акционеров фонда – России и Казахстана (ВВВ).

Сравнивая отношение выданных займов к максимальной кредитоспособности фондов, выделяются следующие показатели: МВФ – 22%, ПВР БРИКС – 0%, ЕФСР – 63%. Как упоминалось ранее, ПВР БРИКС с момента создания в 2014 году не выдал ни одного займа, в связи с этим ставится вопрос об эффективности использования данного фонда. Однако внесение оплаченного капитала в марте 2020 года может свидетельствовать об активизации стран-участниц в деятельности института. Соотношение по ЕФСР отражает активность фонда, в связи с этим возможно рассмотреть перспективы увеличения его максимальной кредитоспособности.

Вторым направлением взаимодействия с международными финансовыми институтами является сотрудничество с международными банками развития (МБР). В данном случае важно отметить один из рассмотренных подходов к концепции МФА в параграфе 1.1, который рассматривает ее в качестве структуры, обеспечивающей общественные блага. Поскольку МБР реализуют инфраструктурные проекты и иные проекты, направленные на улучшение уровня жизни населения, банки можно выделить в качестве поставщика общественных благ. Международные банки развития,

являясь гарантами реализации проектов, также играют важную роль в мобилизации капитала сторонних инвесторов. Россия является акционером МБРР, АБИИ, НБР и ЕАБР, доля участия в акционерном капитале которой в каждом из них представлена в таблице 7.

Таблица 7 - Доля России в акционерном капитале международных банков развития

Показатель	МБРР	АБИИ	НБР	ЕАБР
Капитализация (млн долларов США)	296 804,00	96 748,90	11 844,90	1 500
Доля России в акционерном капитале (млн долларов США)	8 013,70	6 536,20	2 368,98	1 000
Доля России в акционерном капитале (в %)	2,7	6,8	20	70
Основные инструменты финансирования	- Проектное финансирование. -Инвестиционное кредитование. - Займ на техническую помощь.	- Инвестиционное кредитование. - Участие в капитале. - Авансирование подготовки государственных проектов.	- Инвестиционное кредитование. - Участие в капитале. - Предоставление гарантий.	- Проектное финансирование с ограниченным регрессом. - Инвестиционное кредитование. - Участие в капитале. - Предоставление гарантий.

Источник: составлено автором.

С момента вступления в силу антироссийских санкций в 2014 году, МБРР не ведет проектной деятельности на территории России. За время сотрудничества в отношении российских инфраструктурных проектов использовались такие инструменты финансирования как: Investment Project Financing (Проектное финансирование), Specific Investment Loan (Специализированный инвестиционный займ), Technical Assistance Loan (Займ на техническую помощь), Programmatic Structural Adjustment Loan (Программный займ на структурную перестройку), Adaptable Program Loan (Адаптивная программа кредитования), Structural Adjustment Loan (Займ на структурную перестройку), Sector Investment and Maintenance Loan

(Секторальное инвестирование и займ на техническое обслуживание, Sector Adjustment Loan (Займ на корректировку отдельного сектора), Rehabilitation Loan (Реабилитационный займ), Emergency Recovery Loan (Займ на экстренное восстановление), Financial Intermediary Loan (Займ финансового посредника). В 2015 году Всемирным банком была разработана новая стратегия партнерства с Россией, однако в результате введения санкций она не была вынесена на рассмотрение совета директоров. При этом, со стороны России в 2017 году была оказана финансовая помощь беднейшим странам через траст-фонды Международной ассоциации развития.

Россия является третьим крупнейшим акционером АБИИ. В соответствии с Соглашением об АБИИ определены следующие инструменты финансирования банка: суверенное финансирование которое включает в себя как займы, так и гарантии покрытия дефолта или неисполнения правительством конкретного обязательства по проекту; несуверенное финансирование, которое включает любые займы частным предприятиям или субсуверенным единицам (к примеру подразделение государственного сектора), которые не обеспечены гарантиями; инвестиции в акционерный капитал как новых предприятий, так и существующих в виде подписки на обыкновенные или привилегированные акции или кредита, конвертируемого в собственный капитал (при этом инвестиции Банка не могут превышать 30% собственных средств компании); авансирование подготовки государственного проекта а рамках которого АБИИ финансирует подготовительные мероприятия (сумма не может превышать 10% от общей сметной стоимости проекта).

В соответствии с Форталезской декларацией были зафиксированы следующие инструменты сотрудничества с НБР: оказание кредитных услуг, выпуск облигаций и проведение валютных операций; совместные программы проектного финансирования; обмен опытом в части проектов и механизмов контроля за реализацией проектов; предоставление гарантии и контргарантии

обеспечения обязательств, в том числе по ценным бумагам, выпущенным Сторонами; создание совместных инвестиционных фондов для финансирования проектов в приоритетных секторах экономики и отраслях промышленности; обмен опытом и знаниями путем проведения консультаций, конференций, круглых столов и т. д.

ЕАБР осуществляет финансирование инвестиционных проектов как государственных, так и частных структур в Евразийском регионе. В учредительных документах зафиксированы следующие формы финансирования: долгосрочное кредитование государственных и частных предприятий; участие в уставном капитале организаций; выпуск гарантий; финансирование инвестиционных фондов и финансовых институтов, поддерживающих организации реального сектора экономики.

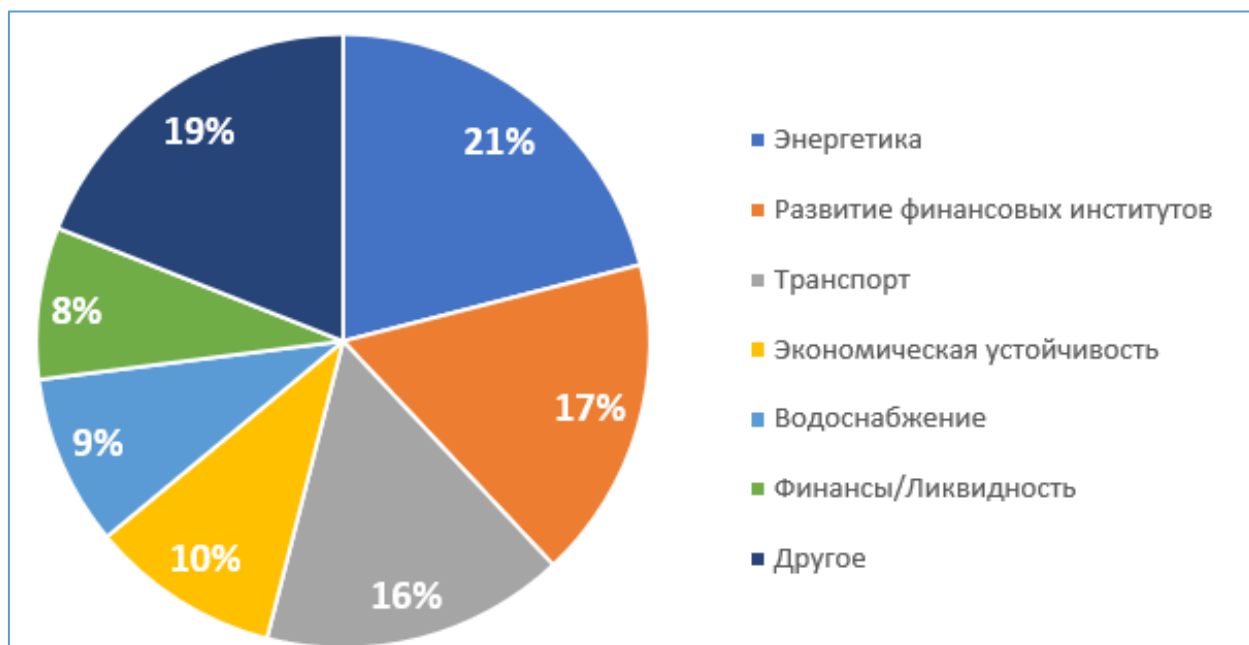
По состоянию на начало 2021 года, акционерами АБИИ являются 102 государства, наибольшую долю из них имеют:

- Китай 30,8% (29,78 млрд долларов США);
- Индия 8,65% (8,37 млрд долларов США);
- Россия 6,76% (6,54 млрд долларов США);
- Германия 4,64% (4,48 млрд долларов США);
- Корея 3,87% (3,74 млрд долларов США).

Банком принято 118 проектов, из которых 81 проект – в рамках суверенных займов. В связи с реализацией программ по предотвращению последствий COVID-19 как в социальном, так и в финансовом секторах в 2020 году портфель проектов увеличился на 45 штук, что является крупнейшим приростом за время деятельности банка.

Общая стоимость проектов составляет 24 млрд долларов США, основная часть из которых приходится на страны Юго-Восточной Азии, всего проекты реализовываются в 28 странах мира. При этом стоит отметить, что среди стран, принимающих финансирование проектов, присутствуют нерегиональные

участники, такие как Оман, Турция, Грузия, страны ЕАЭС и др. Отраслевые направления финансирования представлены на рисунке 9.



Источник: составлено автором по данным [147].

Рисунок 9 – Отраслевая структура проектов АБИИ, в процентах от общей стоимости портфеля проектов

Отдельно отметим роль АБИИ в качестве катализатора частных инвестиций. На начало 2020 года Банк обеспечил привлечение из частного сектора 1,89 млрд долларов США, что на 65% больше, чем в предыдущем году. В данную сумму входит как прямое, так и косвенное участие АБИИ, которое повлияло на финансирование со стороны частных структур. К примеру, в декабре 2019 года было осуществлено финансирование в размере 125 млн долларов США китайского частного инвестиционного фонда «CITIC Capital Pan Eurasia Fund». Основными направлениями инвестиций фонда являются возобновляемые источники энергии и развитие технологий. Таким образом, за счет увеличения капитализации фонда планируется дополнительно привлечь частных средств на 500 млн долларов США, которые будут вложены в инфраструктуру развивающихся стран Азии.

В том же году было обеспечено финансирование сингапурского фонда «Infrastructure Private Capital Mobilization Platform» в размере

54 млн долларов США. Целью фонда является покупка инфраструктурных облигаций у финансовых организаций и их распределение среди институциональных инвесторов. В итоге создается новый класс долгового актива, с помощью которого значительно облегчается доступ частного инвестора к инвестициям в инфраструктуру.

По данным на март 2021 года, НБР одобрил 69 проектов общей суммой 25,9 млрд долларов США. Большая часть валютной корзины проектов номинирована в долларах США - 77%, остальная часть в валютах стран-участниц. Географическое распределение проектов в % от общей стоимости следующее:

- Индия 27%,
- Китай 23%,
- Бразилия 19%,
- ЮАР 17%,
- Россия 14%.

Проектная деятельность НБР основывается на концепции устойчивого развития и направлена на инфраструктурные секторы. На рисунке 10 отражено распределение портфеля проектов по направлениям деятельности. Наибольшая доля проектов приходится на чрезвычайную помощь в ответ на социальные и экономические последствия COVID-19. Расходы включают в себя сферу здравоохранения, социальное обеспечение, а также поддержку экономического восстановления государств-членов. Бразилия, Индия, Китай в рамках программы поддержки получили по 2 млрд долларов США, ЮАР – 1 млрд долларов США.



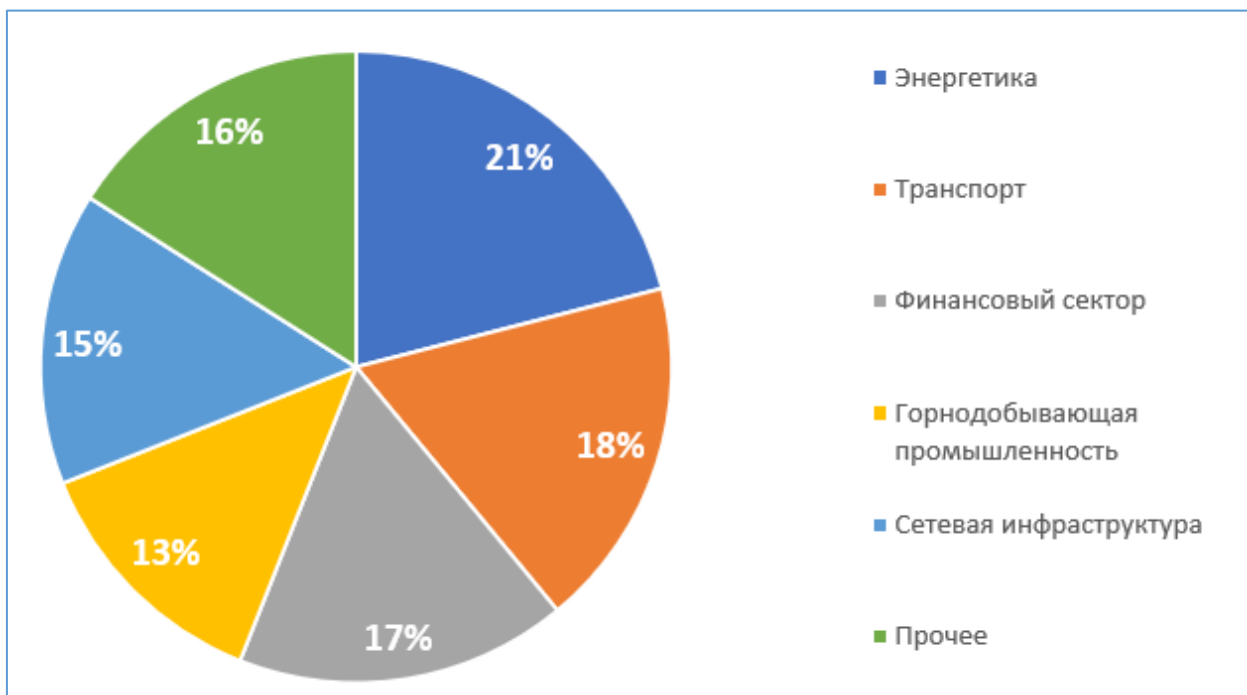
Источник: составлено автором по данным [110].

Рисунок 10 – Отраслевая структура проектов НБР, в процентах от общей стоимости портфеля проектов

Проектный портфель ЕАБР в начале 2020 года насчитывал 96 проектов на общую сумму 9,97 млрд долларов США. При этом все займы предоставляются коммерческим организациям и не являются суверенными. Географическая структура в % от общего проекта портфеля следующая [146]:

- Россия 38,1%,
- Казахстан 9,7%,
- Беларусь 10,2%,
- Армения 2,3%,
- Кыргызстан 1,2%,
- Таджикистан 0,5%.

Преимущественная направленность проектов ЕАБР, представленная на рисунке 11 – энергетическая, транспортная инфраструктура и финансовый сектор, которая включает в себя как предоставление гарантий, так и предоставление кредитных линий на цели отдельных хозяйствующих субъектов.



Источник: составлено автором по данным [134].

Рисунок 11 – Отраслевая структура проектов ЕАБР, в процентах от общей стоимости портфеля проектов

Таким образом, основной отраслевой направленностью МБР при участии России является энергетика и транспортная инфраструктура. Институты предоставляют как суверенные займы по государственным проектам, так и займы коммерческим организациям. Географическое распределение стран-акционеров свидетельствует о преимуществе развивающихся стран. Для таких стран важным пунктом является привлечение частного капитала в инфраструктурные проекты. Был отмечен положительный опыт АБИИ в данном направлении, который целесообразно использовать в рамках ЕАБР и НБР.

Следует отметить, что финансирование проектов в области информационно-коммуникационных технологий (далее – ИКТ) является минимальным, хотя данное направление является критически важным для стран с развивающейся экономикой. АБИИ в 2020 году сформировал стратегию развития направления ИКТ, при этом в общей портфеле его доля составляет всего 3%.

Специалистами ЕАБР отдельно рассматривается роль совместного финансирования в области ИКТ. В соответствии с докладами Центра интеграционных исследований ЕАБР, отдельные страны Евразийского региона, такие как Кыргызстан, Таджикистан, Узбекистан, и др. получают финансирование и техническую помощь по проектам ИКТ, реализуемым Азиатским банком развития (далее – АБР) и МБРР. Б.А. Хейфец, говоря об углублении сотрудничества в области цифровой экономики, в том числе для решения проблем при реализации четвертой промышленной революции, приводит в пример инициативу Китая, по созданию в рамках БРИКС Партнерства в области новой индустриальной революции. Ученый отмечает заинтересованность всех стран ЕАЭС в данном направлении и выделяет роль России как инициатора цифровой модернизации и программ совместного финансирования ЕАЭС и БРИКС.

Необходимо провести анализ выгод и издержек в рамках основных направлений взаимодействия России с международными финансовыми институтами для того, чтобы на его основе определить основные направления развития сотрудничества.

2.2 Анализ выгод и издержек сотрудничества России с международными финансовыми институтами

В рамках стабилизационных фондов, в первую очередь следует дать оценку сотрудничеству России с МВФ. Россия стала членом МВФ в 1992 году, при этом в течении восьми лет являлась исключительно реципиентом финансовых средств фонда. В период с 1992 года по 1999 год Россия в совокупности осуществила привлечение почти 22 млрд долларов США. Кредитование со стороны МВФ было направлено на преобразования в экономической сфере и обеспечение ликвидности платежного баланса. В стабилизационный план входило снижение темпа инфляции, усиление

либерализации экономики, снижение социальных расходов. Официальной целью кредитов была помощь правительству в создании благоприятного инвестиционного климата и стабильной экономики для дальнейшего развития.

После 2000 года Россия прекратила практику привлечения кредитных ресурсов и приступила к реализации мер для погашения накопленной задолженности. При этом комиссия составила почти 16%, что для суверенного займа является высокой процентной ставкой. В процессе стабилизации и улучшения положения экономики государства Россия получила возможность осуществить полное погашение накопленного долга МВФ в течение пяти лет.

МВФ кроме кредитования финансовыми средствами осуществлял техническую помощь. Такая помощь предполагала в отсутствие высококвалифицированных отечественных специалистов интенсивный и качественный переход к рыночной экономике. В первую очередь, такое сотрудничество было направлено на развитие кадрового состава Центрального банка и Министерства финансов Российской Федерации. С 1991 года по 2001 год от МВФ было получено 63 человеко-года технической помощи [30].

Оценивая целесообразность такого сотрудничества, можно сказать, что получение денежных средств МВФ было необходимо для перехода к модели рыночной экономики и предоставления технической помощи России. С другой стороны – Статья IV «Обязательства в отношении валютного режима» МВФ отразилась в п.18.2, Статьи 4, Закона о ЦБ № 86, который фактически ограничивает финансовый суверенитет Российской Федерации, особенно в отношении ключевой ставки и эмиссии денежных средств.

Примечание – п.18.2, Статьи 4, Закона о ЦБ № 86: ЦБ является депозитарием средств Международного валютного фонда в валюте Российской Федерации, осуществляет операции и сделки, предусмотренные статьями Соглашения Международного валютного фонда и договорами с Международным валютным фондом.

В связи с увеличением представительства стран БРИКС в МВФ, Л.Н. Красавиной, Д.В. Смысловым и другими отечественными экспертами предлагаются альтернативные формулы расчета доли квот (с учетом

корректировки формулы в отношении национальных показателей), которые на данный момент остаются без должного внимания со стороны глобальных институтов [60].

Как было отмечено в параграфе 1.2 реформа квот в рамках сотрудничества на современном этапе является одним из главных дискуссионных вопросов. Пересмотры квот подразумевают увеличение уставного капитала Фонда и распределение доли между участниками, которая устанавливает максимальный размер обязательств перед Фондом. Последние пересмотры подразумевали перераспределение их доли в пользу развивающихся стран. Однако 14 пересмотр был принят в 2010 году, а вступил в силу только в 2016 году. Причиной затяжного характера пересмотра является длительный процесс ратификации Конгрессом США. 15-й пересмотр квот должен был быть принят в 2019 году, однако до сих пор не было выработано соответствующего решения.

На данный момент Россия не несет существенных издержек по обслуживанию текущей квоты МВФ. При этом 9,4 млрд СДР в виде авуаров могут использоваться для платежей со стороны России и 3,5 млрд СДР учитываются как резервные активы в международной инвестиционной позиции.

Выступая одной из основных стран-членов МВФ по размеру членских взносов, с момента последнего займа (1999 год) Россия ни разу не использовала доступную ей международную ликвидность Фонда [119]. При этом обращает на себя внимание наличие значительных издержек по обслуживанию ранее полученных кредитов МВФ. Подводя итог по сотрудничеству с МВФ, автором предлагается выделить основные пункты в таблице 8.

Таблица 8 – Выгоды и издержки сотрудничества России с МВФ

Показатель	Выгоды	Издержки
Экономика России как объект сотрудничества		
Финансирование	Кредит: 22 млрд долларов США. Использование финансовых средств для восстановления экономики: сокращение дефицита бюджета, снижение инфляции и др.	Комиссия: 3,5 млрд долларов США (15,9%) Выполнение кредитных условий, среди которых: снижение социальных расходов, отмена внешнеторговых льгот, отмена ограничения импорта.
Техническая помощь	Налоговое администрирование: 36 человеко-лет. Бюджетное регулирование: 27 человеко-лет.	Частичная утрата независимости кредитно-денежной и фискальной политики.
Экономика России как субъект сотрудничества Квота СДР на 01.06.2020: 12,9 млрд (2,7% от общего размера квот)		
Распределение квоты	Внешние резервы (резервная позиция): 3,5 млрд СДР Средства на счетах МВФ (авуары): 9,4 млрд СДР	Неоплаченный взнос: 0,19 млрд СДР Прогнозируемые взносы за обслуживание квоты в МВФ до 2025 года: 0,23 млрд СДР
Пересмотр формулы расчета квот	Возможность лоббирования необходимости нового пересмотра формулы расчета квот	Действующая формула расчета квот недооценивает роли России в МФС

Источник: составлено автором на основании данных МВФ [155].

На региональном уровне стабилизационных фондов, Россия сотрудничает с ЕФСР, на международном – с ПВР БРИКС. В работе обращено внимание на значительный суммарный размер подписного капитала России в ЕФСР и ПВР БРИКС, составляющий почти 13 млрд долларов США. Выгоды и издержки данного сотрудничества представлены в таблице 9. Данная сумма обязательств представлена в виде необращаемых и беспроцентных векселей. Дополнительным обязательством перед ПВР БРИКС является валютный резерв в размере 8,0 млрд долларов США.

Таблица 9 – Выгоды и издержки сотрудничества России с ЕФСР и ПВР БРИКС

Институт	Выгоды	Издержки
ПВР БРИКС	- Квота: 18 млрд долларов США (18%) - Доступ к ликвидности: 9 млрд долларов США	- Оплаченный капитал: 1,3 млрд долларов США - Неоплаченный взнос: 0,7 млрд долларов США - Подписной капитал: 8,0 млрд долларов США
ЕФСР	- Квота: 7,50 млрд долларов США (88%). - Доступ к ликвидности: 3,15 млрд долларов США	- Оплаченный капитал: 2,56 млрд долларов США - Подписной капитал: 4,94 млрд долларов США

Источник: составлено автором.

Россия является чистым кредитором вышеуказанных институтов. Для сравнения стоимости обслуживания международной ликвидности целесообразно сравнить процентную ставку по кредитам МВФ с процентными ставками по займам, выданным ЕФСР (по состоянию на начало 2021 года ПВР БРИКС не выдавал займов).

В 2020 году сумма комиссии МВФ составила 2,09 млрд долларов США. В параграфе 2.1 была указана общая сумма займов МВФ в размере 143,99 млрд долларов США, однако в эту сумму также входила финансовая помощь в рамках борьбы с последствиями COVID-19 общим объемом в 92,75 млрд долларов США по которой комиссионные выплаты еще не начались. За исключением данной суммы, займы составили 51,24 млрд долларов США. Таким образом комиссия МВФ составила 4,07%.

В отличие от МВФ, ЕФСР не публикуют официальной статистики по комиссии относительно каждого займа, поэтому для расчета уровня комиссии, обратимся к показателям финансовой отчетности. В соответствии с п. 7. Примечаний к финансовой отчетности за год, закончившийся 31 декабря 2019 года, по выданным кредитам ЕФСР совершил платежей на сумму 2,70 млрд долларов США. Процентный доход, рассчитанный методом эффективной процентной ставки, по предоставленным займам составил

0,13 млрд долларов США. Таким образом, средняя комиссия по выданным займам составила 4,8% что сопоставимо с текущим процентом МВФ [34].

Отдельным аспектом отметим, что суммарный объем подписного капитала России в ЕФСР и ПВР БРИКС составляет почти 13 млрд долларов США. Данная сумма обязательств представлена в виде необращаемых и беспроцентных векселей. Дополнительным обязательством перед ПВР БРИКС является валютный резерв в размере 8,0 млрд долларов США.

По направлению международных банков развития, в первую очередь рассмотрим выгоды и издержки сотрудничества с Группой ВБ. В 1992 году Россия стала членом группы Всемирного банка. Россия также стала участником входящих в Группу ВБ организаций: Международного банка реконструкции и развития (далее – МБРР), Международной финансовой корпорацией (далее – МФК) и Международного агентства по инвестиционным гарантиям (далее – МИГА). Российское участие в капитале этих организаций составляет приблизительно 3% (МБРР – 2,84%, МФК – 3,43%, МИГА – 3,13%). Кроме того, Россия является партнером Международной ассоциации развития (далее – МАР) с момента 9-го пополнения капитала МАР в 1997 году. МАР создана для финансовой поддержки беднейших стран мира, доля голосов России в этой организации составляет 0,34% (49 место). Россия профинансировала 22 траст-фонда МФК и МАР, при этом объем взносов составляет более 267 млн долларов США.

Выявлены разногласия по линии сотрудничества России с международными банками развития Группы ВБ. В первую очередь, это отзыв средств из фонда под управлением МФК в 2015 году. Фактическое бездействие фонда в отношении российских проектов и международные санкции сделали бессмысленным участие России в этой международной организации. Таким образом МФК вернет 245 млн долларов США: 42 млн долларов США фонду капитализации российских банков и 203 млн долларов США Внешэкономбанку.

Всего в России было принято 118 проектов, из которых: 4 активных (ведется погашение суммы долга), 74 закрытых (все обязательства погашены), 40 аннулированы (после 2014 года). Подробная информация по крупнейшим проектам (в размере более 100 млн долларов США на один проект) указана в Приложении Б. За все время сотрудничества с МБРР комиссия по российским проектам составила более 10%. Консолидированная информация по выгодам и издержкам отражена в таблице 10.

Одним из наиболее критичных вопросов является повышение капитализации Всемирного банка. Со стороны стран БРИКС и других развивающихся стран было осуществлено множество призывов о необходимости докапитализации банка с целью увеличения объемов выдаваемых кредитных средств.

Таблица 10 – Выгоды и издержки сотрудничества России с Группой ВБ

Направление сотрудничества	Выгоды	Издержки
Экономика России как объект сотрудничества		
Кредиты МБРР	14,35 млрд долларов США	Комиссия: более 4 млрд долларов США (более 10%)
Гарантии МИГА	Объем гарантий: 0,7 млрд долларов США	Отсутствие страхования коммерческих рисков
Экономика России как субъект сотрудничества		
Спонсорство в траст фондах МФК и МАР	Содействие международному развитию	267,65 млн долларов США.

Источник: составлено автором.

Дефицит финансовых ресурсов на развитие инфраструктуры был ключевым аргументом со стороны развивающихся стран при дебатах с ведущими экономиками. Как отмечал заместитель министра финансов С.А. Сторчак, объемы кредитования будут сокращаться, в случае отказа стран-акционеров от пополнения ресурсов Всемирного банка [135]. Развитые страны долгое время отказывались идти на встречу по данному вопросу. Однако с появлением в мировой финансовой архитектуре региональных банков

развития, таких как Азиатский банк инфраструктурных инвестиций (далее – АБИИ) и Новый банк развития БРИКС (далее – НБР), позиция развитых экономик, в частности США, изменилась. США опасаются, что дальнейший отказ от пополнения ресурсов Всемирного банка снизит значимость данного института по мере роста влияния региональных финансовых институтов.

АБИИ за все время сотрудничества одобрено 2 проекта:

- Экстренный займ для РЖД в рамках борьбы с последствиями COVID-19 – 300 млн долларов США (несуверенный займ) в 2020 году;
- Модернизация транспортной инфраструктуры Российской Федерации – 500 млн долларов США (суверенный займ) в 2019 году.

На два проекта приходится всего 3,79% от общего объема инвестиционного портфеля. При этом в капитализацию Банка со стороны России было внесено 6,5 млрд долларов США.

В приложении В представлены 13 проектов в России на общую сумму 3,6 млрд долларов США, составляющая 14% от общего объема в 2021 году, который принял НБР. Важно отметить, что по сравнению со статистикой 2020 года, Россия переместилась на последнее место по объемам финансирования. На начало 2020 года эта доля составляла 17% и 3-е место после Китая и Индии. В связи с этим можно сделать вывод о сокращении международного финансирования инфраструктурных проектов в России со стороны НБР.

Ввиду отсутствия информации по процентной ставке проектов обратимся к финансовой отчетности НБР за 2020 год. По статье кредиты и авансы в разделе активы указана сумма 6,17 млрд долларов США. Процентный доход составил 0,18 млрд долларов США [128]. Таким образом средняя процентная ставка составляет 3%.

По словам председателя правления Д.В. Панкина главным конкурентом ЕАБР является Новый банк развития БРИКС, в силу этого существует конкурентная борьба за инвестиционные проекты. С другой стороны, уход из

России традиционных игроков – ЕБРР и ЕИБ открыл новую нишу для реализации проектов [66].

Инвестиционный портфель России в ЕАБР насчитывает 77 проектов на общую сумму 3,80 млрд долларов США, что составляет 38,1% от общего объема портфеля. Основные проекты отражены в приложении В.

В годовом отчете за 2019 год, в разделе активов, по займам, предоставленным клиентам, зафиксирована сумма 1,96 млрд долларов США. В разделе движение денежных средств по операционной деятельности, процентные доходы, полученные по займам, предоставленным клиентам составляют 0,15 млрд долларов США. Средняя процентная ставка составляет 7,5%.

ЕАБР сотрудничает с Азиатским банком развития, с которым было подписано соглашение о совместном финансировании проектов на территории Казахстана, Армении, Кыргызстана и Таджикистана на 3 млрд долларов США до 2021 года. В связи с этим, важно отметить, что ЕАБР представляет собой платформу для выхода на иностранные рынки, что важно для развивающихся стран [48].

Выгоды и издержки сотрудничества России с международными банками развития регионального и международного уровня представлены в таблице 11.

Таблица 11 – Выгоды и издержки сотрудничества России с АБИИ, НБР и ЕАБР

Институт	Выгоды	Издержки
АБИИ	Инвестиционный портфель: 0,8 млрд долларов США	Взнос в уставный капитал: 6,5 млрд долларов США
НБР	Инвестиционный портфель: 3,6 млрд долларов США	Взнос в уставный капитал: 2,4 млрд долларов США Комиссия по займам: 3,0%
ЕАБР	Инвестиционный портфель: 3,8 млрд долларов США	Взнос в уставный капитал: 1,0 млрд долларов США Комиссия по займам: 7,5%

Источник: составлено автором.

Отдельно необходимо рассмотреть использование инструмента софинансирования займов, который применяется НБР и ЕАБР относительно проектов в России, представленный в таблице 12. Первый такой проект был принят в 2016 году, который заключается в финансировании производства возобновляемой энергии «Норд-Гидро». Проект призван повысить мощность производства электроэнергии в регионе и способствовать развитию возобновляемых источников энергии. Вместе с тем, проект соответствует цели НБР по ускорению экологически чистого финансирования и содействию развитию возобновляемых источников энергии. Проект поддерживается правительством России по льготному тарифу. В рамках этого проекта будет построена плотина и две гидроэлектростанции, общая установленная мощность которых составит 49,8 МВт. Будет построена линия электропередачи 220 кВ. протяженностью 10 км. НБР должен проводить ежегодный экологический надзор по проекту.

Второй проект, принятый в сентябре 2019 года, также реализуется в рамках сектора возобновляемой энергетики. Цель проекта соответствует энергетической стратегии России на период до 2030 года, которая заключается в развитии российской электроэнергетики, а также сокращении выбросов углекислого газа. Займ НБР предоставляется без суверенных гарантий. Финансовые средства будут направлены двумя траншами и использоваться для дальнейшего финансирования выявленных подпроектов. При этом НБР имеет право пересматривать экологическую и социальную классификацию таких подпроектов.

Программа третьего проекта направлена на повышение уровня охраны окружающей среды по всей России в соответствии с Национальным проектом «Экология» путем реконструкции объектов водоснабжения и водоотведения в различных регионах страны.

Четвертый проект был принят в мае 2020 года. Финансирование осуществляется в рамках программы по развитию транспортного сообщения

России, путем расширения сети платных дорог в соответствии с транспортной стратегией России на период до 2030 года. Займ НБР будет использоваться в том числе на снижение рисков проекта, связанных с вырубкой лесов и использованию земель, приводящее к физическому переселению людей.

Отметим, что софинансирование займов применяется только в рамках совместных проектов НБР и ЕАБР. Все вышеуказанные проекты организованы ЕАБР и при этом соответствуют основной направленности деятельности НБР – финансирование проектов устойчивого развития.

Таблица 12 - Проекты России с использованием механизма софинансирования займов

В миллионах долларов США

Проект	Общая стоимость проекта	Источники финансирования	Модель финансирования
Программа создания платных дорог. Дата принятия: 2020 год.	1 500,00	НБР: 100,00 Иные банковские займы: 1 400,00	Организатор финансирования: ЕАБР. Заемщики по траншу НБР: ЕАБР – 100,00
Программа поддержки водоснабжения и очистки Дата принятия: 2020	170,00	НБР: 100,00 Иные банковские займы: 70,00	Организатор финансирования: ЕАБР. Заемщики по траншу НБР: ЕАБР – 100,00
Развитие возобновляемых источников энергии. Дата принятия: 2019 год.	415,00	НБР: 300,00 Иные банковские займы: 115,00	Организатор финансирования: ЕАБР. Заемщик по траншу НБР: ЕАБР – 300,00
Производство возобновляемой энергии «Норд-Гидро». Дата принятия: 2016 год.	161,90	НБР: 100,00 Субординированные займы: 29,00 Капитал: 26,80 Иные банковские займы: 6,10	Организатор финансирования: ЕАБР. Заемщики по траншу НБР: ЕАБР – 50 Международный инвестиционный банк (МИБ) – 50

Источник: составлено автором на основании данных проектов НБР [109].

И.В. Андропова справедливо отмечает необходимость взаимодействия МБР со схожими целями и участниками, приводя в пример НБР и АБИИ [39]. Меморандум о взаимопонимании между банками был заключен в 2017 году, однако, несмотря на большое количество возможных форм сотрудничества, в том числе синдицирование займов, документ носит формальный характер и на данный момент не имеет практической реализации. Членами данных банков являются государства БРИКС, кроме того, в обоих институтах выделяется роль России, как одного из крупнейших акционеров. Однако перспективы дальнейшего взаимодействия, его инструменты и экономическая эффективность будут во многом определяться КНР, как главным акционером АБИИ. При этом, как было отмечено ранее, при существенных взносах в уставный капитал АБИИ, Россия, в качестве выгоды, получила финансирование двух проектов на 800 млн долларов США.

Подводя итог по анализу выгод и издержек сотрудничества России с институтами глобального уровня, отметим, что на момент перехода к модели рыночной экономики, такое сотрудничество было обосновано внутренними структурными изменениями. При этом отмечается высокий уровень процентной ставки как по кредитным линиям МВФ (15,9%), так и по инфраструктурным проектам со стороны Группы ВБ (более 10%). Когда Россия перешла к числу кредиторов, в течение продолжительного времени ключевым аспектом сотрудничества с МВФ оказывался вопрос по квотам и их перераспределению. С 2014 года все проекты Группы ВБ в России были заморожены, также остается незавершенным вопрос относительно отзыва финансовых средств России из траст-фондов МФК и МАР в размере 267,65 млн долларов США.

Указанные выше обстоятельства повлияли на более активное участие России в создании и деятельности региональных институтов в рамках БРИКС и ЕАЭС. Как было отмечено ранее, Россия является чистым кредитором в отношении сотрудничества со стабилизационными фондами ПВР БРИКС и

ЕФСР. Однако использование доступной международной ликвидности могло бы снизить нагрузку на внутренний долг страны. В дополнение, Россия имеет существенный объем обязательств перед фондами в виде подписного капитала, в размере 13 млрд долларов США. В связи с этим, предлагается рассмотреть альтернативные варианты финансирования стабилизационных фондов.

Показано, что НБР и ЕАБР финансируют инфраструктурные проекты России, преимущественно в области энергетики, водоснабжения и транспорта. При этом важно отметить диверсификацию по типам финансирования, НБР предоставляет суверенные займы России, ЕАБР – займы коммерческим и государственным предприятиям. Расчетные средние процентные ставки по займам составляют 3% в НБР и 7,5% в ЕАБР, что существенно ниже комиссии по проектам Группы ВБ. В 2021 году отмечается тенденция по сокращению финансирования со стороны НБР – Россия переместилась на последнее место по объему инвестиционного портфеля, по сравнению с третьим местом в 2020 году. В 2017 году ЕАБР объявил, что будет финансировать инфраструктурные проекты в России, которые ранее были отклонены Европейским банком реконструкции и развития (далее – ЕБРР). В текущем инвестиционном портфеле ЕАБР, Россия имеет наибольшую долю среди всех стран-участниц.

Проекты НБР и ЕАБР с использованием инструмента софинансирования займов также отражают преимущественную для данных институтов инфраструктурную направленность. При этом, использованный механизм финансирования предполагает только прямое кредитование без проектного финансирования. Использование модели проектного финансирования могло бы увеличить эффективность инвестиций.

Отдельно отмечается крайне низкий объем инвестиционного портфеля в АБИИ – 800 млн долларов США, при взносах в уставный капитал Банка – 6 536,20 млн долларов США. Кроме того, институтом подготовлена стратегия

и программа финансирования проектов в области ИКТ, однако, на данный момент это направление занимает всего 3% от всех проектов АБИИ.

Подводя итог, обозначим основные особенности сотрудничества России с международными финансовыми институтами по линии стабилизационных фондов:

- Россия является чистым кредитором фондов и ни разу не использовала доступную ей ликвидность;
- суммарный объем обязательств Россия в виде неоплаченного подписного капитала перед фондами составляет 13 млрд долларов США;
- капитал фондов при участии Россия формируется за счет взносов стран-участниц.

В рамках сотрудничества России с международными банками развития были отмечены основные особенности:

- преимущественные направления инвестиционных проектов: энергетика, водоснабжение и транспорт;
- наличие совместных проектов НБР и ЕАБР в форме софинансирования;
- низкий уровень инвестиций со стороны АБИИ, при наличии существенных взносов со стороны России в уставный капитал банка.

Анализ взаимодействия России с МФИ отражает активную деятельность институтов на региональном и международном уровнях, по сравнению с глобальными институтами. Однако критический анализ выявил определенные издержки сотрудничества с данными институтами. Для повышения роли Российской Федерации в мировой финансовой архитектуре необходимо определить основные направления развития такого сотрудничества по линии стабилизационных фондов и международных банков развития. Особенности взаимодействия, выявленные в текущем параграфе вместе с направлениями развития, помогут в разработке концептуальной модели сотрудничества России с МФИ.

2.3 Направления развития сотрудничества России с международными финансовыми институтами

В исследовании предлагается рассмотреть направления развития сотрудничества с МФИ. По направлению развития сотрудничества в рамках стабилизационных фондом критичным является своевременное предоставление ликвидности странам, участвующих в фондах, в том числе, с учетом уменьшения внутренней долговой нагрузки на страны-участницы.

Усиление процессов глобализации и взаимосвязи между странами, привели к ускорению распространения системных рисков в мировой экономике, одновременно снизив эффективность созданных стабилизационных фондов глобального уровня. Как уже было отмечено, эффективность фондов регионального и международного уровней по сравнению с МВФ достигается за счет быстрых процессов принятия решения о предоставлении ликвидности, а также гибкости, за счет меньшего количества участников и более глубокого понимания потребностей экономик за счет непосредственного сотрудничества в рамках МФО.

Управляющий директор МВФ К. Георгиева указывает на то, что на начало апреля 2020 года, отток капитала из развивающихся стран в размере 100 млрд долларов США произошел за меньший промежуток времени, чем во время кризиса 2008 года. В связи с этим, можно сделать вывод о вновь обостряющемся дисбалансе внешнего финансирования. В рекомендациях Бостонского университета отмечается, что пандемия COVID-19, приведет к необходимости значительного увеличения объемов кредитования МВФ и региональных финансовых механизмов, особенно для развивающихся рынков и развивающихся стран. В качестве основных мер выделяется дополнительный выпуск большого объема СДР со стороны МВФ, увеличение объема средств РФМ и диверсификация инструментов финансирования [118].

На деятельность ЕФСР, помимо глобальных экономических факторов,

влияет основной региональный фактор – зависимость от динамики российской экономики. Было множество примеров такого влияния, среди последних, в 2015 году девальвация рубля и незначительное падение российского ВВП привели к дефициту бюджета в Таджикистане и Кыргызстане за счет снижения потока денежных переводов. Денежные переводы занимают около 30% ВВП в данных странах, таким образом совокупное падение составило около 18% ВВП. Правительство стран начало сокращать дефицит бюджета в том числе за счет средств ЕФСР. Если в случае с данными государствами общая сумма финансовой помощи не превышала 500 млн долларов США, то в Белоруссии вследствие тех же событий российской экономики и последующей девальвации белорусского рубля более чем на 50%, объем финансовой помощи составил наибольшую сумму за все время деятельности ЕФСР – 2 млрд долларов США.

Странам Евразийского региона необходима поддержка для реагирования на возникающие угрозы регионального и глобального масштаба. Спрос на финансовую помощь со стороны ЕФСР будет расти. Основным инструментом фонда являются кредиты на сокращение дефицитов бюджета. Программы предоставления средств разделяются на два типа: стабилизационные программы для поддержки финансовой устойчивости экономики и структурные реформы, имеющие долгосрочный эффект для устойчивого экономического развития. Использование средств фонда позволит снизить нагрузку на внутренний государственный долг и сохранить финансовые ресурсы для социальных расходов, что особенно важно в период пандемии COVID-19.

В параграфе 2.2 был рассчитан средний процент по кредитам ЕФСР на уровне 4,8% и уточнено что такая комиссия сопоставима со средним процентом по займам МВФ. Для развивающихся стран и стран с переходной экономикой, у которых кредитный рейтинг не превышает стабильного уровня (BBB), данный процент по сравнению с рыночным финансированием является

приемлемым. В особенности такая комиссия привлекательна для основных кредиторов, таких как Белоруссия и Армения, которые имеют негативный кредитный рейтинг (В и В+ соответственно).

Необходимо отметить, что развитие кредитного и технического потенциала ЕФСР выгодно также и основным кредиторам – России и Казахстану. В данном случае фонд является одним из ключевых инструментов реализации стратегических интересов:

- инклюзивного развития постсоветского региона и Центральной Азии. Экономическое развитие стран-заемщиц является страховкой от финансовой нестабильности региона, неконтролируемых потоков миграции населения, а также роста сепаратизма и терроризма в Центральной Азии.

- увеличения потенциала взаимной торговли и инвестиций. За счет средств фонда возможно устранение дефицитов торгового баланса и недопущения девальвации национальной валюты в обмен на обязательства следования программе наращивания экспорта.

- следования международным обязательствам. ЕФСР обладает техническим опытом для консервативного и надежного обеспечения выполнения обязательств по предоставлению финансовой помощи и позволяет снизить финансовую нагрузку по сравнению с двусторонними соглашениями.

Сравнивая ЕФСР и ПВР БРИКС следует отметить, что Пул подразумевает лишь соглашение о выделении средств, которые находятся в центральных банках стран-участниц. С другой стороны, объем средств ЕФСР составляет лишь 8,5 млрд долларов США по сравнению с объемом средств Пула условных валютных резервов БРИКС – 100 млрд долларов США (сумма подписного капитала – 50 млрд долларов США). Однако, как было отмечено в параграфе 2.1 за счет более высокого уровня оплаченного капитала ЕФСР, относительно максимальной кредитоспособности размером в 63% фонд имеет более сильную структуру капитала по сравнению с ПВР БРИКС, для которого

данное соотношение находится на уровне 10%.

Отмечается важный параметр во взаимодополняемости инструментария ПВР БРИКС, ЕФСР и МВФ. В соответствии с уставными документами, ПВР БРИКС предоставляет займы на срок от 6 месяцев до 3 лет, ЕФСР на срок от 10 до 20 лет. МВФ в данном случае занимает среднее значение между двумя фондами, предоставляя финансовую помощь со сроком погашения от 3 до 10 лет. Таким образом, в случае необходимости привлечения международной ликвидности, для России доступны инструменты с широким диапазоном сроков погашения.

В параграфе 2.1 было отмечено, что в ПВР БРИКС было внесено 10 млрд долларов США оплаченного капитала, таким образом институт приобретает черты реального фонда, а не соглашения центральных банков о многосторонних своп-линиях. В случае внесения всей суммы резервов в размере 100 млрд долларов США, ПВР БРИКС мог бы стать одним из крупнейших региональных финансовых механизмов. Фонд подобного размера поможет укрепить ГСФБ и станет важным дополнением к существующим стабилизационным фондам.

Развитие фонда могло бы способствовать постепенной дедолларизации экономик стран БРИКС за счет перехода на расчеты в национальных валютах или, к примеру создания условной расчетной единицы (аналог ЭКЮ или СДР). Формирование корзины валют стран БРИКС может использоваться как во взаимных расчетах и как инструмент рыночного индикатора. Значимость данному вопросу добавляет то, что национальные валюты участников фонда (в первую очередь российский рубль и китайский юань) значительно подвержены волатильности рынков. Кроме того, как показывает практика, при падении рубля к доллару США, курс российской валюты синхронно снижается к юаню. Отметим основной принцип валютной корзины, который заключается в том, что она позволяет более обоснованно учитывать влияние изменений экономических условий обмена, а также реальную покупательную

способность национальных валют.

Экспортные кредиты за счет ПВР БРИКС будут способствовать как дедолларизации экономик, так и стимулированию экспорта, однако в данном случае важно четкое понимание основных статей и объема торгового баланса между странами. Основными формами такого кредитования могут быть субсидированные кредиты экспортерам, кредиты зарубежным импортерам и кредиты в виде страхования экспортных рисков. Субсидированные кредиты выдаются под процент ниже рыночной ставки на уровне государственных банков. Кредиты импортерам предоставляются под обязательное условие о закупке товаров только на предприятиях страны, которая предоставила кредит. Страхование экспортных рисков включает в себя политические и коммерческие риски.

Таким образом, развитие и увеличение кредитного потенциала ЕФСР и ПВР БРИКС является значимым для России в части содействия и углубления международного сотрудничества. Кроме того, данные институты являются ключевыми элементами стратегических объединений. Взаимодействие с ведущими развивающимися странами в рамках ПВР БРИКС, такими как Китай и Индия, позволит выделить общие интересы в кредитовании мировой финансовой системы. Соответственно, при одобрении кредитных линий, Россия могла бы продвигать национальные интересы за счет программ финансовой помощи. В дополнение отметим, что развитие стабилизационных фондов при участии России также может помочь в регулировании дисбаланса внешней задолженности, так как странами-участницами данных институтов являются развивающиеся страны.

Как было отмечено в параграфе 1.3, для достижения Целей устойчивого развития, международные банки развития взяли на себя обязательство катализировать инвестиции как со стороны финансовых институтов, так и со стороны частных инвесторов. Существует множество примеров, когда участие МБР имело важное каталитическое воздействие в различных

инфраструктурных секторах экономики. В 2017 году Межамериканский банк развития финансировал строительство электростанции «Campo Palomas» в Уругвае. Деятельность банка привлекла интерес инвесторов к формирующемуся рынку возобновляемых источников энергии в стране. В итоге было получено 135,8 млн долларов США, что в 1,5 раза больше первоначального объема средств, выделенных банком. В Танзании Европейский инвестиционный банк и несколько других МБР в целях обеспечения лучшего распределения электроэнергии и надежности электроснабжения финансировали проект строительства магистральных линий электропередачи. В итоге финансирование частных инвесторов удвоило первоначальный объем средств и составило 228 млн долларов США.

Отдельным аспектом отмечается создание инфраструктурных облигаций. Например, в Индии, Международная финансовая корпорация реализовала программу по выпуску облигаций в рупиях, которые позже были названы облигацией Масала. Данная программа помогла индийским предприятиям получить доступ к международному капиталу. Валютный риск при этом несли иностранные инвесторы, которые, в свою очередь, могли извлечь выгоду из сильных экономических показателей развивающейся экономики Индии. Общий объем инвестиций, привлеченных от частных и институциональных инвесторов, оценивается в 6,2 млрд долларов США [131].

Привлечение частного капитала, в том числе снижает нагрузку на МБР. Наиболее критичным направлением взаимодействия с частным сектором является развитие инструментов распределения рисков. Поэтому механизм синдицирования должен так же быть направленным на расширение и стандартизацию инструментов в форме гарантий, страховых продуктов, смешанного финансирования, инвестиций в акционерный капитал и механизмов поддержки ликвидности для расширения возможностей частного капитала. В дополнение, привлечение инвесторов с доступом к

финансированию в местной валюте, могло бы снизить валютный риск и минимизировать затраты МБР на хеджирование.

Кроме необходимости синдицирования инвестиций, важно выделить основную инфраструктурную отрасль для финансирования. В 2017 году были изданы Указ Президента Российской Федерации от 09.05.2017 «О Стратегии развития информационного общества в Российской Федерации на 2017-2020 годы» [9] и Распоряжение Правительства Российской Федерации от 28.07.2017 об утверждении программы «Цифровая экономика Российской Федерации». Основными целями данных программ является создание необходимых условий для трансформации всех возможных типов данных в цифровую форму. Отмечается, что цифровизация является ключевым фактором производства во всех сферах экономики и общественной жизни, повышает конкурентоспособность, обеспечивает экономический рост и национальный суверенитет. Целями являются: создание глобальной цифровой экосистемы, создание условий для институционального развития, повышение конкурентоспособности. В программе зафиксированы основные направления взаимодействия: создание механизма управления изменениями и компетенциями; создание правовых институтов, регулирующих формирование и деятельность цифровой экономики; нормативно-правовое регулирование отношений, возникающих в связи с развитием технологий; стимулирование отраслей экономики России, связанных с информационными технологиями. Также обозначено повышение затрат на развитие цифровой экономики не менее чем в четыре раза по сравнению с 2017 годом. Отдельным пунктом указывается о способствовании программы развитию цифровой экономики стран-участниц ЕАЭС и кооперации с партнерами БРИКС [7].

В целях развития индустрии цифровых технологий, Федеральный закон от 31.07.2020 № 265-ФЗ «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации» предоставил IT-компаниям возможность получить налоговые льготы. В соответствии с изменениями, на налоговые

льготы могут претендовать компании, которые получают более 90% доходов от продажи услуг, связанных с информационно-коммуникационными технологиями. Данные организации вместо 20-процентного налога на добавочную стоимость могут получить ставку 3% на налогооблагаемый доход [11].

В 2018 году Указом Президента Российской Федерации от 15.05.2018 № 215 «О структуре федеральных органов исполнительной власти» было создано Министерство цифрового развития, связи и массовой коммуникации. Данный орган занимается как непосредственными инициативами в области развития информационно-коммуникационных технологий, так и нормативным регулированием отрасли. Министерство определило приоритетные направления деятельности: информационное государство, цифровизация субъектов России, электронное правительство, реализация программы «Цифровая экономика РФ», телекоммуникации, медиа, ИТ-отрасль, почта, международное сотрудничество и антимонопольный комплаенс. Данный орган также является исполнителем по трем государственным целевым программам: «Информационное общество», «Создание в Российской Федерации технопарков в сфере высоких технологий», «Доступная среда»; и одной Федеральной целевой программе «Создание системы обеспечения вызова экстренных оперативных служб по единому номеру 112 в Российской Федерации на 2013–2017 годы» [10].

Министерство также проводит активную работу в части развития и расширения сотрудничества в области ИКТ со странами БРИКС. Для этих целей была создана министерская рабочая группа БРИКС. Ежегодно проводятся заседания рабочей группы совместно с министрами связи государств-участников. Важно отметить, что первая встреча по вопросу информационных технологий на уровне министров стран БРИКС состоялась в 2015 году по инициативе России. Пятое заседание рабочей группы БРИКС состоялось в 2020 году под председательством России. Главной темой

обсуждения стало влияние пандемии COVID-19 на развитие цифровых технологий. Было отмечено, что современный кризис резко ускорил общий переход к цифровой экономике и развертывание ИКТ для доступа к услугам в области здравоохранения, образования, государственных, банковских и других услуг. При этом, министры стран БРИКС отмечают критически важную роль ИКТ в текущих условиях, так как цифровые технологии используются для эффективной поддержки мониторинга инфицированных, распространения медицинских материалов и др. Восстановление мировой экономики, по мнению участников заседания, также будет проведено за счет расширения ИКТ. В рамках данного процесса осуществляется трансформация отдельных отраслей экономики, обеспечение дистанционного обучения, переход работников отдельных специализаций на удаленный режим работы и т.д. Такие меры позволяют снизить корпоративные издержки в условиях дефицита денежных средств.

Отдельно выделим тезисы по достижению Целей устойчивого развития на период до 2030 года, зафиксированные в итоговой декларации министров связи стран-участниц БРИКС. Участники встречи отмечают, что необходимо уделять особое внимание подключению к интернету и улучшению качества доступа к нему населения, проживающего в сельских районах. Важно развивать инфраструктуру, обеспечивающую широкополосный доступ на принципах открытости и справедливости, исключая дискриминационные факторы. Кроме того, важным вопросом является адаптация населения к изменениям цифровой эпохи с точки зрения приобретения необходимых навыков, знаний, а также укрепления доверия к новым технологиям [92].

В настоящее время ЕАБР продолжает накапливать опыт реализации инвестиционных проектов в области ИКТ в рамках осуществления своей миссии содействовать становлению и развитию рыночной экономики государств-участников, их экономическому росту и расширению торгово-экономических связей путем осуществления инвестиционной деятельности.

Более того, в «Стратегии Евразийского банка развития на период 2018–2022 гг.» информационные технологии выделены как перспективная для банка отрасль. Согласно приоритетам ЕАБР, работа по этому направлению включает создание IT-инфраструктуры, разработку программного обеспечения и платформ, в том числе с использованием блокчейн-технологий. С 2014 года ЕАБР принял в работу пять проектов, связанных с сектором ИКТ. В 2018 году ЕАБР выдал кредит на строительство аппаратно-программного комплекса волоконно-оптической линии связи (далее – ВОЛС) на участке Макат – Мангышлак в Казахстане. Этот комплекс позволит реализовать проект по автоматизации процесса и процедур учета, контроля и анализа потребления энергоресурсов на подвижном составе Национальной железнодорожной компании «КТЖ», что поможет сократить операционные и эксплуатационные расходы. Учитывая интеграционный потенциал проектов ИКТ, можно ожидать роста интереса к таким проектам со стороны ЕАБР [37].

Важно отметить, что в России наиболее активно в части проектов ИКТ себя проявил ЕБРР. На банк приходится 9% текущего портфеля и сектора ИКТ. Все проекты были приняты до 2014 года, после которого деятельность банка на территории России была приостановлена. При этом на данный момент, ЕБРР реализует проекты на территории Центральной Азии. Проекты заключаются, в том числе, в финансировании малых и средних предприятий на основе венчурного капитала. МБРР также финансирует цифровую инфраструктуру в странах ЕАЭС. Наиболее активно банк реализует проекты в Кыргызстане. Присутствие глобальных институтов в проектах ИКТ в регионе свидетельствует о том, что регион привлекателен с точки зрения инвестиций и существует спрос на развитие цифровых технологий. ЕАБР должен развивать собственный инвестиционный портфель в регионе.

АБИИ сформировал стратегию развития цифровой инфраструктуры в июне 2020 года. В п. 7. указаны принципы инвестирования, среди которых обращается внимание на необходимость формирования партнерств. Среди

критичных элементов обозначены: формирование базы знаний сектора, мобилизация капитала, разделение рисков и создание платформы обмена опытом. Мобилизация капитала осуществляется через сотрудничество с финансовыми институтами (как частными, так и государственными), МБР, частными инвесторами и другими организациями, предоставляющими финансирование и позволяющими структурировать финансовые сделки. Разделение рисков обеспечивается путем синдицирования займов и других механизмов гарантирования инвестиций. При этом Банк берет на себя роль гаранта в части политических и коммерческих рисков.

В феврале 2018 года, АБИИ разработал стратегию мобилизации частного капитала для целей развития инфраструктуры. Банк обозначил свою долгосрочную цель в виде обязательств, в соответствии с которыми институт будет: ведущей организацией по стимулированию частного капитала в инфраструктуру региона; развивать инфраструктуру развивающихся стран как класс актива; учитывать потребности региона и рынка при разработке финансовых продуктов.

С учетом вышеизложенного, по направлению сотрудничества России с международными банками развития, автором предлагается развитие инструмента синдицирования займов с учетом привлечения частного капитала.

Особенности сотрудничества России с МФИ, были рассмотрены по двум основным направлениям взаимодействия – в рамках стабилизационных фондов и международных банков развития. Сотрудничество с МВФ и предоставление ликвидности со стороны фонда в 1990-е годы было обусловлено необходимостью перехода страны к модели рыночной экономики. Отмечается высокий уровень комиссии по предоставленным займам. При этом, был оказан значительный объем технической помощи в части налогового администрирования и бюджетного регулирования. После погашения займов и перехода от роли заемщика к роли одного из основных

кредиторов среди других стран-участниц МВФ, страна ни разу не запрашивала финансовую помощь у МВФ. Издержки по обслуживанию текущей квоты России в фонде составляют незначительную сумму. Участвуя в предложениях по пересмотру формулы расчета квот, Россия лоббирует вопрос повышения доли развивающихся стран в общей квоте, отражая увеличение роли таких стран в МФС. Однако данный вопрос систематически сталкивается с проблемами ратификации со стороны Конгресса США.

Политические и экономические риски для России привели к созданию стабилизационных фондов на региональном (ЕФСР) и международном уровнях (ПВР БРИКС), которые в большей степени отвечают интересам экономики России в МФО. Страна обладает наибольшей квотой в ЕФСР и равной с крупнейшими учредителями квотой в ПВР БРИКС. Совокупные обязательства России в данных институтах составляют 13,0 млрд долларов США, отдельно выделяется сумма дополнительного валютного резерва для ПВР БРИКС в размере 8,0 млрд долларов США. Россия также является чистым кредитором фондов и ни разу не использовала доступную квоту.

Глобальная нестабильность вызвала необходимость увеличения ресурсов глобальной сети финансовой безопасности. Отечественные и зарубежные авторы отмечают уровень региональных стабилизационных механизмов для повышения предложения ликвидности. Были отмечены геополитические аспекты развития стабилизационных фондов при участии России, их роль в части содействия международному сотрудничеству и сокращению дисбалансу внешней задолженности. Для повышения эффективности развития фондов, повышения их роли в мировой финансовой системе, а также расширения их технического потенциала автором предлагается увеличить их максимальную кредитоспособность.

По линии сотрудничества с МБР, аналогично со стабилизационными фондами было рассмотрено взаимодействие на глобальном уровне с

организациями Группы ВБ, на региональном (ЕАБР) и международном уровнях (НБР, АБИИ). Со стороны МБРР было одобрено 118 проектов, из которых 40 проектов было аннулировано после 2014 года. Отмечается высокий уровень процентов, уплаченных Россией при погашении задолженности по инвестиционным проектам. Вопрос возврата денежных средств из траст-фондов МФК и МАР остается не решенным с 2015 года.

Развивающиеся страны, включая Россию отмечали дефицит ресурсов, выделяемых на развитие инфраструктуры со стороны Группы ВБ. Создание таких институтов как ЕАБР, НБР и АБИИ в большей степени соответствовали потребностям развивающихся стран. На данный момент, портфель проектов России в указанных банках в совокупности составляет 8,2 млрд долларов США. Проекты представлены в основных инфраструктурных отраслях экономики: энергетика, водоснабжение, транспорт. При этом типы финансирования проектов в России диверсифицированы между банками: НБР предоставляет суверенные займы по проектам, ЕАБР предоставляет займы коммерческим и государственным предприятиям, АБИИ предоставляет как суверенные займы, так и займы коммерческим предприятиям.

Отмечается наличие четырех совместных проектов НБР и ЕАБР. Два проекта реализуются по программе развития возобновляемых источников энергии, один проект по созданию платных дорог и один проект в рамках программы поддержки водоснабжения и очистки. Однако взаимодействие банков ограничилось механизмом софинансирования, без применения возможных моделей синдицирования займов.

Сотрудничество с АБИИ ограничивается всего двумя проектами. При этом, Россия является одним из крупнейших акционеров банка. Один экстренный займ был предоставлен РЖД в рамках борьбы с последствиями COVID-19 и один суверенный займ на модернизацию транспортной инфраструктуры. Институтом также подготовлены стратегии финансирования проектов в области ИКТ и привлечения частных инвесторов. При этом, в

параграфе 2.1 был отмечен положительный опыт АБИИ по привлечению частных инвестиций.

В качестве приоритетного направления инвестиций обоснована необходимость развития сектора ИКТ. Государственные программы, инициативы, налоговые льготы и др. благоприятствуют инвестициям в данную отрасль. Кроме того, было отмечено что развитие цифровых технологий поможет достижению Целей устойчивого развития до 2030 года. По направлению развития сотрудничества с МБР автором предлагается сформировать модель синдицирования инвестиций с учетом ролей международных банков развития при участии России и частного капитала.

Таким образом, были рассмотрены особенности сотрудничества России с МФИ на современном этапе и отдельно предложены направления его развития с учетом повышения роли России в мировой финансовой системе. Далее необходимо сформировать концептуальную модель сотрудничества России со стабилизационными фондами и МБР с учетом выявленных особенностей текущего взаимодействия, определенных в параграфе 2.1 и направлениями развития, обозначенных в параграфе 2.2.

Глава 3

Перспективы сотрудничества России с международными финансовыми институтами.

3.1 Разработка инструментария повышения эффективности сотрудничества России с международными финансовыми институтами

В соответствии с определением МФА, институты должны поддерживать устойчивость элементов и механизмов МФС для обеспечения глобального социального и экономического развития. В качестве направления инклюзивного развития сотрудничества со стабилизационными фондами было предложено увеличить их максимальную кредитоспособность. В параграфе 2.2 были обозначены две особенности сотрудничества России со стабилизационными фондами: значительный объем обязательств России в виде неоплаченного капитала и финансирование фондов за счет взносов стран-участниц.

Использование собственных взносов государств-участников является самым надежным средством обеспечения постоянных ресурсов для деятельности страховочных механизмов. Отсутствует неопределенность относительно максимальной кредитоспособности институтов. Правовые документы институтов позволяют при растущей потребности в финансовых ресурсах оперативно увеличить сумму взносов. Однако, полагаясь исключительно на оплаченный капитал для финансирования дефицитов, упускается возможность по привлечению средств из рыночных источников, которые зачастую более гибки при необходимости мобилизации во время крупных шоков в мировой экономике.

В качестве примера использования такой стратегии финансирования целесообразно рассмотреть деятельность европейских стабилизационных фондов. Как было отмечено в параграфе 1.1, ЕСМ и его предшественник

Европейский фонд финансовой стабильности имеют отдельное подразделение, которое занимается выпуском долговых ценных бумаг. К указанным в параграфе сведениям добавим то, что кривая доходности по облигациям ЕСМ имеет широкий диапазон от 1 года до 45 лет. Более подробно следует рассмотреть механизмы поддержки платежного баланса и макрофинансовой помощи Европейского союза. Для финансирования любых программ финансовой помощи Европейская комиссия уполномочена занимать средства на рынках капитала от имени Европейского Союза. Облигации, выпущенные данными институтами, обеспечены бюджетом ЕС, который в свою очередь поддерживается высокими кредитными рейтингами государств-участников данных организаций. Выпуски таких облигаций выгодно размещаются с рейтингом AAA и обеспечивают низкую стоимость фондирования. Таким образом, заемные средства транслируются на программы финансовой помощи странам ЕС. ПБ ЕС покрывается финансированием страны ЕС, не входящих в Еврозону, и может занимать до 50 млрд евро для программ финансовой помощи. ММП ЕС предоставляет финансирование размером не более 2 млрд евро по одному суверенному займу [122].

Два РФМ используют смешанную стратегию финансирования – это Арабский валютный фонд и Латиноамериканский резервный фонд. В основном эти фонды финансируются за счет стран-участниц, однако в зависимости от объема запрашиваемой помощи могут также привлекать средства через выпуск ценных бумаг. В статье 18 Соглашения о создании АВФ установлено, что максимальная сумма долга, включая заемные средства и гарантии, не может превышать 200% от общего уставного капитала, следовательно максимальный объем кредитования фонда ограничен суммой приблизительно 12 млрд долларов США [86]. ФЛАР для привлечения финансирования имеет право выпускать среднесрочные долговые ноты. Первую ноту фонд выпустил в 2003 году на 105 млн долларов США сроком на

3 года. В 2006 году фонд выпустил ноту с плавающей ставкой на 250 млн долларов США сроком на 5 лет. В основном, политика ФЛАР требует, чтобы объем выпущенного долга не превышал 65% оплаченного капитала [121].

С помощью рыночного финансирования возможно привлечение больших объемов средств с достаточно ограниченным оплаченным капиталом, что подходит для ПВР БРИКС. Однако такая стратегия делает РФМ уязвимым перед финансовой цикличностью и волатильностью рынков. Обстановка на финансовом рынке с начала 2020 года, на фоне всеобщих низких процентных ставок, благоприятствует такой стратегии фондирования. В будущем, при нормализации процентных ставок, возможно возникновение трудностей, так как в рамках своих полномочий РФМ призваны предоставлять своим государствам – членам финансирование по приемлемым ставкам. Кроме того, для привлечения средств на финансовых рынках по низким ставкам для своих участников, РФМ должны внимательно разрабатывать свою стратегию финансирования и принимать решения по поводу применяемых инструментов, для того чтобы избежать конкуренции с аналогичными наднациональными эмитентами.

Для минимизации процентного риска ЕФСР и ПВР БРИКС используют различный подход. В соответствии с аудиторским заключением относительно ЕФСР, для регулирования данного риска, фонд управляет позицией активов и обязательств, обеспечивая положительную маржу и ожидаемую доходность от изменения рыночных ставок при заданных ограничениях на величину процентного риска. Управление кредитов и рисков осуществляет постоянный мониторинг процентных ставок и оценивает чувствительность фонда в отношении изменения ставок и влияние таких изменений на чистую прибыль. ПВР БРИКС для минимизации процентного риска использует деривативы. Исходя из данных финансовой отчетности, в качестве инструмента регулирования риска зафиксирован процентный своп. Этот инструмент также

широко используется европейскими стабилизационными механизмами, к примеру, в рамках оказания финансовой помощи Греции, ЕФФС/ЕСМ для снижения процентного риска, заключил сделки своп по обмену денежных потоков с плавающей ставкой на потоки с фиксированной ставкой с некоторыми контрагентами, так что у Греции появилось больше определенности и предсказуемости относительно будущих процентных платежей.

Важной особенностью стабилизационных фондов при участии России является то, что они могут предоставлять заемные средства в национальных валютах стран-участниц. Подобный подход сокращает валютные риски для стран-заемщиков, при этом такие операции сопровождаются значительным риском для фондов. Для регулирования валютного риска ЕФСР и ПВР БРИКС, по аналогии с процентным риском, также используют различные механизмы. ЕФСР регулирует данный риск через управление открытой валютной позицией. Управление кредитов и рисков осуществляет постоянный мониторинг исполнения лимитов валютного риска. ПВР БРИКС проводит сделки валютного свопа для сокращения данного риска.

Увеличение капитала стабилизационных фондов за счет рыночного финансирования могло бы исключить обязательства в виде подписного капитала для России и других стран-участниц. При этом, важно получение и сохранение наивысших оценок кредитных рейтинговых агентств для обеспечения низкой стоимости финансирования. Поэтому для увеличения кредитного потенциала стабилизационных фондов необходимо проанализировать методологию, используемую кредитными рейтинговыми агентствами для присвоения рейтингов.

Еще одной из особенностей сотрудничества было обозначено то, что Россия является чистым кредитором фондов и ни разу не использовала квоту доступной международной ликвидности. Использование средств фондов позволило бы снизить внутреннюю долговую нагрузку и сохранить

возможности для финансирования социальных расходов. В случае кризисных явлений внутренние резервы должны являться «последней опорой» национальной экономики. Оценивая ответные меры мировой финансовой архитектуры на COVID-кризис, Е. Винокуров отмечает: «страны неохотно идут на расходование собственных резервов, боясь потерять доверие экономических агентов». В силу данного фактора, наиболее эффективным способом поддержки мировой экономики является реагирование и мобилизация ресурсов на всех уровнях ГСФБ [28].

Ограничение возможностей заимствования финансовых ресурсов Российской Федерацией отмечено верхними пределами государственного долга, утвержденными Федеральным законом «О федеральном бюджете на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов (с изменениями на 18 марта 2020 года)». Исходя из прогнозируемого уровня ВВП в размере 113 631 млрд рублей, в соответствии с п. 3. ст. 1 верхний предел государственного внутреннего долга России на 1 января 2021 года установлен в размере 12 981 млрд рублей, внешнего долга – 64,4 млрд долларов США. В таблице 13 отражена тенденция наращивания госдолга за десять лет.

Для покрытия дефицита бюджета преимущественно использовался внутренний долг. При этом, отмечая показатели на 01.11.2020 года, представленные в таблице 13, можно сказать, что в соответствии с приведенными выше предельными значениями, объем внутреннего долга превышен, при этом для внешнего долга существует запас почти в 10 млрд долларов США.

Таблица 13 – Объем государственного внутреннего и внешнего долга России

Год	Объем внутреннего долга, в млрд рублей	Объем внешнего долга, в млрд долларов США
1	2	3
2011	4 003,32	39,96
2012	4 645,26	35,80
2013	5 338,13	50,77
2014	5 759,20	55,79

Продолжение таблицы 13

1	2	3
2015	7 160,04	54,36
2016	7 602,35	50,00
2017	9 137,26	51,21
2018	9 137,51	49,83
2019	10 739,87	49,16
на 01.11.2020 года	13 924,64	54,85

Источник: составлено автором по статистическим данным Министерства финансов Российской Федерации [140].

Относительно показателей чистой международной инвестиционной позиции и сальдо финансового счета, представленные в таблице 14, Россия традиционно является кредитором мировой финансовой системы. Международная инвестиционная позиция на апрель 2020 года составила рекордную сумму за все время наблюдений – 522,87 млрд долларов США. В то же время начали использоваться резервные активы, которые до 2019 года имели тенденцию к превышению требований к нерезидентам по сравнению с обязательствами. Резервные активы представляют собой высоколиквидные иностранные активы, которые используются в целях удовлетворения потребностей в финансировании платежного баланса, проведения интервенций на валютных рынках для оказания воздействия на валютный курс и в других соответствующих целях.

Таблица 14 - Международная инвестиционная позиция и показатели финансового счета

В миллиардах долларов США

Год	Чистая международная инвестиционная позиция	Сальдо финансового счета. Чистое кредитование / Чистое заимствование	Резервные активы
2015	313,25	70,33	1,70
2016	339,17	18,30	8,24
2017	219,67	34,57	22,64
2018	280,30	116,69	38,20
2019	374,41	62,62	66,48
на 01.04.2020	522,87	23,17	-7,86

Источник: составлено автором по статистическим данным Центрального банка Российской Федерации, платежный баланс [141], международная инвестиционная позиция [138].

Таким образом можно сказать, что использование средств стабилизационных фондов в дополнение к традиционным источникам финансирования дефицита платежного баланса и бюджета России могло бы быть целесообразным. Кроме того, их использование, с учетом долговых показателей и показателей международной инвестиционной позиции, не приведет к существенным издержкам.

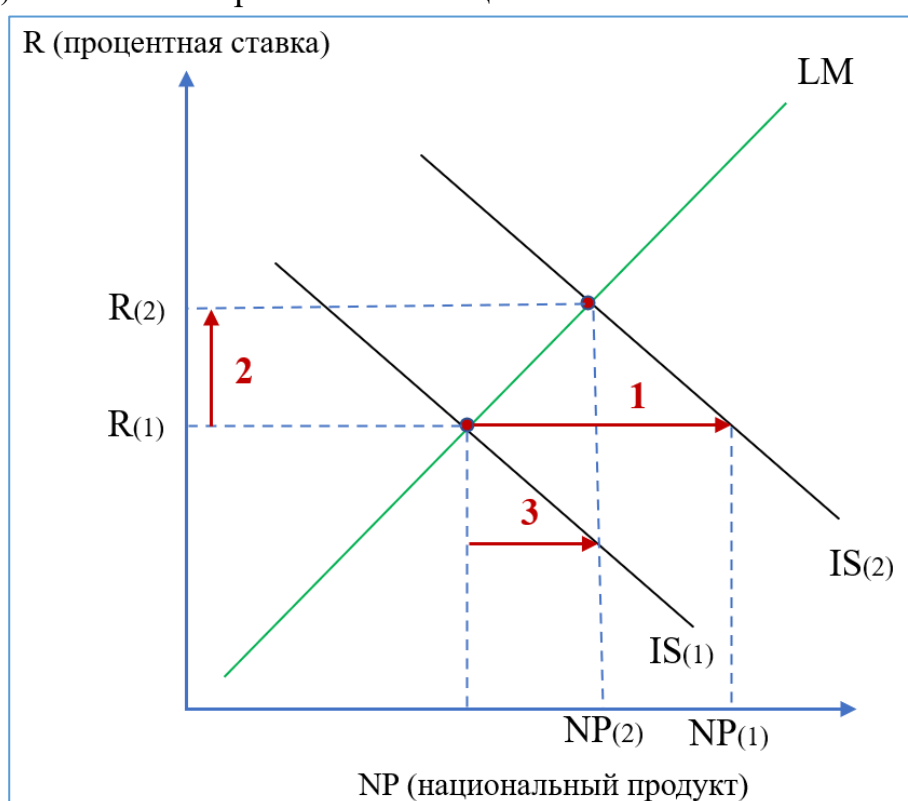
Финансирование дефицитов за счет внутреннего долга имеет отрицательное влияние на развитие экономики. В качестве инструмента внутреннего финансирования дефицита бюджета используются государственные (муниципальные) ценные бумаги. Существенным недостатком долгового способа финансирования за счет внутренних облигаций является «эффект вытеснения» частных инвестиций. Увеличение количества государственных облигаций на рынке ценных бумаг приводит к тому, что сбережения частных инвесторов расходуются на покупку государственных облигаций, а не на покупку ценных бумаг коммерческих организаций или проектных инфраструктурных облигаций (что обеспечивает расширение производства и экономический рост). С другой стороны, с увеличением государственных расходов происходит рост спроса на деньги на финансовом рынке, что приводит к увеличению стоимости денег, а именно к росту процентной ставки. Данный процесс снижает спрос на инвестиции в реальном секторе экономики и его можно считать одним из факторов сокращения объема производства и замедления роста экономики.

На рисунке 12 проиллюстрирован процесс вытеснения с помощью модели IS-LM. Кривая IS в данном случае обозначает инвестиции, LM – предложение ликвидности. В данном примере, кривая LM имеет положительный наклон. С точки зрения макроэкономической модели в закрытой системе происходит следующий процесс:

1) Увеличение государственных расходов или снижение налогов увеличивает спрос на деньги, тем самым планируя увеличение ВВП до уровня $NP(1)$ и смещает кривую IS вправо.

2) При этом равновесная процентная ставка будет увеличиваться с уровня $R(1)$ до уровня $R(2)$.

3) В конечном итоге, за счет роста процентной ставки национальный продукт вместо увеличения до запланированного уровня $NP(1)$, увеличится до уровня $NP(2)$ и снизится спрос на инвестиции.



Источник: составлено автором.

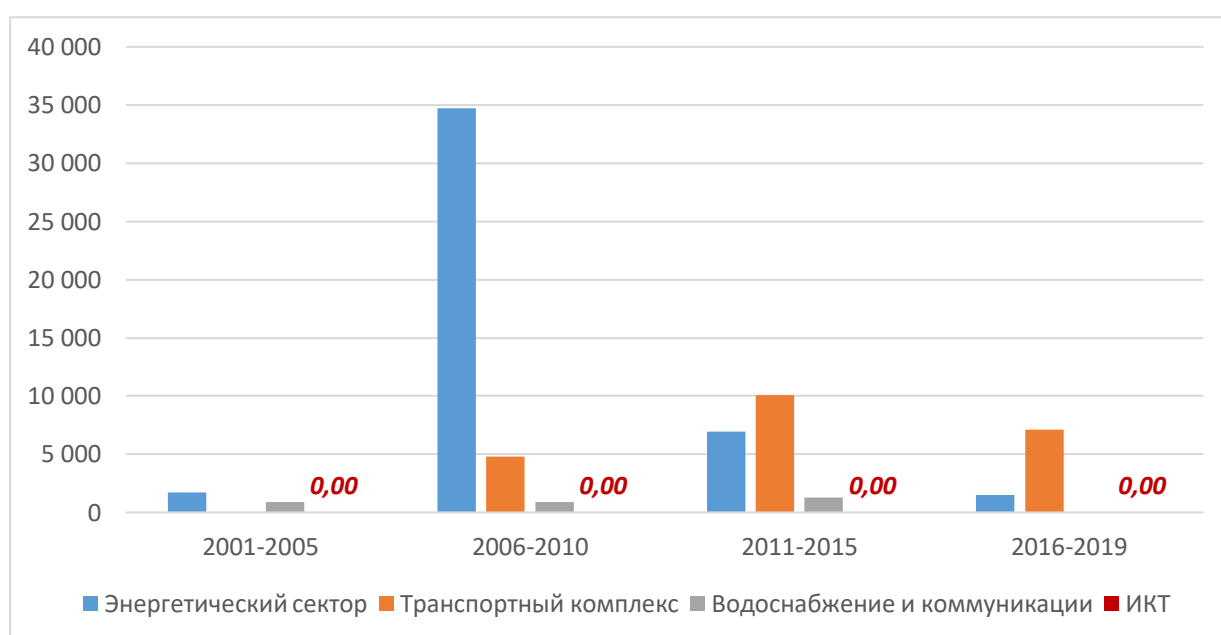
Рисунок 12 – Эффект вытеснения частных инвестиций

Действительно, тенденция сокращения частных инвестиций присутствует в основных инфраструктурных секторах экономики. На рисунке 13 отражено существенное сокращение частных инвестиций в основные инфраструктурные сектора России:

- 2001-2005 годы: 2 630,68 млн долларов США;
- 2006-2010 годы: 40 371,01 млн долларов США;
- 2011-2015 годы: 18 311,57 млн долларов США;

– 2016-2019 годы: 8 604,61 млн долларов США.

До 2015 года общий объем финансирования демонстрировал восходящий тренд, на 2006-2010 годы пришелся наибольший объем финансирования, при этом наибольшую часть инвестиций составил энергетический комплекс. В период с 2016 до 2019 года объемы финансирования существенно сокращались, в дополнение следует отметить отсутствие частных инвестиций в сектор информационно-коммуникационных технологий (ИКТ), интерес к которому в последние годы возрастает.



Источник: составлено автором по данным Всемирного банка [159].

Рисунок 13 – Инвестиции частного сектора в основные отрасли инфраструктуры России, в миллионах долларов США

3. Куреши, старший вице-президент Всемирного банка, говоря о развитии инфраструктуры в развивающихся странах, отмечает важность инвестиций со стороны частного сектора. Для эффективного развития и управления проектным финансированием, критически важным является совершенствование проводимой политики и институциональных возможностей [64]. Политические риски оказывают значительное влияние на инвестиции в инфраструктуру. Для такого типа инвестиций, подверженность политическим рискам больше, чем для прямых иностранных инвестиций в

целом. Улучшение суверенных рейтингов и регулирование страновых рисков на величину одного стандартного отклонения приводит к повышению вероятности участия частных инвестиций в финансировании инфраструктуры на 27%, указано в исследовании Всемирного банка [115]. В связи с этим, важным вопросом в привлечении инфраструктурных инвестиций является обеспечение гарантий либо со стороны государства, либо со стороны МБР, участвующих в таком финансировании.

В таблице 15 отражены суммарные объемы инвестиций с 2011 по 2019 годы. России и основных развивающихся стран, в том числе с учетом государственно-частного партнерства. Среди представленных стран, российская экономика занимает последнее место по объемам инвестиций в основные инфраструктурные секторы экономики по частным инвестициям. Лидером на данном направлении является Бразилия. Отмечается, что она является единственной из рассмотренных стран, которая привлекает инвестиции в сектор ИКТ.

Таблица 15 - Объемы финансирования основных инфраструктурных секторов экономики с помощью частных инвестиций и ГЧП с 2011 по 2019 годы

В миллионах долларов США

Сектор	Россия	КНР	Индия	Бразилия
Частные инвестиции				
Энергетика	8 713,09	20 992,09	44 787,04	114 230,94
Транспорт	17 190,67	74 211,05	71 565,12	80 293,04
Водоснабжение и коммуникации	1 300,00	9 491,47	903,38	11 917,58
Информационно-коммуникационные технологии	0,00	0,00	0,00	660,00
Итого	27 203,76	104 694,61	117 255,54	207 101,56
Государственно-частное партнерство				
Энергетика	6 557,32	20 975,50	43 266,34	102 043,14
Транспорт	12 435,71	74 102,38	71 565,12	80 203,74
Водоснабжение и коммуникации	1 300,00	9 224,03	903,38	11 917,58
Информационно-коммуникационные технологии	0,00	0,00	0,00	1 512,90
Итого	20 293,03	104 301,91	115 734,84	195 677,36

Источник: составлено автором по статистическим данным Всемирного банка (World Development Indicators) [159].

Специалисты Группы двадцати отмечают, что в прошлом банки развития участвовали в инфраструктурном инвестировании путем прямого предоставления финансовых средств, однако в последние годы источники финансирования становятся более диверсифицированными. Все больше внимания уделяется тому, как банки помогают сократить дефицит инвестиций за счет эффекта мультипликатора. В исследовании Всемирного банка указывается на то, что каждый доллар, вложенный банком развития в частный сектор, приводит к привлечению от 2 до 5 долларов частных инвестиций [97].

Говоря о роли банков развития в привлечении частных инвестиций, А.В. Шелепов выделяет следующие направления:

- оценка инвестиционных проектов и создание инфраструктурных активов;
- снижение рисков для частного сектора;
- привлечение ресурсов совместного финансирования как с традиционными инвесторами, так и с частным сектором [72].

По первому направлению отметим, что для развития рынка капитала и создания новых классов активов, выпуск обеспеченных активами ценных бумаг (Asset-Backed Securities) для инфраструктурных проектов окажет положительное влияние. Повышение ликвидности активов может быть обеспечено за счет различных уровней секьюритизации, соответствующих предпочтениям инвесторов к риску. Это также обеспечит диверсификацию рисков и создание инструментов с разнообразным обеспечением. Для повышения позиции инфраструктурных активов до привлекательных инвестиционных уровней, необходимо совершенствование политики и институциональных условий, большая ясность в отношении профилей риска и доходности проектов в области инфраструктуры и финансовые инновации.

Отмечается критичность вопроса развития инструментов снижения рисков. Значительное различие инфраструктурных проектов также

проявляется в различном уровне премии за риск. Высокий уровень премии характерен для проектов в области устойчивой инфраструктуры и инвестиций в инновационные технологии. Снижение таких рисков возможно за счет предоставления гарантий, частичного принятия рисков на себя и кредитных гарантий со стороны МБР. Данные инструменты создают возможности для привлечения частного финансирования

Применение схемы синдицирования займов с коммерческими банками и финансовыми организациями, содействует повышению привлекательности проектов для частного капитала. Это происходит за счет снижения риска и транзакционных издержек, а также развития опциональности инвестиций. Синдицирование может стать мощным средством для увеличения кредитного плеча международных банков развития. По разным оценкам, МБР могут привлечь из сторонних источников в 4–5 раз больший объем финансирования их собственных инвестиций. Этот механизм также представляется важным инструментом для национальных банков. За счет него банки могут обеспечить некоторые из своих кредитов и предложить их другим инвесторам, тем самым помогая развитию вторичного рынка инфраструктурных ценных бумаг и наращивая собственный капитал.

Хотя МБР уже некоторое время работают над инструментами распределения рисков, дополнительные усилия должны быть направлены на расширение и стандартизацию таких инструментов в форме гарантий, страховых продуктов, смешанного финансирования, инвестиций в акционерный капитал и механизмов поддержки ликвидности для расширения возможностей частного капитала. Положительным фактором будет являться привлечение инвесторов с доступом к финансированию в местной валюте – тем самым снижается валютный риск и минимизируются затраты на хеджирование.

Сокращение разрыва между социальной и коммерческой отдачей проекта, возникающий в результате положительных внешних эффектов,

которые частный сектор не может охватить, лежит в основе деятельности МБР. Когда такой разрыв особенно велик (например, инфраструктурные проекты для бедных слоев населения, низкорентабельные социальные проекты), можно использовать сочетание государственно-частного партнерства и рассмотреть вопрос о целевых субсидиях. Там, где это уместно и входит в сферу компетенции МБР, возможна разработка широкой бюджетной поддержки по укреплению условий для участия частного сектора.

Для достижения Целей устойчивого развития до 2030 года, банки выступили с инициативами для Группы 20, связанными с мобилизацией частного капитала. Эти инициативы охватывают период от начала проекта до его реализации, по основным четырем направлениям: поддержка реформ для увеличения инвестиционной активности частного сектора; помощь правительствам стран и частному сектору по оценке и структуризации приемлемых для финансирования инвестиционных проектов; использование страховых инструментов для снижения реальных и предполагаемых рисков, связанных с инвестициями которые оказывают положительное влияние на развитие инфраструктурных секторов; активное взаимодействие с традиционными инвесторами, а также с новыми источниками коммерческого финансирования; разработка новых финансовых продуктов для повышения инвестиционной привлекательности в малорентабельные проекты.

Подводя итог по направлениям разработки инструментария развития сотрудничества с МФИ, необходимо отметить влияние пандемии COVID-19 на деятельность стабилизационных фондов и международных банков развития. Пандемия стала мощным шоком для мировой экономики, из-за глобальной нестабильности экономики в 2020 году ВВП Российской Федерации сократился на 3,0%.

Специалисты бостонского университета У. Кринг, К. Галахер и другие в своей аналитической записке, посвященной текущим последствиям пандемии, указывают на необходимость значительного увеличения максимальной

кредитоспособности страховочных механизмов на региональных уровнях. При этом авторы отмечают следующие основные проблемы. Первой проблемой является то, что международная ликвидность сосредоточена в основном в развитых и развивающихся странах. Если обратиться к показателям мирового ВВП, то около 20% стран-участников МВФ можно считать перестрахованными на всех уровнях ГСФБ. Данные страны можно назвать «избыточно застрахованными». Большая часть стран с формирующимися рынками при необходимости привлечения международной ликвидности может рассчитывать только на МВФ и своп-линии, либо только на региональные финансовые механизмы. Из этого следует вторая проблема, которая заключается в том, что половина стран мира может имеет доступ только к средствам МВФ. Данная группа стран может привлекать, в среднем, около 3,5% краткосрочной ликвидности в пересчете на свой ВВП. Третьей проблемой является то, что около 30% стран МВФ исключены из валютных свопов, но при этом, являясь членом региональных механизмов, получают недостаточное финансирование. В случае необходимости привлечения финансирования, они покрывают около 3,3% ВВП, то есть меньше, чем те страны, которые имеют доступ только к средствам МВФ [118].

Увеличение объема кредитования МВФ будет направлено на наиболее пострадавшие страны, в которых нет региональных страховочных механизмов. В рамках экстренного реагирования МВФ расширил лимит доступных средств до 1 трлн долларов США. К концу апреля 2020 года уже 103 страны (что составляет более половины членов института) прислали заявки на экстренное финансирование [151].

В настоящее время, страховочные механизмы при участии России, в качестве средств пополнения капитала используют только взносы стран-участниц в различной форме. Для ПВР БРИКС – это резервы в национальных банках, которые могут быть направлены на программы финансовой помощи по своп-линиям. ЕФСР пополняет ресурсы с помощью фактических взносов

стран-участниц. МВФ не имеет права занимать средства на рынках капитала. Квоты стран, выраженные в фактических взносах, составляют «первую линию защиты». В исключительных случаях, при финансовых кризисах, МВФ может занимать средства у государств-членов по многосторонним кредитным соглашениям, что составляет «вторую линию защиты». Двусторонние кредитные соглашения являются «третьей линией защиты».

В целях увеличения максимальной кредитоспособности возможно рассмотреть варианты смешанного финансирования – использование взносов и привлечение средств на рынках капитала. Привлечение средств на финансовых рынках требует наличия сильной структуры капитала или гарантий. Таким образом, для разработки эффективного инструментария сотрудничества России со стабилизационными фондами, главным фактором является увеличение их максимальной кредитоспособности. Данная мера будет отвечать экономическим интересам России, а также поддерживать развитие международного сотрудничества.

Деятельность международных банков развития также была направлена на сектор здравоохранения. ЕАБР в 2020 году реализовал первые проекты по профилактике и выявления заболеваний у населения в сельской и труднодоступной местности, в рамках которых были выделены суммарные средства в размере 4 млн долларов США Республике Таджикистан и Кыргызской Республике. НБР принял четыре проекта экстренной помощи по борьбе с COVID-19, предоставив Бразилии, Индии и КНР средства в сумме 3 млрд долларов США. Расходование финансовых средств для борьбы с пандемией подтверждает необходимость наращивания финансовых ресурсов международных банков развития с учетом частного финансирования.

Нарастающая изолированность трудовых ресурсов, вызванная COVID-19, еще более остро поставила вопрос необходимости развития информационных технологий. В настоящее время страны Евразийского региона сотрудничают с различными МБР, при этом вклад в сектор ИКТ со

стороны банков остается незначительным. Стоит отметить, что механизм синдицирования займов со стороны МБР предоставляет больше возможностей для финансовой и технической поддержки при реализации масштабных инновационных проектов. С учетом данного механизма целесообразно сформировать стратегию развития сектора информационно-коммуникационных технологий на региональном уровне.

По линии международных банков развития была отмечена их роль в мобилизации средств частного сектора. Объем доступных средств частных инвесторов мог бы быть увеличен в силу снижения обеспечения дефицита за счет внутреннего долга и соответственно сокращения «эффекта вытеснения» частных инвестиций. В связи с этим, предлагается сформировать модель синдицированных инвестиций с привлечением частных инвестиций. Необходимо рассмотреть предпосылки такого развития через показатели национальной экономики.

3.2 Формирование концептуальной модели сотрудничества России с международными финансовыми институтами с учетом изменений в мировой финансовой архитектуре

Как уже было отмечено, взносы государств-участников институтов являются самым безопасным и консервативным путем обеспечения постоянных ресурсов стабилизационных фондов, однако рыночное финансирование предоставляет возможность привлечения больших объемов средств при ограниченном объеме оплаченного капитала.

Стабилизационный фонд, выходя на финансовые рынки через выпуск краткосрочных и долгосрочных облигаций, перенаправляет рыночное финансирование на свои программы финансовой помощи. В некотором смысле фонд служит посредником между финансовыми рынками и любыми

запрашивающими помощь государствами – участниками, которым необходимо финансирование.

Для увеличения кредитного потенциала страховочных фондов, необходимо учитывать практику международных рейтинговых агентств. Кредитные рейтинговые агентства оценивают возможности кредитования со стороны фондов в контексте их способности своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства. Для присвоения рейтинга они используют количественные и качественные характеристики. В сущности, три кредитных рейтинговых агентства оценивают способность кредитования РФМ – Moody's, Standard & Poor's, и Fitch. Оценка происходит путем соотношения их оплаченного капитала со взвешенными по степени риска активами (в контексте исследования, для стабилизационных фондов – программы финансовой помощи) или рыночным долгом. При этом фактические результаты оценки агентств отличаются.

Рассмотрим методологии расчета на основании оплаченного капитала. Из расчетных показателей, включающих оплаченный капитал, методология оценки наднациональных институтов Moody's использует два показателя, которые мы можем использовать для оценки максимальной кредитной способности страховочных фондов – коэффициент покрытия активов (Asset Coverage Ratio) и коэффициент покрытия долга (Leverage Ratio) [153].

Во-первых, коэффициент покрытия активов сравнивает доступный капитал организации (общий акционерный капитал за вычетом неоплаченного капитала) и активы, по которым возможны убытки. К примеру, по ЕСМ Moody's включает в числитель взвешенный по риску оплаченный капитал, а в знаменатель все займы в рамках программ и возможные операции с капиталом. Для упрощения расчета мы будем использовать оплаченный капитал институтов без учета рисков в числителе и текущие кредиты в знаменателе. Во-вторых, коэффициент покрытия долга рассчитывается путем деления рыночного долга организации на ее капитал (оплаченный капитал).

Далее, Moody's переводит оба коэффициента в пять градаций, от «очень высокий» до «очень низкий»:

1) Оценка коэффициента покрытия активов

- Очень высокий $>50\%$
- Высокий $25\% < X \leq 50\%$
- Средний $10\% < X \leq 25\%$
- Низкий $5\% < X \leq 25\%$
- Очень низкий $\leq 5\%$

2) Оценка коэффициента покрытия долга

- Очень высокий $0\% < X \leq 150\%$
- Высокий $150\% < X \leq 300\%$
- Средний $300\% < X \leq 500\%$
- Низкий $500\% < X \leq 800\%$
- Очень низкий $> 800\%$

Подобным образом, Fitch использует коэффициент достаточности капитала (Capital Ratio), который сравнивает акционерный капитал организации (оплаченный капитал страховочных механизмов) с ее активами, скорректированным на справедливую стоимость производных инструментов, числящихся на балансе (для страховочных механизмов – программы финансовой помощи) и переводит оценку в четыре градации [148]:

3) Оценка коэффициента достаточности капитала

- Отличный $> 25\%$
- Сильный $15\% - 25\%$
- Средний $8\% - 15\%$
- Слабый $< 8\%$

Наконец, взвешенный по риску коэффициент достаточности капитала (Risk-Adjusted Capital Ratio) S&P оценивает степень покрытия капиталом и прибылью возможных убытков [156]. Сравнивается капитал организации (то

есть оплаченный капитал и нераспределенную прибыль) и ее взвешенные по риску активы (для страховочных механизмов – программы финансовой помощи). Шкала из семи градаций S&P:

4) Оценка коэффициента достаточности капитала

- Чрезвычайно сильный > 23%
- Очень сильный 15% - 23%
- Сильный 10% - 15%
- Достаточный 7% - 10%
- Средний 5% - 7%
- Слабый 3% - 5%
- Очень слабый < 3%

По итогам рассмотрения методологий каждого из трех агентств, для сравнения различных институтов и учитывая различные определения расчетных показателей, необходимо сделать несколько упрощающих допущений. В частности, основным допущением будет приравнивание общей финансовой помощи со стороны фондов к «активам, по которым возможны убытки» (Moody's), «непогашенному долгу» (Moody's), «активам, скорректированным на справедливую стоимость производных инструментов» (Fitch) и «взвешенным по риску активам» (S&P). Аналогично, мы приравниваем оплаченный капитал фондов к их «доступной ликвидности» или «капиталу».

На основе этих показателей и вышеупомянутых допущений, мы можем оценить максимальную способность кредитования со стороны стабилизационных фондов соразмерно с наивысшей оценкой от рейтинговых агентств. В таблице 16 сведены результаты для каждого РФМ для всех возможных подходов. В целом эти результаты нужно интерпретировать с максимальной осторожностью, поскольку рейтинговые агентства основывают свои оценки на сочетании многих количественных и качественных факторов, тогда как в исследовании используется лишь одна переменная. Тем не менее,

эти показатели отражают связь объема максимальной способности кредитования со стороны фондов и оплаченного капитала. В качестве суммы максимальной кредитоспособности для ЕФСР была взята общая сумма взносов акционеров – 8,5 млрд долларов США. Для ПВР БРИКС вместо зарезервированной суммы в центральных банках государств-участниц (100 млрд долларов США) был взят общий подписной капитал – 50 млрд долларов США.

Таблица 16 - Анализ возможной максимальной кредитоспособности ЕФСР и ПВР БРИКС на основании подхода рейтинговых агентств

Показатель	В миллиардах долларов США	
	ЕФСР	ПВР БРИКС
Максимальная кредитоспособность	8,5	50
Оплаченный капитал	3,1	10
1) Moody's Коэффициент покрытия активов (Asset Coverage Ratio)		
Очень высокий > 50%	6,2	20
Высокий $25\% < X \leq 50\%$	12,4	40
2) Moody's Коэффициент покрытия долга (Leverage Ratio)		
Очень высокий $0\% < X \leq 150\%$	4,7	15
Высокий $150\% < X \leq 300\%$	9,3	30
3) Fitch Коэффициент достаточности капитала (Capitalisation ratio)		
Отличный > 25%	12,4	40
Сильный 15% - 25%	20,7	66,7
4) S&P Взвешенный по риску коэффициент достаточности капитала (Risk-Adjusted Capital Ratio)		
Чрезвычайно сильный > 23%	13,5	43,5
Очень сильный 15% - 23%	20,7	66,7
Итоговый расчет максимальной кредитоспособности		
Минимальное значение	4,7	15,0
Максимальное значение	20,7	66,7

Источник: составлено автором.

Как было упомянуто ранее, ЕФСР имеет высокую долю оплаченного капитала, таким образом фонд мог бы привлечь для дополнительного финансирования до 20,7 млрд долларов США с учетом оплаченного капитала 3,1 млрд долларов США, при этом обеспечение капитала будет соответствовать 15% (по методике Fitch и S&P). Следует отметить оценку на основании методики S&P, в соответствии с которой при максимальном обеспечении достаточности капитала (>23%), финансирование составит также существенную сумму – 13,5 млрд долларов США. В отношении ПВР БРИКС расчет показывает, что увеличение суммы дополнительного финансирования за счет рынков капитала составит 33%.

Moody's присвоило ЕФСР кредитный рейтинг ВВВ, который соответствует стабильному инвестиционному уровню. При этом, сопоставляя сумму текущей максимальной кредитоспособности – 8,5 млрд долларов США с показателями достаточности капитала от рейтинговых агентств, можно сказать, что кредитный рейтинг при прочих равных условиях должен был соответствовать как минимум уровню (А-). В данном случае решающим фактором является оценка внешних факторов и оценка стран-участниц фонда, которые оцениваются от уровней ВВ- (Армения) до ВВВ+ (Казахстан). При этом участие в капитале России, с рейтингом ВВВ, составляет подавляющую сумму – 7,5 млрд долларов США, соответственно она рассматривается как основной акционер. В связи с этим, целесообразно рассмотреть практику обращения к альтернативным рейтинговым агентствам, например, китайским, с последующим привлечением финансовых ресурсов на азиатских рынках капитала и на рынках развивающихся стран.

В отношении ПВР БРИКС официально не присвоено кредитного рейтинга, при этом Китай, являясь основным инвестором имеет рейтинг А+. Управляющему фондом – Новому банку развития, агентства S&P и Fitch присвоили рейтинг АА+. Констатируя данный факт можно сказать, что при

необходимости выхода на рынок капитала ПВР БРИКС мог бы привлечь более дешевое финансирование чем ЕФСР.

Применяя смоделированные данные, отметим, что для России максимальный лимит средств по ЕФСР удвоится и увеличится до 7,6 млрд долларов США (с учетом лимита доступа 37%) вместо 3,1 млрд долларов США. Для ПВР БРИКС – 12 млрд долларов США (с учетом лимита доступа 18%) вместо 9,0 млрд долларов США. Таким образом, совокупный объем международной ликвидности, доступный для России составит почти 20 млрд долларов США.

Инструменты развития сотрудничества с банками развития должны быть направлены на развитие синдицированного финансирования с привлечением частного сектора. В параграфе 2.2 рассматривались проекты совместного финансирования ЕАБР и НБР, однако финансирование этих проектов проводилось за счет прямого кредитования, без использования элементов проектного финансирования. Автором предлагается создание концептуальной модели, которая учитывала бы кредитный потенциал институтов с учетом привлечения стороннего финансирования. Как упоминалось в предыдущем параграфе, перед банками развития могут стоять следующие цели: создание инфраструктурных активов, снижение рисков для частных инвесторов и совместное долговое финансирование.

Создание надежного инфраструктурного актива возможно за счет фактических взносов капитала институтов в общий фонд. В данном случае ЕАБР, НБР и АБИИ могли бы участвовать в финансировании, в различных пропорциях оплаченного капитала. Поскольку кредитный рейтинг институтов не влияет на итоговую привлекательность фондов за счет фактических взносов, в конечном итоге на привлечение средств частных инвесторов будет влиять перспективность фонда и проектов, на которые он будет использоваться. Рейтинг банков будет иметь значение при предоставлении гарантий и создании инфраструктурных активов.

Софинансирование с помощью проектных облигаций направлено на привлечение частных инвесторов на синдицированной основе к проектам, профинансированным со стороны ЕАЭС и БРИКС. В данном случае важно предложить модель, которая бы повысила привлекательность долгового инструмента до инвестиционного уровня. Данный подход создает комплексный план финансирования проектов, ориентированных на страны или секторы экономики с более высоким риском. Предоставляется страхование для финансирования за счет средств МБР для снижения риска до уровня, который необходим для участия частных инвесторов. Такое финансирование может быть структурировано как долговые, долегие, распределяющие риски или гарантийные продукты с различными процентными ставками. Как только МБР приобрели опыт в льготном софинансировании, начали применяться дополнительные схемы. Например, в 2019 году МФК перешел от использования данного подхода к специальному механизму, предназначенного для партнерства с национальными банками для финансирования субъектов МСП. Таким образом, данный механизм в 2019 году позволил стимулировать рост частного софинансирования более чем на 50% по сравнению с уровнем 2018 года (с 1,7 млрд долларов США до 3,1 млрд долларов США). Большая часть из этого объема привлеченных средств приходится на страны с низким или ниже среднего уровня доходов [127]. Основными задачами для привлечения средств частного сектора являются:

– Снижение рисков. Высокий риск является ключевым препятствием для доступа крупных инвесторов. В этом случае важно применять определенные инструменты для конкретных видов рисков. К примеру, валютный риск является главной проблемой, особенно для России, поэтому дальнейшие исследования могут быть направлены на минимизацию данного риска.

– Лучшее информирование. Необходимо развивать корректное информационное обеспечение для целевой группы инвесторов. Во многих случаях беднейшие страны мира обладают меньшими рисками, чем это отражено в информационных документах.

Для развивающихся рынков снижение рисков имеет решающее значение для ускорения объема финансирования частного сектора, поступающего в инфраструктуру. Это также важнейшая область, в которой институты могут выступать в качестве агентов мобилизации и стимулирования финансирования частного сектора. Снижение рисков может быть обеспечено путем формирования гарантий. Такие инструменты помогают устранить политические риски, такие как правительственные ограничения на конвертируемость местной валюты в иностранную валюту, экспроприация, нарушение контрактов со стороны правительств и неспособность правительств (или государственных компаний) платить кредиторам.

Рабочая группа Всемирного банка выделила следующие варианты предоставления гарантий частному сектору:

– По количеству активов.

Одиночные активы. МБР могут осуществлять страхование отдельных активов на индивидуальной основе. Договор страхования включает в себя условия и положения, относящиеся к конкретному заемщику. Страховщики обозначают такие контракты как контракты или проекты с «факультативным» покрытием.

Множественные активы. Возможно объединение нескольких активов в рамках одного договора страхования. Договор может охватывать определенный набор заемщиков или все проекты, которые отвечают определенным заранее критериям. Такие договоры классифицируются как соглашения.

– По типу активов.

Новый актив. МБР чаще всего используют кредитное страхование новых активов в момент их создания. Страхование может служить инструментом распределения рисков наряду с другими продуктами мобилизации средств, такими как синдицированные кредиты.

Существующие активы. Гарантии могут предоставляться в отношении существующих активов, уже находящихся в портфеле МБР. Страхование этих активов может помочь МБР снизить внутренние пределы риска при этом позволяя обеспечить новые кредиты по процентной ставке с учетом снижения такого риска.

– Срок активов.

Краткосрочные активы. Страхование краткосрочных активов, связанных с торговым финансированием, представляет собой основную часть риска, который страховщики берут на себя на развивающихся рынках. Почти все страховые компании предлагают эту услугу МБР и коммерческим банкам.

Долгосрочные активы. МБР помогают развивать рынок страхования долгосрочных активов, таких как проектное финансирование и необеспеченные старшие кредиты финансовым учреждениям. Небольшое, но растущее число страховщиков активно работает в этом пространстве на развивающихся рынках. На рынках развивающихся стран существует небольшое количество страховых компаний, которые предоставляют подобные услуги.

– Страховые продукты.

Страхование торговых кредитов. Краткосрочная торговая дебиторская задолженность покрывается страхованием торговых кредитов, которые обычно покрывают портфель покупателей и выплачивает согласованный процент по счету или дебиторской задолженности. Необходимость такого

страхования возникает в связи с тем, что такая задолженность остается непоплаченной в результате длительного дефолта или неплатежеспособности.

Страхование политических рисков. Инвестиции в акционерный капитал и долговые обязательства покрываются страховщиками от политических рисков, таких как война, гражданские беспорядки, экспроприация и др.

Комплексное страхование рисков неплатежеспособности. Долгосрочные активы покрываются комплексным страхованием риска неплатежеспособности, которое возмещает кредитору убытки, если заемщик по какой-либо причине не производит платеж.

– Инструменты страхования.

Полисы страхования кредитных рисков. Страховые полисы являются рыночным стандартом, который используется для большинства распространенных видов страхования (например, жизни, авто, имущества, несчастных случаев). Эти договоры страхования требуют, чтобы застрахованная сторона подала претензию, которую страховщики оценивают в соответствии с условиями полиса, прежде чем произвести платеж.

Соглашения об участии в нефинансируемых рисках. Некоторые МБР используют соглашения об участии в нефинансируемых рисках, которые выполняют ту же функцию, что и страховые полисы, но являются более традиционным финансовым инструментом для банков. Банк распродает свои риски и имеет право на оплату со стороны покупателей, если застрахованный заемщик не выполняет свои платежные обязательства.

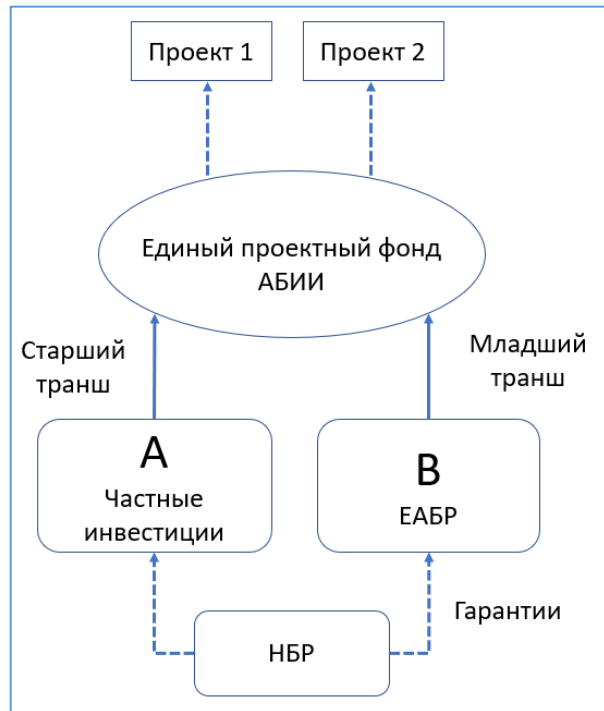
– Процесс соглашения.

Прямое соглашение. МБР напрямую взаимодействуют со страховыми компаниями, чтобы запрашивать котировки и договариваться о лучших условиях без помощи посредников.

Соглашение через страховых брокеров. При наличии большого количества разнообразных активов, МБР могут обратиться за поддержкой к страховым брокерам, чтобы они представляли интересы банков в поиске лучшего страхового предложения.

В силу значительных политических рисков в России, создание гарантийного органа на уровне институтов ЕАЭС и БРИКС имело бы положительный эффект. При наличии гарантийного механизма, можно рассмотреть вариант обеспечения проектных облигаций в рублях, это было бы дополнительным элементом укрепления национального долгового рынка. Для повышения привлекательности облигаций, институт, обеспечивающий гарантии должен иметь более высокий кредитный рейтинг чем у России. В данном случае, НБР и АБИИ будут более предпочтительными институтами для обеспечения гарантий.

Далее предлагается рассмотреть модель с учетом перечисленных целей для привлечения частных инвесторов, представленную на рисунке 14. Процесс синдицирования займов формирует единый проектный фонд для финансирования совместных проектов ЕАБР, НБР и АБИИ. Увеличение фонда происходит по правилам распределения, когда инвестору предлагается внести вклад пропорционально со вкладом ЕАБР. Частные инвесторы получают приоритетный доступ к финансированию. Повышение кредитоспособности фонда достигается путем создания младшего транша, обеспечивающего покрытие первых убытков для частных инвесторов. Первые убытки будут финансироваться ЕАБР, что повышает рисковую позицию (А) до инвестиционного уровня. НБР разделяет риск через гарантию, которая покрывает первый убыток.



Источник: составлено автором.

Рисунок 14 – Схема синдицирования займов с использованием частных инвестиций

В рамках рабочей группы G20 и Международной финансовой корпорации были выделены основные понятия для процесса мобилизации частного капитала и для измерения каталитического эффекта частных инвестиций. Общая схема каталитического эффекта представлена на рисунке 15.



Источник: составлено автором.

Рисунок 15 – Схема каталитического эффекта

– Прямая мобилизация частного капитала. Финансирование, поступившее от частного инвестора на коммерческих условиях благодаря прямому участию МБР. В состав такого финансирования входят кредиты, акции, гарантии, различные финансовые инструменты, выпущенные МБР и приобретенные частными инвесторами. Частный капитал может быть предоставлен со стороны коммерческой организации за исключением коммерческих банков, страховых компаний, фондов и других институциональных инвесторов. Прямая мобилизация не включает спонсорское финансирование.

– Непрямая мобилизация частного капитала. Такой тип мобилизации капитала подразумевает финансирование со стороны частного сектора, за исключением финансирования непосредственно связанного с прямой деятельностью МБР. Включает спонсорское финансирование.

– Частное софинансирование. Общая сумма финансирования из частных источников, направленная в проекты, для которых МБР предоставляет финансирование. Включает в себя сумму прямой и непрямой мобилизации частного капитала.

– Катализируемые частные инвестиции. Общий размер мобилизованных частных инвестиций, возникающих в связи с развитием инфраструктурного сектора экономики, улучшения деловой среды или аналогичных изменений, с учетом притока финансирования за счет деятельности МБР. Включает в себя частное софинансирование.

Таким образом были рассмотрены инструменты развития взаимодействия России с МФИ. В рамках страховочных механизмов была предложена модель увеличения максимальной кредитоспособности по линии международных банков развития – механизм мобилизации частных инвестиций. Далее предлагается рассмотреть, как данные меры повлияют на развитие перспективного сотрудничества России с международными финансовыми институтами.

3.3 Применение модели сотрудничества России с международными финансовыми институтами

В предыдущем параграфе, с помощью модели увеличения максимальной кредитоспособности на основе оплаченного капитала, доказывалась возможность увеличения ресурсов для стабилизационных фондов. С учетом направлений развития сотрудничества взаимодействия России с МФИ в параграфе 2.3, было дополнительно предложено использование средств стабилизационных фондов для повышения капитализации финансовых учреждений и использования средств фондов в дополнение к традиционным источникам финансирования дефицита бюджета.

Пандемия COVID-19 обострила проблему просроченной задолженности и возникновения «проблемных кредитов». МВФ определяет проблемный кредит как обязательство, по которому полное погашение сомнительно в силу финансового состояния должника или обеспечения данного обязательства и имеется задолженность уплаты по долгу более 90 дней.

Согласно аналитическому отчету Центрального банка Российской Федерации за 1 квартал 2021 года сумма проблемных кредитов в сфере потребительского кредитования выросла на 5,4% по сравнению с 4 кварталом 2020 года и составила 0,9 трлн рублей из общего портфеля 10,1 трлн рублей. Реструктуризация с марта 2020 года составила 552 млрд рублей (5,5% портфеля). В корпоративном секторе проблемные кредиты составляют почти 9%, в денежном выражении это 4,2 трлн рублей из общей суммы 46,9 трлн рублей. С начала пандемии реструктуризировано кредитов на 6,5 млрд рублей, что составляет почти 14% портфеля корпоративных кредитов.

Наибольшая сумма проблемных кредитов в соотношении с общим портфелем наблюдается в сфере кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства (далее – МСП). Сумма проблемных кредитов составляет 0,9 трлн рублей или 15% из общего портфеля в 5,9 трлн рублей. По оценкам

Банка России к моменту общий резерв на покрытие рисков реструктурированных кредитов может составить до 140 млрд рублей. Кроме того, на данную сферу приходится наиболее активный рост портфеля, с 4 квартала 2020 года он вырос на 5,2% [15].

По сводным данным ЦБ на июнь 2021 года просроченная задолженность российского банковского сектора составила 3 241 734 млн рублей. Исходя из данных, представленных в таблице 17, более половины этой суммы приходится на три банка. Стоит отметить, что при изменении суммы кредитного портфеля на 13,88%, просроченная задолженность увеличилась на 33,89% по сравнению с июнем 2020 года.

Таблица 17 – Банки с наибольшей суммой просроченной задолженности

Название банка	Июнь, 2021, в млн рублей	Июнь, 2020, в млн рублей	Изменение, в млн рублей	Изменение, в процентах	Изменение размера кредитного портфеля, в процентах
СберБанк	801 290,30	507 063,87	294 226,43	58,03	15,82
Траст	691 598,10	640 708,13	50 889,97	7,94	9,1
ВТБ	370 097,09	243 704,40	126 392,69	51,86	10,35
Итого	1 862 985,49	1 391 476,40	471 509,09	33,89	13,88

Источник: составлено автором на основании данных сервиса banki.ru [143].

Для поддержки экономики, Центральный банк Российской Федерации принял решения о продлении части регуляторных послаблений. В частности, одна из мер, это стимулирование банков к регулированию просроченной задолженности системообразующих организаций через получение залога в виде акций таких организаций. Среди традиционных мер регулирования было рекомендовано до 31 декабря 2020 года продолжать реструктуризацию долгов.

Повышение ключевой ставки до 6,5% о котором было объявлено 23 июля 2021 года также будет способствовать сокращению просроченной задолженности.

Однако действующие механизмы снижения рисков носят общий характер. Основной проблемой является то, что кризис, вызванный пандемией, носит неэкономический характер и оценить его ход, продолжительность и последствия с точки зрения экономических циклов сложно. Меры правительства по поддержке граждан, среди которых кредитные каникулы, льготное кредитование, кредиты с нулевой процентной ставкой и другое дополнительно несут в себе издержки для банковского сектора. Кризис и трансформация отдельных отраслей экономики приведет к невозврату кредитов производственными предприятиями.

Помимо упомянутой проблемы просроченной задолженности, на банковский сектор пандемия оказала двойное влияние, с одной стороны это отток депозитов, в том числе по причине закрытия кассовых разрывов организаций, с другой это отсутствие привлечения финансирования на межбанковском и облигационных рынках.

Для решения вопроса проблемных кредитов отечественные авторы, такие как С.А. Андрюшин, В.В. Кузнецова [42], Е.А. Ягупова и другие [81] предлагают три основных варианта решения проблемы: бюджетная рекапитализация банков, передача плохих долгов специальным управляющим компаниям, передача плохих долгов Банку России в обмен на создание дополнительных резервов. Официальная позиция ЦБ состоит в том, что с проблемой плохих долгов российский банковский сектор может справиться самостоятельно за счет докапитализации (с учетом средств частных инвесторов или частичной господдержки).

Докапитализация банков является наиболее эффективным методом финансового оздоровления. Данная мера поможет снизить остроту проблемы накопившихся рисков в балансе банков, списать часть убытков и при этом наращивать кредитный портфель. Однако подобный механизм является

наиболее затратным, но наиболее быстрым. Зарубежные специалисты приходят к выводу, что чем раньше государство проводит докапитализацию, тем быстрее экономика начнет восстановление после финансового кризиса.

Повышение капитализации банков может быть осуществлено двумя основными способами, путем внесения в капитал банков ОФЗ или за счет выпуска банками субординированных облигаций. Однако, повышение капитализации крупного банка от банкротства за счет бюджетных средств обходится слишком дорого и порой приводит к еще большей нестабильности в системе общественных финансов. Более того, организуемые монетарными властями и правительствами разных стран слияния и поглощения в процессе санации проблемных крупных банков приводят к еще большему укрупнению кредитных институтов, обостряя серьезную проблему их деятельности с высоким уровнем рисков и покрытия за счет средств налогоплательщиков их возрастающих по экспоненте убытков.

В данном случае, поддержку могли бы оказать средства стабилизационных фондов. Однако по части диверсификации инструментов финансирования, у ЕФСР и ПБР БРИКС ограниченный инструментарий, который подразумевает только прямое кредитование, исключая поддержку банковского и финансового секторов. К примеру, ЕСМ использует такие инструменты как: кредиты на цели непрямой банковской рекапитализации, прямая рекапитализация учреждений, покупка на первичном и вторичном рынках ценных бумаг. В марте 2020 года, ЕЦБ объявил о запуске чрезвычайной программы скупки частных и государственных ценных бумаг на сумму 750 млрд евро. Данный механизм станет основным инструментом вливания ликвидности в европейскую систему центральных банков. Одновременно ЕЦБ продлил программу предоставления долгосрочной ликвидности частным банкам, в соответствии с которой банки могут получать средства в размере до 50% своего кредитного портфеля по отрицательной

процентной ставке. Для этих целей, министры финансов ЕС рассматривают возможность использования средств ЕСМ.

В качестве демонстрации использования доступа к средствам страховочных механизмов для покрытия дефицитов бюджетов, обратимся к показателям федерального бюджета, представленные в таблице 18, поскольку в отличие от платежного баланса он разделяет покрытие дефицита за счет внешних и внутренних источников финансирования. Средний объем дефицита федерального бюджета за 10 лет составляет (– 261,14 млрд рублей). С учетом среднего курса доллара за указанные годы (47,93 рубль/доллар США), в валюте сумма составит (– 5,44 млрд долларов США).

Таблица 18 – Объем финансирования дефицита Федерального бюджета

В миллиардах рублей

Год	Дефицит / профицит Федерального бюджета	Источники внутреннего финансирования дефицита	Внешние источники финансирования дефицита
2011	442,04	-336,88	-105,16
2012	-39,45	21,38	18,06
2013	-322,98	270,25	52,74
2014	-334,70	481,36	-146,66
2015	-1 961,01	2 257,00	-295,99
2016	-2 956,41	2 913,61	42,80
2017	-1 331,39	1 457,73	-126,35
2018	2 741,37	-2 530,92	-135,47
2019	1 974,28	-2 263,61	289,33
2 кв. 2020	-823,10	1 133,00	-309,80

Источник: статистические данные Министерства финансов Российской Федерации [145].

Средства стабилизационных фондов могли бы оказать поддержку в повышении капитализации российского банковского сектора. Общая сумма международной ликвидности, увеличенной за счет рыночного

финансирования, в размере 20 млрд долларов США могла бы оказать поддержку в финансировании проблемных банковских активов.

Для рассмотрения юридической возможности предоставления средств на данные цели обратимся к основным документам институтов. В соответствии с «Порядком предоставления финансовых кредитов из средств Евразийского фонда стабилизации и развития» финансовый кредит не носит целевого характера и используется Получателем в соответствии с его национальным законодательством (п. 9, II. Условия предоставления Финансовых кредитов). Одним из пунктов условия предоставления финансовых кредитов указано – наличие дефицита государственного бюджета и/или дефицита платежного баланса, других негативных последствий для финансовой системы государства-участника Фонда (п. 11.1).

Примечание – «Порядок предоставления финансовых кредитов из средств Евразийского фонда стабилизации и развития», утвержден Решением Совета ЕФСР № 24 от 8 декабря 2015 года.

В соответствии с «Договором о создании Пула условных валютных резервов стран БРИКС» предусмотрена статья 7 – валютные свопы, где предусмотрена процедура предоставления ликвидности с использованием данного канала. Доллары США предоставляются Запрашивающей стороне посредством проведения центральными банками Сторон валютных свопов на основе общих операционных процедур, определяемых Постоянным комитетом [5]. Таким образом, можно сделать вывод, использование средств для капитализации банковского сектора и финансирования дефицитов России имеет возможность практической реализации.

По развитию сотрудничества с международными банками развития была разработана модель синдицирования займов с учетом средств частного сектора, в качестве направления инвестиций была обоснована необходимость финансирования сектора информационно-коммуникационных технологий. Мировой опыт свидетельствует о том, что развитие проектов ИКТ и цифровизация может способствовать ускорению процессов интеграции. Это

важно как для ЕАЭС, так и для БРИКС. В первую очередь речь идет о платформитизации региональных объединений на основе Интернета и цифровых технологий. На основе таких платформ возможно реализовать интернет-торговлю, торговлю ценными бумагами, государственные закупки, платежные системы, дистанционную медицинскую помощь, образование и т.д.

Кроме того, такие платформы в будущем обеспечат включение ЕАЭС и БРИКС в другие экономические объединения и поспособствуют взаимной интеграции. Политика по созданию цифровых платформ будет стимулировать создание производственных цепочек и бизнес-контактов. С точки зрения интеграционной теории можно сказать, что цифровизация способствует неформальной интеграции «снизу», которая будет стимулировать формальной интеграции на уровне государств «сверху».

В качестве положительных предпосылок развития данного направления, подтверждение которых мы видим в таблице 19, можно отметить превышение экспорта над импортом телекоммуникационных услуг с 2019 года. Устойчивый тренд России в качестве нетто-импортера начал сокращаться с 2015 года и к июню 2020 года превышение экспорта составило 288 млн долларов США. В данном случае можно констатировать положительное влияние инициатив и государственных программ, указанным в параграфе 2.3. Кроме того, превышение экспорта над импортом по услугам ИКТ и развитие национального сектора информационных технологий является важным фактором в обеспечении суверенитета и национальной безопасности государства.

Таблица 19 – Сальдо текущих операций по телекоммуникационным, компьютерным и информационным услугам Российской Федерации

В миллионах долларов США

Год	Сальдо счета текущих операций по направлению	Экспорт	Импорт
2015	-1 625	3 934	5 558
2016	-1 565	3 904	5 469
2017	-731	4 653	5 383
2018	-228	5 260	5 488
2019	246	5 489	5 244
июнь 2020	288	2 825	2 537

Источник: составлено автором по данным Центрального банка Российской Федерации [141].

С учетом предложенной модели синдицирования займов, при внедрении стратегии развития сектора ИКТ автором предлагается выделить следующие направления: физическая инфраструктура и программная инфраструктура. Физическая инфраструктура включает в себя связь и транспорт, устройства хранения и обработки данных. Программная инфраструктура подразумевает: терминалы и устройства, сервисы и приложения. Физическая и программная инфраструктура взаимозависимы. Физическая инфраструктура не может работать без использования программной инфраструктуры, программная инфраструктура не может быть развернута без физической инфраструктуры.

Поставщики инфраструктуры обоих типов сильно различаются, что затрудняет четкую категоризацию экономических единиц, составляющих сектор ИКТ. Организации, включающие провайдеров мобильной, широкополосной связи, компании по хранению данных и облачных вычислений, производители терминального оборудования и поставщики интернет-услуг являются частью сложной экосистемы цифровой инфраструктуры, в которой активы распределены между операторами. Исключение составляют крупные монополисты, создающие комплексные экосистемы и охватывающие множество активов, такие как МТС, Вымпелком,

Сбербанк и др. В остальном, из-за широкой диверсификации поставщиков ИКТ, финансирование данного сектора требует гибкости.

Ресурсы частного сектора России не соответствуют потребностям цифровой инфраструктуры, как с точки зрения объемов финансирования, так и с точки зрения охвата необходимых отраслей. Общий проектный фонд, представленный в модели, в параграфе 3.2 должен использоваться для предоставления финансовых ресурсов с более длительными сроками погашения по сравнению с тем, что предлагают отдельные коммерческие банки и соответствующими каждому отдельному проекту финансовыми инструментами. Предложенная схема синдицированных займов будет привлекательной как для частных инвесторов, так и других многосторонних партнеров.

Статус ЕАЭС, НБР и АБИИ поможет снизить политические риски. Являясь банками развития в рамках экономических объединений, они будут взаимодействовать с государственными учреждениями, что в свою очередь поможет быть в курсе последних изменений в политике. Стоит отметить, что нормативно-правовая база в части информационно-коммуникационных технологий подвержена частым изменениям.

Инвестиции в ИКТ связаны с новыми возникающими рисками, которые могут отличаться от тех, с которыми МБР сталкиваются в традиционных секторах экономики. В связи с этим, в предложенной модели, в которой НБР предоставляет гарантии, необходимо рассмотреть четыре основных категории рисков: 1) регуляторные риски; 2) риск устаревания технологий; 3) репутационный риск; 4) экологические и социальные риски.

1) Регуляторные риски:

– Конфиденциальность информации. Обмен и обработка данных привели к рискам, связанным с ненадлежащим использованием личной информации третьими лицами, государственными или частными. Эти риски проявляются в нарушении основных прав пользователей посредством

использования определенных технологий или сборки, хранения и использования их с течением времени. В то время, как в ЕС используется «Общее положение Европейского союза о защите данных», больше не существует каких-либо глобальных законов или положений по защите информации. В России за данный правовой аспект отвечает Федеральный закон от 27.07.2006 № 149-ФЗ «Об информации, информационных технологиях и о защите информации». В связи с этим целесообразно разработать соответствующий законопроект или общие положения на уровне ЕАЭС и БРИКС.

– Конкурентная, ценовая и налоговая политика. Доминирование нескольких организаций на рынке в некоторых сегментах рынка может привести к ситуациям, которые повлияют на общий доступ новых игроков на рынок и еще больше увеличат цифровую пропасть. Политика в области конкуренции, цен и фискальной политики хорошо апробирована в других секторах инфраструктуры и является действенным ответом на эти риски. Кроме того, развитие общей инфраструктуры между несколькими операторами (как в случае с новой технологией 5G) помогает снизить риск того, что отдельная организация будет заниматься деятельностью, которая будет иметь негативные последствия для пользователей.

– Кибербезопасность. Кибератаки на системы и сети могут угрожать фирмам, коммунальным предприятиям и другим социальным службам. Кибербезопасность обеспечивается соответствующими законами. Однако, как и в случае с законами о защите данных, отсутствует какая-либо региональная или глобальная нормативно-правовая база. В связи с этим, для реализации схемы синдицирования займов, требуется согласованная нормативная база, действующая на всех региональных границах.

В первую очередь, МБР должны управлять регуляторными рисками, обеспечивая соответствие своих инвестиций нормативным актам или законам на уровне страны. Банки не могут быть регуляторами правовой базы

отдельных стран или регионов, они могут только оперативно реагировать на те или иные изменения в законодательстве. Однако, как уже было отмечено, для комплексных проектов на территории ряда стран целесообразно сформировать общую нормативно-правовую базу или по крайней мере гармонизировать законодательство в этой части.

2) Риск устаревания технологий. Технология может устареть в течение периода финансирования или в ходе реализации проекта. Проектный фонд будет управлять этим риском, адаптируя сроки погашения своего долга к ожидаемой продолжительности жизни актива и инвестируя в технологически нейтральные активы.

3) Репутационный риск. Отдельные технологии могут быть связаны с более высоким репутационным риском, который может повлиять на осуществимость инвестиций, их доходность или, возможно, репутацию финансирующей стороны. Репутационные риски также могут возникать из-за различных стандартов, применяемых к конфиденциальности данных или кибербезопасности на страновом уровне. К примеру, при менее строгом регулировании в одной стране, существует риск сбора данных третьей стороной, что неприемлемо для другой страны-участницы. В этих случаях возрастает репутационный риск, связанный со сделкой.

4) Экологические и социальные риски. Цифровая инфраструктура, как правило, обладает меньшей производственной площадью, чем более традиционные секторы инфраструктуры. Тем не менее, могут возникнуть конкретные проблемы, связанные с обращением отходов, утилизацией вышек, кабелей или устройств. Высокое потребление электроэнергии иногда приводит к увеличению выбросов углекислого газа. Под социальными рисками подразумевается неравенство в доступе в зависимости от географического положения, уровня доходов и физических возможностей. Однако комплексные межгосударственные проекты должны устранить данные риски.

Инвестиционные принципы поддерживаются тремя процессами:

- 1) развитие инвестиций;
- 2) налаживание партнерских отношений;
- 3) наращивание внутреннего потенциала.

1) Развитие инвестиций. Как было отмечено в параграфе 2.3 ЕАБР накапливает опыт реализации инвестиционных проектов в области физической инфраструктуры, аналогичный опыт подтверждается проектами АБИИ. Повышенный спрос на физическую инфраструктуру обеспечивает больший спрос на программную инфраструктуру, однако инвестиции в программную инфраструктуру потребуют более постепенного и избирательного подхода, учитывая сложность и связанные с этим риски. По мере развития инвестиционного портфеля банки сосредоточат свой финансовый потенциал на приложениях, услугах и устройствах, которые помогают внедрять технологические инновации в традиционных секторах инфраструктуры, таких как транспорт, энергетика, водоснабжение и города, а также в социальной инфраструктуре, включая здравоохранение и образование.

2) Налаживание партнерских отношений:

– Расширение базы знаний. Партнерские отношения с национальными финансовыми организациями, которые уже имеют опыт работы в данной сфере, местными ИТ-компаниями и другими заинтересованными сторонами позволит банку сформировать обширную базу знаний. Это будет иметь решающее значение для создания новых знаний, которые затем будут использоваться для улучшения финансовых решений и управления рисками.

– Мобилизация капитала. Для синдикации займов, помимо частных инвестиций, также необходимо сотрудничество с институциональными инвесторами, МБР, агентствами по оказанию двусторонней помощи и организациями, предоставляющими финансирование.

– Создание платформ для обмена информацией. Одна из самых больших проблем сектора заключается в неравномерном уровне и доступе к

информации о технологиях, нормативных стандартах и практике финансирования. В рамках своего мандата банки должны содействовать принятию международных признанных стандартов регулирования на страновом уровне. Также необходимо создание открытой информационной платформы, позволяющей финансирующим сторонам инфраструктурных проектов получать доступ к сравнительной информации о преимуществах применимых технологий.

3) Нарращивание внутреннего потенциала:

– Приобретение новых знаний и создание необходимого внутреннего потенциала лежит в основе реализации стратегии цифровой инфраструктуры. Проектный фонд под управлением АБИИ может создать рабочую группу, обладающую специальными знаниями в секторе цифровой инфраструктуры, от отраслевых специалистов до экспертов по нормативному регулированию.

– Нарращивание партнерств со сторонами, участвующими в общем проектном фонде, помогут ускорить процесс наращивания потенциала и превращения общего проектного фонда при участии ЕАБР, НБР и АБИИ в ведущую финансирующую единицу.

В контексте реализации проектов развития ИКТ и цифровой инфраструктуры в Российской Федерации автором предлагается подробнее рассмотреть следующие основные направления инвестиций, указанные ранее, с учетом отраженных рисков. Риски – это те направления, на которые предположительно должны быть направлены гарантии со стороны НБР. Доходность – это обеспечение, которое может быть использовано для проектного фонда.

1) Связь и транспорт. Данные элементы являются фундаментальными блоками цифровой инфраструктуры.

- Основные элементы. Мобильное управление трафиком с помощью сетей фиксированного и беспроводного доступа; соединение локальной системы с национальными и международными магистральными сетями.

- Проводники технологий. Мобильные телекоммуникационные компании, спутниковые операторы и кабельные операторы.

- Доходность. капитал проекта генерируется с помощью ежемесячной аренды систем мобильного доступа. Высокие капитальные расходы (внеоборотные активы со сроком действия более 1 года). Коэффициент рентабельности инвестированного капитала (далее – ROIC) низкий. Увеличение эффекта масштаба повысят эффективность капитала.

- Инвестиции. Основной инвестиционной единицей является интегрированная телекоммуникационная компания. Источником финансирования является акционерный капитал и облигации. В силу низкой рентабельности капитала важна государственная поддержка и поддержка национальных банков развития совместно с ЕАБР и НБР.

- Риски. Национальное регулирование цен; опережение политики внедрения 5G по сравнению со спросом; киберпреступность и кибертерроризм; затруднение инвестиций из-за низкого ROIC; ограничения на слияние и поглощение; новые правила регулирования, к числу которых относится защита данных, повышают затраты.

2) Хранение и обработка данных. Средства для управления и хранения данных, генерируемых различными сервисами и пользователями

- Основные элементы. Цифровое хранилище, облачные технологии.

- Проводники технологий. Поставщики облачных сервисов, центры обработки данных.

- Доходность. Основным потоком капитала проекта является оплата услуг центра обработки данных, которые арендуются на дневной и многолетней основе. Расходы на содержание облачных технологии снижаются: «закон Безоса» - цены на вычислительную мощность падают на

50% каждые 3 года. Облачные сервисы являются ключевым предложением центров обработки данных с добавленной стоимостью и составляют около 90% доходов центров обработки данных [87].

– Инвестиции. Инвестиционными единицами являются поставщики центров обработки данных/облачных услуг и поставщики локаций центров обработки. Коэффициент рентабельности инвестированного капитала средний или высокий. Увеличение эффекта масштаба является ключевым фактором стоимости центра обработки данных: переход с 1000-го на 100-тысячный серверный дата-центр снижает общую стоимость владения на один сервер на 80% [91]. Высокая рентабельность проекта в большей степени привлекает частный сектор.

– Риски. Высокое энергопотребление, подвергающее центры обработки данных воздействию роста цен на электроэнергию; новые правила регулирования, к числу которых относится защита данных, повышают затраты; киберпреступность и кибертерроризм.

3) Терминалы и устройства.

– Основные элементы. Устройства, смартфоны, планшеты, устройства smartmedia и персональные компьютеры; устройства с машинным управлением или устройства единой экосистемы (интернет вещей).

– Проводники технологий. Производители розничной электроники и промышленного оборудования с машинным управлением (станки с программным управлением и т.д.).

– Доходность. Средние цены на розничные устройства быстро падают. Устройства интернета вещей могут быть объединены с платформами и приложениями единой экосистемы с использованием модели аренды.

– Инвестиции. Крупные компании потребительской электроники; поставщики платформ интернета вещей; интеграторы, объединяющие устройства, платформы и услуги в единый продукт; телекоммуникационные компании, объединяющие платформы интернета вещей с мобильным

подключением. Основные источники финансирования: традиционный акционерный и заемный капитал; венчурные инвестиции в новые технологии. В сегменте устройств, управляемых человеком, на доходность влияют маркетинг, удобство экосистемы, качество устройств и масштабы производства. В терминальном сегменте «машина-машина» (далее – M2M) ценность определяется дизайном, качеством и масштабом.

– Риски. В сегменте устройств, управляемых человеком, ключевыми рисками являются низкая доступность устройств на некоторых рынках и фрагментация прикладных экосистем из-за геополитической напряженности. В сегменте M2M фрагментация технических стандартов может ограничить масштабы производства и повысить затраты, а отстающие стандарты кибербезопасности могут подвергнуть системы интернета вещей случайному или злонамеренному повреждению.

4) Сервисы и приложения. Представляет собой программное обеспечение, использующееся в качестве входных данных инфраструктуры устройств.

– Основные элементы. B2B-сервисы, работающие в рамках отраслевых цепочек, преимущественно облачные сервисы различных типов - инфраструктура, бизнес-платформы и приложения. Услуги B2C, которые предоставляются потребителям - традиционные веб-сайты, приложения электронной коммерции, сервисы smartmedia и другие приложения.

– Проводники технологий. B2B-сервисы - телекоммуникационные компании и вертикальные специализированные операторы центров обработки данных (например, медиа, финансы). B2C-сервисы – социальные сети и приложения.

– Доходность. Ежемесячная подписка на сервисы и приложения, розничная продажа приложений.

– Инвестиции. Инвестиционными единицами являются социальные сети и платформы для смартфонов, а также крупные поставщики центров

обработки данных и телекоммуникационные компании. Основными источниками финансирования являются традиционные акции и облигации, а также венчурные инвестиции в новые технологии. Коэффициент рентабельности инвестированного капитала (ROIC) средний или высокий.

– Риски. Регулирование конфиденциальности и защиты данных может нарушить работу социальных сетей и корпоративного управления взаимоотношениями с клиентами (CRM); фрагментация прикладных экосистем из-за геополитической напряженности; риски кибербезопасности, связанные со случайным или злонамеренным раскрытием личной информации и нарушением работы сервиса.

Заключение

На основании подходов отечественных и зарубежных авторов к концепции МФА было выведено расширенное определение, в соответствии с которым МФА – это совокупность МФИ, поддерживающих устойчивость элементов и механизмов МФС для обеспечения глобального социального и экономического развития. В качестве основных сущностных характеристик МФА были выделены: основная экономическая модель; распределение власти принятия решений в МФС; институциональные элементы и механизмы. Основная экономическая модель формируется под влиянием господствующей экономической теории. Распределение власти принятия решения представляет собой влияние отдельных стран, формальных и неформальных групп или объединений в МФС. Под сетью институциональных механизмов понимается совокупность международных норм права, соглашений и стандартов. В соответствии с представленным в работе соотношением, МФА определяется в качестве «внешнего контура» МФС. Таким образом, обосновано понятие системы международных финансовых институтов как институциональной основы международных финансовых отношений.

Систематизированы функции МФИ, на основании которых предложена их классификация. Институты разделены по масштабу деятельности: глобальному, международному и национальному; и функциональным характеристикам: стабилизационные фонды, банки развития и прочие институты. Среди стабилизационных фондов можно выделить институты ГСФБ: МВФ, ЕСМ, МИЧМ и др.; в качестве банков развития представлены: МБРР, ЕБРР, АзБР, АфБР и др.; прочими институтами, осуществляющими как функции макропруденциального надзора, так и являющиеся международными регуляторами определены: СФС, ОЭСР, АМРО, СААРК и др. С учетом воспроизведения основного функционала институтов на различных уровнях

мировой финансовой архитектуры, сделан вывод о ее универсальном характере.

Трансформация МФА представляет собой процесс изменения ее существенных характеристик. Данные изменения влияют на функции и общую структуру МФИ. На основании выделения основных этапов трансформации МФА, определено, что данный процесс приводит к корректировкам в системе международных финансовых институтов и их функций, а также вызывает дестабилизирующие факторы развития мировой финансовой системы. Вследствие таких изменений произошло формирование многополярной МФС. Глобальный финансовый кризис, в том числе, был вызван накопленными по результатам этапов трансформации МФС дестабилизирующими факторами.

Обоснована и проиллюстрирована цикличность процесса трансформации МФА, который возникает под воздействием волатильной конъюнктуры мировой экономики и структурных особенностей этапов реформирования МФС. В свою очередь такие изменения в МФА стимулируют процесс реформирования МФС. При этом, трансформация МФА происходит посредством взаимодействия национальных правительств и глобальных объединений через МФИ на различных уровнях. Данные циклы приводят к формированию дестабилизирующих факторов. В рамках текущей трансформации МФА, в качестве таких факторов можно выделить обострение глобальных дисбалансов, увеличение разрыва между реальным и финансовым секторами экономики, неуправляемость рынка производных финансовых инструментов и другое.

Выявлено, что процесс текущей корректировки в системе МФИ привел к созданию институтов на региональном и международном уровнях. В рамках данного процесса, при участии России были созданы такие институты как ЕФСР, ЕАБР, ПВР БРИКС, НБР и АБИИ. Современный этап трансформации мировой финансовой архитектуры демонстрирует тенденцию усиления и углубления МФО на региональных и международных уровнях, которые

проявляются в деятельности международных финансовых институтов: увеличение предложения международной ликвидности в рамках стабилизационных фондов; рост числа региональных инвестиционных проектов со стороны МБР и мобилизация частных инвестиций. Стабилизационные фонды увеличивают объем доступных финансовых средств и расширяют текущий инструментарий финансирования: если в 2009 году общая сумма доступных средств фондов составляла 400 млрд долларов США, то сейчас, по разным оценкам она составляет 3 800 млрд долларов США. Отмечается развитие сотрудничества между стабилизационными фондами регионального уровня (или региональными финансовыми механизмами – РФМ) и МВФ. Определен важный параметр во взаимодополняемости инструментария ПВР БРИКС, ЕФСР и МВФ. В соответствии с уставными документами, ПВР БРИКС предоставляет займы на срок от 6 месяцев до 3 лет, ЕФСР на срок от 10 до 20 лет. МВФ в данном случае занимает среднее значение между двумя фондами, предоставляя финансовую помощь со сроком погашения от 3 до 10 лет. Международные банки развития все чаще используют модель софинансирования проектов и участвуют в процессе мобилизации средств частного сектора. В 2015 году Аддис-Абебская программа действий третьей Международной конференции по финансированию развития была принята 193 странами, которые утвердили повестку дня в области устойчивого развития на период до 2030 года. МБР подтвердили свое обязательство катализировать больше инвестиций со стороны частных инвесторов. В 2019 году со стороны частного сектора было привлечено 63,6 млрд долларов США, что на 8% меньше, чем в предыдущем году. Однако эта сумма включает в себя 6,7 млрд долларов США, привлеченных для проектов в беднейших странах, что на 22% выше по сравнению с уровнем 2018 года.

Определено, что стабилизационные фонды при участии России формируют капитал путем вноса стран-участниц. ПВР БРИКС

дополнительно использует валютные резервы стран. Таким образом максимальная кредитоспособность фондов определена общей суммой оплаченного и подписного капитала. Отмечена различная достаточность капитала фондов. В исследовании данный показатель представлен как отношение оплаченного капитала к максимальной кредитоспособности фондов. Таким образом для ПВР БРИКС он составляет – 10% (с учетом валютных резервов) и 20% (только подписной капитал), для ЕФСР – 63%. Для сравнения, оплаченный капитал МВФ составляет 74% от максимальной кредитоспособности. Оценивая отношение выданных займов к максимальной кредитоспособности фондов, выделяются следующие показатели: МВФ – 22%, ПВР БРИКС – 0%, ЕФСР – 63%. ПВР БРИКС с момента создания в 2014 году не выдал ни одного займа.

Основной отраслевой направленностью МБР при участии России является энергетика и транспортная инфраструктура. Географическое распределение стран-акционеров свидетельствует о преимущественном количестве развивающихся стран. Отмечается, что финансирование проектов в области информационно-коммуникационных технологий (далее – ИКТ) является минимальным, хотя данное направление является критически важным для стран с развивающейся экономикой. Отдельные страны Евразийского региона, такие как Кыргызстан, Таджикистан, Узбекистан, и другие получают финансирование и техническую помощь по проектам ИКТ, реализуемым Азиатским банком развития (далее – АБР) и МБРР. Отечественные ученые отмечают заинтересованность всех стран ЕАЭС в данном направлении и выделяют роль России как инициатора цифровой модернизации и программ совместного финансирования ЕАЭС и БРИКС. Другим важным пунктом для таких стран является привлечение частного капитала в инфраструктурные проекты. На начало 2020 года АБИИ обеспечил привлечение из частного сектора 1,89 млрд долларов США, что на 65%

больше, чем в предыдущем году в данном направлении, который целесообразно использовать в рамках ЕАБР и НБР.

Проведенный анализ выгод и издержек взаимодействия России с МФИ определил основные особенности такого сотрудничества. Россия при взаимодействии со стабилизационными фондами является чистым кредитором и при наличии значительной квоты ни разу не использовала доступную ей ликвидность. Совокупный объем обязательств России в виде неоплаченного подписного капитала перед фондами составляет 13 млрд долларов США. Фонды имеют ограниченный инструментарий, в рамках которого предоставляются только суверенные займы странам-участницам, исключая поддержку банковского и финансового секторов.

В качестве направлений развития было определено, что повышение кредитного и технического потенциала ЕФСР и ПВР БРИКС будет содействовать углублению международного сотрудничества. Поскольку данные институты являются ключевыми элементами экономических объединений, в дополнение выделены отдельные аспекты формирования общих рынков, дедолларизации экономик, сокращения дисбаланса внешней задолженности.

Отечественные и зарубежные авторы, оценивая экономические последствия пандемии COVID-19, отмечают, что внутренние резервы должны являться «последней опорой» национальной экономики. Кроме того, по оценке МВФ отток капитала из развивающихся стран произошел гораздо быстрее, чем во время кризиса 2008 года. Для финансирования дефицитов бюджета и платежного баланса России преимущественно использует внутренний долг. Однако исходя из верхних пределов внутреннего и внешнего государственного долга, утвержденными Федеральным законом «О федеральном бюджете на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов (с изменениями на 18 марта 2020 года)» порог внутреннего долга превышен. Кроме того, отмечен существенный недостаток такого метода

финансирования, который выражается в «эффекте вытеснения» частных инвестиций. Увеличение количества государственных облигаций на рынке ценных бумаг приводит к тому, что сбережения частных инвесторов расходуется на покупку государственных облигаций, а не на покупку ценных бумаг коммерческих организаций или проектных инфраструктурных облигаций (что обеспечивает расширение производства и экономический рост). Данный процесс подтвержден статистическими данными Всемирного банка, в соответствии с которыми объем частных инвестиций в основные инфраструктурные секторы России стабильно снижался последние 10 лет.

Таким образом, увеличение капитала стабилизационных фондов за счет рыночного финансирования позволит исключить обязательства в виде подписного капитала для России и других стран-участниц; во-вторых, снизит внутреннюю долговую нагрузку России и позволит увеличить объем доступных средств частных инвесторов на развитие экономики; в-третьих, будет содействовать углублению международного сотрудничества и повышению роли стран-участниц в мировой финансовой системе.

По направлению сотрудничества России с МБР отмечается наличие крупнейшего инвестиционного портфеля в ЕАБР. Выявлено, что на начало 2001 года Россия переместилась на последнее места по объему проектов со стороны НБР, при том, что в 2020 году страна по этому показателю занимала третье место после Китая и Индии. Важно отметить, что ЕАБР предоставлял только коммерческие займы, исключая государственные кредиты. НБР, напротив, предоставлял только суверенные займы, таким образом отмечается диверсификация по типам финансирования инвестиционных проектов в России. Четыре совместных проекта НБР и ЕАБР ограничились применением механизма софинансирования. Сотрудничество с АБИИ свидетельствует о недостаточном развитии инвестиционной деятельности банка на территории страны, т.к. являясь третьим по величине взносов акционером банка, портфель России составляет всего два проекта.

Для достижения целей устойчивого развития, определенных третьей Международной конференцией ООН в 2015 году и для увеличения инвестиционной активности в России, целесообразно сформировать модель синдицированных инвестиций с участием МБР и частного капитала. Привлечение частного капитала, в том числе снижает нагрузку на МБР.

Разработанная концептуальная модель эффективного сотрудничества России с международными финансовыми институтами направлена на увеличение максимальной кредитоспособности стабилизационных фондов, использование их средств для снижения внутреннего долга и за счет высвободившихся средств частных инвесторов направление их на развитие национальной экономики в рамках синдицированных инвестиций совместно с МБР.

При расчете увеличения кредитного потенциала стабилизационных фондов была учтена практика международных рейтинговых агентств для оценки достаточности капитала. Оценка рассчитана путем соотношения их оплаченного капитала со взвешенными по степени риска активами (для стабилизационных фондов – программы финансовой помощи). Диапазон максимальной кредитоспособности проведен по методике оценок Moody's, Fitch и S&P

Отмечено, что по методике S&P и Fitch обеспечение достаточности капитала на уровне «сильный» и «очень сильный» будет соответствовать 15%. При этом за счет значительной доли оплаченного капитала ЕФСР может увеличить максимальную кредитоспособность с 8,5 млрд долларов США до 20,7 млрд долларов США. Таким образом квота России в фонде увеличится с 3,1 млрд долларов США до 7,6 млрд долларов США. Для оценки ПВР БРИКС, в качестве суммы максимальной кредитоспособности была взята сумма подписного капитала (за исключением резервов на счетах центральных банков стран-участниц) в размере 50 млрд долларов США. По аналогии с расчетом достаточности капитала для ЕФСР, доступ к ресурсам увеличится с

50,0 млрд долларов США до 66,7 млрд долларов США. Однако при финансировании за счет рынка капитала необходимо учитывать текущий кредитный рейтинг институтов.

Перспективность возможностей финансирования со стороны стабилизационных фондов, кроме использования средств для сокращения дефицитов бюджета и платежного баланса, заключается в повышении капитализации банковского сектора. Статистика по объему просроченной задолженности и увеличение квоты России в фондах отражает возможности использования средств на капитализацию банковского сектора. Кроме того, в соответствии с уставными документами институтов, не существует юридических препятствий для использования финансовых средств на данные цели.

Основными элементами модели синдицированного инвестирования с участием МБР и частного сектора определены: инфраструктурные активы, инструменты снижения рисков для частных инвесторов, софинансирование со стороны МБР. Процесс синдицирования займов формирует единый проектный фонд для финансирования совместных проектов ЕАБР, НБР и АБИИ. Увеличение фонда происходит по правилам распределения, когда инвестору предлагается внести вклад пропорционально со вкладами банков. Роли в модели распределены с учетом кредитного рейтинга банков, АБИИ, НБР (AAA) и ЕАБР (BBB). Повышение кредитоспособности фонда достигается путем создания младшего транша, обеспечивающего покрытие первых убытков для частных инвесторов. Первые убытки будут финансироваться ЕАБР, что повышает рисковую позицию (А) до инвестиционного уровня. НБР разделяет риск через гарантию, которая покрывает первый убыток. С учетом уже накопленного технического опыта, АБИИ может выступать в качестве управляющего проектным фондом, а также гаранта инвестиций.

Перспективы данной модели предложено рассмотреть в секторе информационно-коммуникационных технологий. В соответствии с

показателем сальдо текущих операций России по данному направлению, в 2019 году оно впервые продемонстрировано положительное значение, что говорит о позитивных предпосылках развития данного сектора. Определены основные элементы стратегии развития ИКТ. Мировой опыт свидетельствует о том, что развитие проектов ИКТ и цифровизация может способствовать ускорению процессов интеграции. Это важно, как для регионального развития ЕАЭС, так и для стран-участниц БРИКС. Стоит отметить, что механизм синдицирования займов со стороны МБР предоставляет больше возможностей не только для финансовой поддержки, но и также для технической поддержки при реализации масштабных инновационных проектов.

Глобальная нестабильность, примером которой являются последствия пандемии COVID-19, сопровождается значительными расходами в социальной сфере. Перед национальной экономикой встает вопрос о рациональном использовании внутренних резервов. В силу нарастающей изолированности трудовых ресурсов, вопрос необходимости развития информационных технологий представляется все более актуальным. Таким образом, в дальнейших исследованиях данной темы, по линии стабилизационных фондов предлагается разработать конкретный механизм повышения капитализации финансовых учреждений с учетом опыта европейских фондов. Для инвестиционных проектов МБР целесообразно разработать полноценную совместную стратегию развития сектора ИКТ.

Список литературы

Диссертации, авторефераты диссертаций

1. Андропова, Н.Э. Воздействие финансовой глобализации на трансформацию мировой финансовой архитектуры и проблемы участия России в этих процессах : специальность 08.00.14 «Мировая экономика» : диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук / Андропова Нелли Эдуардовна ; Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова. – Москва, 2014. – 562 с. – Библиогр.: с. 97-117.

2. Вовченко, Н.Г. Влияние процессов финансовой глобализации на трансформацию финансовой системы России : специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» : автореферат диссертации на соискание ученой степени доктора экономических наук / Вовченко Наталья Геннадьевна ; Ростовский государственный экономический университет «РИНХ» – Ростов-на-Дону, 2006. – 50 с. – Библиогр.: с.17-26. – Место защиты: Ростовский государственный экономический университет «РИНХ».

3. Нешатаева, Т.Н. Влияние межправительственных организаций системы ООН на развитие международного права: специальность 12.00.10 «Международное право; Европейское право» : диссертация на соискание степени доктора юридических наук / Нешатаева Татьяна Николаевна ; Московский юридический институт. – Москва, 1993. – 475 с. – Библиогр.: с. 144-158.

Нормативно-правовые акты

4. Декларация одиннадцатого саммита БРИКС. Бразилиа, 14 ноября 2019 года // Сайт президента России. – Текст : электронный. – URL: <http://www.kremlin.ru/supplement/5458> (дата обращения: 01.02.2020).

5. Договор о создании Пула условных валютных резервов стран БРИКС, ратифицирован Федеральным Законом № 107-ФЗ от 02.05.2015 //

Сайт президента России. – Текст : электронный. – URL: <http://www.kremlin.ru/acts/bank/39675> (дата обращения: 01.10.2019).

6. Порядок предоставления финансовых кредитов из средств Евразийского фонда стабилизации и развития», утвержден Решением Совета ЕФСР № 24 от 8 декабря 2015 года. // Официальный сайт Евразийского фонда стабилизации и развития. – Текст : электронный. – URL: <https://efsd.eabr.org/upload/iblock/1ab/1ab9de0b5995d362a26b2a9271b4165e.pdf> (дата обращения: 01.10.2019).

7. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 28.07.2017 № 1632-р «Об утверждении программы «Цифровая экономика Российской Федерации» // Официальный сайт Правительства России. – Текст : электронный. – URL: <http://static.government.ru/media/files/9gFM4FHj4PsB79I5v7yLVuPgu4bvR7M0.pdf> (дата обращения: 02.05.2019).

8. Статьи соглашения Международного валютного фонда. (приняты 22.07.1944) (ред. от 15.12.2010) // Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_133569/9cb3533c4d2e308c8176a9d4934365805ef99c94/ (дата обращения: 01.05.2019).

9. Указ Президента Российской Федерации от 09.05.2017 № 203 «О Стратегии развития информационного общества в Российской Федерации на 2017 - 2030 годы» // Справочно-правовая система «Гарант». – Текст : электронный. – URL: <https://base.garant.ru/71670570/> (дата обращения: 01.09.2019).

10. Указ Президента Российской Федерации от 15.05.2018 № 215 «О структуре федеральных органов исполнительной власти» // Официальный интернет-портал правовой информации. – Текст : электронный. – URL: <http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001201805150038> (дата обращения: 01.09.2019).

11. Федеральный закон от 31.07.2020 № 265-ФЗ «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации» // Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_358732/ (дата обращения: 02.12.2020).

Книги, монографии, доклады

12. Актуальные проблемы деятельности международных организаций: Теория и практика / А.Н. Калядин [и др.]; ответственный редактор Г.И. Морозов. – Москва : Международные отношения, 1982. – 351 с. – ISBN отсутствует.

13. Андронова, Н.Э. Перестройка мировой финансовой архитектуры: место и роль России: монография / Н.Э. Андронова. – Москва : Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2018. – 606 с. – 500 экз. – ISBN 978-5-394-02568-6.

14. Айхенгрин, Б. Глобальные дисбалансы и уроки Бреттон-Вудса / Б. Айхенгрин; перевод с английского Е. Еловской; под научной редакцией Т. Дробышевской. – Москва : Издательство Института Гайдара, 2017. – 200 с. – ISBN 978-5-93255-506-4.

15. Банк России. Банковский сектор I квартал 2021 года // Аналитический обзор. – 2021. – 26 с. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/35412/analytical_review_bs-2021-1.pdf (дата обращения: 20.07.2021).

16. БРИКС в G20: возможности по координации участия: научный доклад / Г.Д. Толорая, Р.С. Чуков. – Москва : Институт экономики РАН, 2017. – 54 с. – ISBN 978-5-9940-0596-5.

17. Валлерстайн, И. После либерализма / И. Валлерстайн; перевод с английского М.М. Гурвица, П.М. Кудюкина, Л.В. Феденко; под научной

редакцией Б.Ю. Кагарлицкого. – Москва : Едиториал УРСС, 2003. – 256 с. – ISBN 5-354-00509-4.

18. Влияние глобализации на формирование российского финансового рынка: монография / коллектив авторов; под редакцией Е.А. Звоновой. – Москва : КНОРУС, 2018. – 250 с. – 1000 экз. – ISBN 978-5-406-06467-2.

19. Глобализация: тревожные тенденции / Дж. Стиглиц; перевод с английского Г.Г. Пирогова. – Москва : Мысль : Национальный общественно-научный фонд, 2003. – 300 с. – ISBN 5-244-01031-X.

20. Евразийский фонд стабилизации и развития: региональный финансовый механизм и его место в глобальной сети финансовой безопасности / Рабочий документ Евразийского фонда стабилизации и развития. – 2019. – 40 с. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://efsd.eabr.org/upload/iblock/a28/EABR_EFSR_RD_19_1_RU_A4_web.pdf (дата обращения: 01.05.2020).

21. Европейская интеграция: учебник / под редакцией О.В. Буториной. – Москва : Издательский дом «Деловая литература», 2011. – 720 с. – ISBN 978-5-93211-04-92.

22. Империализм как высшая стадия капитализма. Метаморфозы столетия (1916–2016 годы) / В.Ю. Катасонов. – Москва : Кислород, 2016. – 398 с. – ISBN 978-5-901635-53-7.

23. Институциональные преобразования финансовой системы России в условиях глобализации / Н.Г. Вовченко. – Ростов-на-Дону : Ростовский государственный экономический университет "РИНХ", 2006. – 235 с. – ISBN 5-7972-0932-2.

24. Красавина, Л.Н. Международные валютно-кредитные отношения: учебник для академического бакалавриата / ответственный редактор Л.Н. Красавина. – 5-е издание, переработанное и дополненное – Москва : Издательство Юрайт, 2019. – 534 с. – ISBN 978-5-534-08791-8.

25. Международные валютно-кредитные отношения: учебник / Л.Н. Красавина [и др.]; ответственный редактор Л.Н. Красавина. – Москва : Издательство Юрайт, 2015. – 544 с. – ISBN 978-5-534-08791-8.

26. Модели региональной интеграции / А.М. Либман, Б.А. Хейфец. – Москва : Экономика, 2011. – 332 с. – ISBN 978-5-282-03147-8.

27. Моисеев, А.А. Международные финансовые организации: (Правовые аспекты деятельности) / А.А. Моисеев. – 2-е издание, дополненное и переработанное. – Москва : Омега-Л, 2003. – 293 с. – ISBN 5-98119-079-5.

28. Мировая финансовая архитектура и COVID-кризис / Е. Винокуров. – Валдайский клуб, 25.08.2020. – 4 с. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://ru.valdaiclub.com/a/highlights/mirovaya-finansovaya-arkhitektura-i-covid-krizis/> (дата обращения: 01.09.2020).

29. Отчет о деятельности ЕФСР 2019 год / ЕФСР. – Апрель, 2020. – 17 с. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://efsd.eabr.org/upload/iblock/1ec/Godovoy-Otchet-2019.pdf> (дата обращения: 01.12.2020).

30. Прока, К. Взаимодействие России с международными финансовыми институтами, справочный обзор / К. Прока // Центр стратегических разработок. – Москва, 2017. – 40 с. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.csr.ru/uploads/2017/03/Rossiya-i-MFI.pdf> (дата обращения: 01.12.2019).

31. Реформирование мировой финансовой архитектуры и российский финансовый рынок: монография / Е.А. Звонова, М.В. Ершов, А.В. Кузнецов [и др.]; под редакцией Е.А. Звоновой. – Москва : РУСАЙНС, 2016. – 430 с. – ISBN 978-5-4365-0570-1.

32. Реформирование мировой финансовой системы: повестка дня для Большой двадцатки / В.В. Архипова, И.Э. Богатова [и др.]; под редакцией М.И. Столбова. – Москва : Институт экономики РАН, 2013. – 50 с. – ISBN 978-5-9940-0436-4.

33. Смирнов, Ф.А. Мировая финансово-экономическая архитектура. Деконструкция / Ф.А. Смирнов. – Москва : ООО «Буки Веди», 2015. – 343 с. – ISBN 978-5-44-65-0821-1.

34. Финансовая отчетность и Аудиторское заключение независимого аудитора за год, закончившийся 31 декабря 2020 года. ЕФСР / ТОО Делойт. – Алматы, 2021. – 53 с. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – https://efsd.eabr.org/upload/iblock/657/EFSD_FS_2019_rus.pdf (дата обращения: 01.02.2020).

35. Финансовая отчетность и Аудиторское заключение независимого аудитора за год, закончившийся 31 декабря 2020 года. ЕАБР / ТОО Делойт. – Алматы, 2021. – 53 с. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://eabr.org/upload/iblock/e33/EDB_FS_2020_rus.pdf (дата обращения: 01.02.2020).

36. Хейфец, Б.А. Как модернизировать Евразийский экономический союз: научный доклад / Б.А. Хейфец. – Москва : Институт экономики РАН, 2019. – 45 с. – ISBN 978-5-9940-0648-1.

37. Цифровой потенциал стран-участниц ЕАБР / Центр интеграционных исследований. – Июнь, 2019. – 40 с. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://eabr.org/analytics/special-reports/tsifrovoy-potentsial-stran-uchastnits-eabr/> (дата обращения: 01.11.2019).

38. Ярыгина, И.З. Проблемы и перспективы сотрудничества БРИКС – ЕАЭС / И.З. Ярыгина Официальный сайт Национального комитета по исследованию БРИКС. – 2015. – 10 с. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://nkibrics.ru/posts/show/54eee2d46272691beb020000> (дата обращения: 01.01.2020).

Статьи

39. Андропова, И.В. Возможности усиления влияния НБР и АБИИ в глобальной финансовой системе / И.В. Андропова, А.В. Шелепов // Вестник международных организаций. – 2019. – № 1. – С. 39–54. – ISSN 1996-7845.

40. Андропова, И.В. Евразийский экономический союз: потенциал и ограничения для регионального и глобального лидерства / И.В. Андропова // Вестник международных организаций: образование, наука, новая экономика. – 2016. – № 2. – С. 7-23. – ISSN 1996-7845.

41. Андрюшин, С.А. Кредитная активность российских банков: состояние и перспективы / С.А. Андрюшин // Банковское дело. – 2015. – № 3. – С. 15-23. – ISSN 2071-4904.

42. Андрюшин, С.А. Механизм bail-in и финансовая стабильность: плюсы и минусы для России / С.А. Андрюшин, В.В. Кузнецова // Банковское дело. – 2016. – № 5. – С. 10-19. – ISSN 2071-4904.

43. Аршакуни, А.А. Новый вектор развития неолиберальной парадигмы в международных экономических отношениях / А.А. Аршакуни // Научное обозрение: теория и практика. – 2020. – № 3(71). Том 10. – С. 463–469. – ISSN 2226-0226.

44. Аршакуни, А.А. Синдицированные инвестиции как инструмент повышения эффективности международных банков развития в реализации цифровых технологий / А.А. Аршакуни // Экономика и предпринимательство. – 2021. – № 3(128). – С. 188-190. – ISSN 1999-2300.

45. Аршакуни, А.А. Смена концептуальных основ в реформировании мировой финансовой архитектуры после глобального финансового кризиса / А.А. Аршакуни // Самоуправление. – 2019. – № 1(114). Том 2. – С. 10-13. – ISSN 2221-8173.

46. Аршакуни, А.А. Финансовая структура региональных финансовых механизмов и модель повышения их кредитоспособности / А.А. Аршакуни // Финансовая экономика. – 2021. – № 2. – С. 177-180. – ISSN 2075-7786.

47. Аршакуни, А.А. Эффективность взаимодействия России с международными финансовыми институтами / А.А. Аршакуни // Финансовый бизнес. – 2020. - № 6. – С. 101-105. – ISSN 0869-8589.

48. Байбикова, Э.Р. Обзор деятельности Международных банков развития на Евразийском пространстве по II полугодии 2011 года / Э.Р. Байбикова, Ю.М. Стерлингова // Евразийская экономическая интеграция. – 2012. – № 1. – С. 151-175. – ISSN 2223-9758.

49. Балюк, И.А. Проблема внешнего долга и мировая финансовая архитектура / И.А. Балюк // Review of Business and Economics Studies. – 2018. – № 4 (6). – С. 18-29. – ISSN 2308-944X.

50. Булатов, А.С. Платежный баланс современной России: специфика, регулирование, перспективы / А.С. Булатов // Вопросы экономики. – 2018. – № 9. – С.143-157. – ISSN 0042-8736.

51. Ваутерс, Я. Перспективы взаимодействия ЕС с «Группой двадцати» и БРИКС / Я. Ваутерс, С. Ван Керкховен // Вестник международных организаций. – 2018. – № 2. – С. 68–85. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI 10.17323/199п6-7845-2018-02-04.

52. Вурф, Х. Развитие инфраструктурных инвестиций: «Большая двадцатка» и многосторонние банки развития / Х. Вурф // Вестник международных организаций. – 2017. – № 3. – С. 230-241. – ISSN 1996-7845.

53. Глазьев, С.Ю. О реформировании глобальной валютно-финансовой системы и стимулировании экономического роста / С.Ю. Глазьев // Деньги и кредит. – 2012. – № 7. – С. 43-47. – ISSN: 0130-3090.

54. Глазьев, С.Ю. Перспективы развития интеграционных процессов на постсоветском пространстве / С.Ю. Глазьев, В.А. Вашанов // Современные производительные силы. – 2014. – № 1. – С. 38-50. – ISSN 2305-2368.

55. Звонова, Е.А. Роль глобальных дисбалансов в формировании тенденции диверсификации активов мирового финансового рынка /

Е.А. Звонова // Мир новой экономики. – 2016. – № 2. – С. 54-63. – ISSN 2220-6469.

56. Звонова, Е.А. Современные проблемы участия России в процессах трансформации мировой финансовой архитектуры / Е.А. Звонова, В.В. Безонищенко // Экономика. Налоги. Право. – 2016. – № 2. – С. 21-29. – ISSN 1999-849X.

57. Звонова, Е.А. Фундаментальные дисбалансы в мировой финансовой архитектуре / Е.А. Звонова, А.В. Кузнецов // Российский экономический журнал. – 2016. – № 4. – С. 19-31. – ISSN 0130-9757.

58. Красавина, Л.Н. Повышение роли Нового банка развития и Пула условных валютных резервов в решении задач сотрудничества и партнерства стран БРИКС / Л.Н. Красавина // Банковское дело. – 2019. – № 11. – С. 22-27. – ISSN 2071-4904.

59. Красавина, Л.Н. Реформы мировых валютных систем: ретроспективный и актуальный анализ / Л.Н. Красавина // Деньги и кредит. – 2017. – № 4. – С. 14-23. – ISSN 0130-3090.

60. Красавина, Л.Н. Страны БРИКС: участие в реформе управления Международным валютным фондом, Группой Всемирного банка. Каковы результаты? / Л.Н. Красавина // Мир новой экономики. – 2018. – № 12. – С. 58-67. – ISSN 2220-6469.

61. Кузнецов, А.В. Международные финансовые институты и вызовы многополярности / А.В. Кузнецов // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Международные отношения. – 2017. – № 1. – С. 9-21. – ISSN 2313-0660.

62. Кузнецов, А.В. Проблемы интеграции России в мировую финансовую систему / А.В. Кузнецов // Мировая экономика и международные отношения. – 2015. – № 6. – С. 82-90. – ISSN 0131-2227.

63. Кузнецов, А.В. Судьба англосаксонского глобализма / А.В. Кузнецов // Мир перемен. – 2015. – № 3. – С. 133-148. – ISSN 2073-3038.

64. Куреши, З. Глобальный вызов развития инфраструктуры и роль «Группы двадцати» и БРИКС / З. Куреши // Вестник международных организаций. – 2017. – № 2. – С. 164-193. – ISSN 1996-7845.

65. Ларионова, М.В. Российское председательство в БРИКС: модели взаимодействия с международными институтами / М.В. Ларионова // Вестник международных организаций: образование, наука, новая экономика. – 2016. – № 2. – С. 113-139. – ISSN 1996-7845.

66. Панкин, Д.В. Евразийский банк развития – активный участник интеграционных процессов / Д.В. Панкин // Деньги и кредит. – 2016. – № 5. – С. 3-5. – ISSN 0130-3090.

67. Платонова, Е.Д. Саммит G20-2017: развитие институтов глобальной экономики / Е.Д. Платонова // Экономические науки. – 2017. – № 152. – С. 7-10. – ISSN 2072-0858.

68. Поспелов, В.К. Совет по финансовой стабильности как преемник и развитие Форума финансовой стабильности / В.К. Поспелов // Современные проблемы науки и образования. – 2015. – № 2. – С. 1-7. – ISSN 2070-7428.

69. Сильвестров, С.Н. Совет по финансовой стабильности как четвертая опора глобальной финансовой системы / С.Н. Сильвестров // Вестник финансового университета. – 2014. – № 6. – С. 84-91. – ISSN 2221-1632.

70. Сорос, Дж. Новая глобальная финансовая архитектура / Дж. Сорос; перевод с английского С. Афонцева // Вопросы экономики. – 2000. – № 12. – С. 56-84. – ISSN отсутствует.

71. Толорая, Г.Д. Рассчитывать ли на БРИКС? / Г.Д. Толорая, Р.С. Чуков // Вестник международных организаций: образование, наука, новая экономика. – 2016. – № 2. – С. 97-112. – ISSN 1996-7845.

72. Шелепов, А.В. НБР и АБИИ как катализаторы частных инвестиций в инфраструктуру / А.В. Шелепов // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Международные отношения. – 2018. – № 3. – С. 656-672. – ISSN 2313-0660.

73. Шмелев, В.В. О реформе мировой финансовой архитектуры / В.В. Шмелев // Финансы. – 2010. – № 8. – С. 10-14. – ISSN 0869-446X.

74. Хейфец, Б.А. БРИКС: Повестка для России на Саммите – 2020 в Челябинске / Б.А. Хейфец // Российский внешнеэкономический вестник. – 2019. – № 1. – С. 63-74. – ISSN 2072-8042.

75. Хейфец, Б.А. Евразийский экономический союз – время для модернизации / Б.А. Хейфец // Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право. – 2019. – № 2. – С. 29-50. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI: 10.23932/2542-0240-2019-12-2-29-50.

76. Хлебникова, Д. В. К вопросу о реформировании Международного валютного фонда / Д.В. Хлебникова // Деньги и кредит. – 2014. – № 10. – С. 60-65. – ISSN 0130-3090.

77. Хлутков, А.Д. Неолиберальная политика глобализации и развитие региональной интеграции в России / А.Д. Хлутков // Журнал правовых и экономических исследований. – 2011. – № 4. – С.194-197. – ISSN 1995-1248.

78. Хмыз, О.В. Место институциональных инвесторов в меняющейся мировой финансовой архитектуре / О.В. Хмыз // Финансы. – 2010. – № 6. – С. 67-71. – ISSN 0869-446X.

79. Чувахин, П.И. Функционирование межправительственных финансовых организаций (на примере Совета по финансовой стабильности) / П.И. Чувахин // Экономика. Право. Общество. – 2018. – № 4. – С. 49-58. – ISSN 2411-118X.

80. Юдина, И.Н. Спасти нельзя ликвидировать: о санации проблемных банков в условиях кризиса / И.Н. Юдина, А.М. Бетмакаев // ЭКО. – 2016. – № 5. – С. 150-163. – ISSN 0131-7652.

81. Ягупова, Е.А. Возникновение проблемных кредитов при пандемии коронавируса в России / Е.А. Ягупова, Л.Ф. Черникова // Экономика и предпринимательство. – 2020. – № 9. – С. 185-188. – ISSN 1999-2300.

Источники на иностранном языке

82. Achieving Stabilization and Development Objectives in a Single Agenda. / S. Ulatov, N. Pisareva, A. Levenkov // EFSD Working Paper. – 2019. – № 2. – 34 p. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://efsd.eabr.org/upload/iblock/002/EFSD-WP2-eng.pdf> (дата обращения: 01.04.2020)

83. Addis Ababa Action Agenda of the Third International Conference on Financing for Development / United Nations, 2015. – 68 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.un.org/esa/ffd/wp-content/uploads/2015/08/AAAA_Outcome.pdf (дата обращения: 01.08.2019).

84. АИВ Digital Infrastructure Sector Strategy // Asian Infrastructure Investment Bank, June 2020. – 2020. – 11 p. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.aiib.org/en/policies-strategies/operational-policies/digital-infrastructure-strategy/.content/_download/АИВ-Digital-Strategy.pdf (дата обращения: 01.09.2020).

85. АИВ strategy for mobilizing private capital for infrastructure, February 2018 // Technical Note. – 2018. – 20 p. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.aiib.org/en/policies-strategies/_download/mobilizing_private/Strategy-on-Mobilizing-Private-Capital-for-Infrastructure.Technical-Note.pdf (дата обращения: 01.09.2020).

86. AMF Annual Report 2020 // Arab monetary fund. – 2020. – 148 p. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.amf.org.ae/sites/default/files/econ/annual%20reports/2020/en/AMF_Annual_Report_2020_English_V2_reduced.pdf (дата обращения: 01.04.2020).

87. Cisco Global Cloud Index 2015-2020 / Cisco knowledge network session. – 2016. – 59 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.cisco.com/c/dam/m/en_us/service-

provider/ciscoknowledgenetwork/files/622_11_15-16-Cisco_GCI_CKN_2015-2020_AMER_EMEAR_NOV2016.pdf (дата обращения: 01.05.2020).

88. Cheng, G. RFAs' Financial Structures and Lending Capacities: a statutory, accounting and credit rating perspective/ G. Cheng, A. Lennkh // Working paper series 44. European Stability Mechanism. – 2020. – 36 p. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – URL: <https://www.esm.europa.eu/publications/rfas%E2%80%99-financial-structures-and-lending-capacities-statutory-accounting-and-credit> (дата обращения: 01.02.2021).

89. Cooper, F. The BRICS: a very short introduction / F. Cooper // Oxford University Press. – 2016. – P. 566-569. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI:10.1017/S1474745617000088.

90. Conference sponsored by the Federal Reserve Bank of San Francisco, Santa Barbara, Oct 18-20, 2009. Reforming the Global Financial Architecture // Lunchtime remarks by Andrew Crockett. – 10 p. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.frbsf.org/economic-research/files/09_Crockett.pdf (дата обращения: 01.08.2020).

91. Datacenter sustainability 2017 // Document of Microsoft Corporation. – 2017. – 9 p. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://support.sam360.com/wp-content/uploads/2020/03/Azure___Azure_Government_SOC_3_Report_2017-04-01_to_2018-03-31.pdf (дата обращения: 01.02.2020).

92. Declaration of the 6th BRICS Communication Ministers Meeting 17 September 2020, Russian Federation / BRICS Declaration, 2020. – 4 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://brics-russia2020.ru/images/58/18/581861.pdf> (дата обращения: 01.03.2021).

93. Declaration summit on financial markets and the world economy / G20 Leaders' Declaration, Washington DC, 15 November, 2008. – 10 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL:

https://www.fsb.org/wp-content/uploads/g20_leaders_declaration_washington_2008.pdf (дата обращения: 12.06.2020).

94. Dreher, A. Does the IMF Help or Hurt? The Effect of IMF Programs on the Likelihood and Outcome of Currency Crises / A. Dreher, S. Walter // KOF Working papers. – № 186. – January, 2008. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI 10.2139/ssrn.1081625.

95. Elson, A. The Global Financial Crisis in Retrospect / A. Elson. – Maryland : Palgrave Macmillan, 2017. – 262 p. – ISBN 978-1-137-59749-6.

96. Finding complementarities in IMF and RFA toolkits / G. Cheng, D. Miernik, T. Turani // ESM. Discussion Paper Series. – February, 2020. – 44 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/esmcomplementaritytools16042020.pdf> (дата обращения: 20.09.2020).

97. From Billions to Trillions: MDB Contributions to Financing for Development / Washington DC : World Bank. – 2015. – 6 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/602761467999349576/From-billions-to-trillions-MDB-contributions-to-financing-for-development> (дата обращения: 12.06.2019).

98. FSB. Updates on the Work on Market Fragmentation, 14 October 2019 / Financial Stability Board. – 2019. – 6 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P141019.pdf> (дата обращения: 01.02.2020).

99. FSB 5th Annual Report. Implementation and Effects of the G20 Financial Regulatory Reforms 16 October 2019 / Financial Stability Board. – 2019. – 40 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P161019.pdf> (дата обращения: 01.02.2020).

100. G20 Leaders' Communique, Antalya Summit, 15-16 November, 2015. – 12 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://en.kremlin.ru/supplement/5037> (дата обращения: 01.09.2020).

101. Hill, H. Financial safety nets in Asia: Genesis, evolution, adequacy, and way forward / H. Hill, J. Menon // ADBI Working Paper Series, no 395. – 2012. – 26 p. - ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/156250/adbi-wp395.pdf> (дата обращения: 01.03.2019)

102. How neoliberal tax and financial policy impoverishes Russia – needlessly / M. Hudson. – 25 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://michael-hudson.com/2012/11/how-neoliberal-tax-and-financial-policy-impoverishes-russia-needlessly/> (дата обращения: 01.08.2019).

103. IMF-RFA collaboration: motives, state of play, and way forward. A joint RFA staff proposal / Discussion Paper Series. – October 2018. – 42 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://efsd.eabr.org/upload/iblock/a01/20181022_IMF_RFAcollaboration_designed.pdf (дата обращения: 01.07.2020).

104. Masala bond program – nurturing a local currency bond market. IFC, note 30 January 2017 / L. Shi. – 3 p. - ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/30356/112690-BRI-EMCompass-Note-30-Masala-Bond-Program-PUBLIC.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (дата обращения: 01.08.2019).

105. Mobilization of private finance, 2019 / Multilateral Development Banks and Development Finance Institutions report. – 60 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/8249bfb4-2ad0-498d-8673->

90fe196cb411/2021-01-14-MDB-Joint-Report-2019.pdf?MOD=AJPERES&CVID=ns1zGNo (дата обращения: 01.03.2020).

106. Multilateral Development Banks and Private Sector Engagement for Sustainable Development, July 2019 / MDB working group. – 56 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/512376/mdbs-private-sector-sustainable-development.pdf> (дата обращения: 01.03.2020).

107. NDB's Annual Report 2018 / New Development Bank. – 124 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.ndb.int/wp-content/uploads/2019/11/NDB_ARA_pages.pdf (дата обращения: 01.04.2019).

108. NDB's Annual Report 2019 / New Development Bank. – 150 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.ndb.int/wp-content/uploads/2020/07/NDB_2019_ARA_1.pdf (дата обращения: 01.08.2020).

109. NDB's General Strategy: 2017-2021 / New Development Bank, 2017. – 36 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.ndb.int/wp-content/uploads/2017/07/NDB-Strategy-Final.pdf> (дата обращения: 01.06.2019).

110. NDB, Investor presentation / New Development Bank, June 2020. – 37 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.ndb.int/wp-content/uploads/2020/07/Investor-Presentation-20200710_EMTN.pdf (дата обращения: 01.10.2020).

111. Plano, J. Forging World Order. The Politics of International Organizations / J. Plano, R. Riggs. – New York : Macmillan, 1967 – 600 p. – ISBN отсутствует.

112. Slaughter, S. Debating the International Legitimacy of the G20: Global Policy Making and Contemporary International Society / S. Slaughter // Global

Policy. – 2013. – № 4. – P. 43–52. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI 10.1111/j.1758-5899.2012.00175.x.

113. The Competitiveness of the National Economy under Multipolarity: Russia, India, China / V. Perskaya, M. Eskindarov. – Moscow : Economics, 2015. – 190 p. – ISBN 978-5-282-03406-6.

114. The currency composition of foreign exchange reserves // BIS Working Papers. – 2019. – № 828. – 38 p. – ISSN 1020-0959.

115. The Effects of Country Risk and Conflict on Infrastructure PPPs / G. Araya, J. Schwartz, L. Andres // World Bank Policy Research Working Paper 6569, 2013. – 28 p. - ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL:<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/16002/WPS6569.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (дата обращения: 01.05.2019).

116. The Death of Money: The Coming Collapse of the International Monetary System / J. Rickards. – London : Portfolio Penguin, 2015. – 249 p. – ISBN 978-1-101-63724-1.

117. The Global Financial Safety Net through the Prism of G20 Summit / G. Cheng // ESM Working Paper. – 2016. – 46 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/wp13complete.pdf> (дата обращения: 01.04.2019).

118. The Global Financial Safety Net Tracker: Lessons for the COVID-19 Crisis from a New Interactive Dataset / L. Muhlich, B. Fritz // Boston University. – 2020. – 11 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.bu.edu/gdp/files/2020/04/GEI-GDP_PolicyBrief_Final.pdf (дата обращения: 01.11.2020).

119. The IMF and Russia in the 1990s / J. Odling-Smee // IMF Working paper. – 2004. – 48 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI

отсутствует. – URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04155.pdf>
(дата обращения: 01.07.2019)

120. The Stiglitz Report. Reforming the International Monetary and Financial System in the Wake of Global Crisis / J.E. Stiglitz - NY, London : The New Press. – 2011. – 239 p. – ISBN 978-1-59558-520-2.

121. Toward a FLAR with regional outreach // Report on working group on regional financial stability. – 2019. – 24 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://flar.com/sites/default/files/2021-03/Toward%20a%20FLAR%20with%20a%20regional%20outreach%20-_0.pdf
(дата обращения: 01.04.2020).

122. Treaty Establishing the European Stability Mechanism / ESM. – 2012. – 62 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/migration_files/20150203_-_esm_treaty_-_en.pdf (дата обращения: 01.02. 2019).

123. Jorra, M. The Effect of IMF Lending on the Probability of Sovereign Debt Crises / M. Jorra // Journal of International Money and Finance. – 2012. – № 31. – P. 709-725. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.jimonfin.2012.01.010.

124. Naciri, A. The Governance Structures of the Bretton Woods Financial Institutions / A. Naciri. – Switzerland : SpringerBriefs in Economics 2018. – 200 p. – ISBN 978-3-319-97905-2.

125. Organizing the World's Money / B. Cohen. – New York : Basic Books, 1977. – 310 p. – ISBN 978-1-349-04008-7.

126. Pereira dos Santos, P. Multilateral Development Banks' risk mitigation instruments for infrastructure investment / P. Pereira dos Santos, M. Kearney // IDB Technical Note 1358. – 2018. – 37 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://publications.iadb.org/publications/english/document/Multilateral->

Development-Banks%E2%80%99-Risk-Mitigation-Instruments-for-Infrastructure-Investment.pdf (дата обращения: 01.03.2020).

127. Principles of MDBs' strategy for crowding-in Private Sector Finance for growth and sustainable development / G20 – IFA Work group. – April, 2017. – 13 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/G20-Dokumente/principles-on-crowding-in-private-sector-finance-april-20.pdf?__blob=publicationFile&v=2 (дата обращения: 01.04.2020).

128. Report on Review of Condensed Financial Statements and Condensed Financial Statements For the nine months ended September 30, 2020. The New Development Bank / Deloitte. – 2020. – 33 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.ndb.int/wp-content/uploads/2020/12/Condensed-Financial-Statements-for-30-September-2020.pdf> (дата обращения: 01.05.2020).

129. Scheubel, B. What do we know about the global financial safety net? Rationale, data and possible evolution / B. Scheubel, L. Stracca. – ECB Occasional paper Series № 177, European Central Bank. – 2016. – 55 p. – ISBN 978-92-899-2340-8.

130. The Economy of USSR. A Study Undertaken to a Request by the Houston Summit. Summary and Recommendations / Washington, D.C. : The World Bank, 1990. – 51 p. – ISBN 0-8213-1768-7.

131. World Bank. Mobilization of private finance by multilateral development banks and development finance institutions 2017 / World Bank Technical report. – Washington, D.C. : 2018. – 93 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/4366950e-b757-4190-8074-7db86e2860a7/201806_Mobilization-of-Private-Finance_v2.pdf?MOD=AJPERES&CVID=mfmjKJZ (дата обращения: 01.10.2020).

132. World investment report, 2020 / UNCTAD, United Nations Publications. – 2021. – 268 p. – ISBN 978-92-1-112985-4.

Электронные ресурсы и сайты в сети Интернет

133. Банковский сектор. Аналитический обзор I квартал 2021 года (Центральный банк Российской Федерации). – 2021. – Текст : электронный. – URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/35412/analytical_review_bs-2021-1.pdf (дата обращения: 16.06.2021).

134. Евразийский банк развития. Годовой отчет 2019. – Текст : электронный. – URL: https://eabr.org/upload/iblock/b51/EABR_AR_2019_2020_08_07.pdf (дата обращения: 01.09.2020).

135. Заместитель Министра финансов Сергей Сторчак в рамках весенней сессии МВФ // Пресс-центр Минфина России. – Текст : электронный. – URL: https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=34435-zamestitel_ministra_finansov_sergei_storchak_v_ramkakh_vesennei_sessii_mvf (дата обращения: 03.05.2020).

136. Кредитование МВФ в период пандемии и после ее окончания. – 2020. – Текст : электронный. – URL: <https://www.imf.org/ru/News/Articles/2020/09/18/blog-imf-lending-during-the-pandemic-and-beyond> (дата обращения: 01.09.2020).

137. Министр финансов Антон Силуанов журналистам о предстоящем саммите стран БРИКС // Пресс-центр Минфина России. – Текст : электронный. – URL: https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=32944-ministr_finansov_anton_siluanov_zhurnalistam (дата обращения: 01.02.2019).

138. Международная инвестиционная позиция Российской Федерации // Центральный банк России. – Текст : электронный. – URL: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/ (дата обращения: 20.01.2021).

139. Капелюшников, Р. Неоинституционализм / Р.И. Капелюшников. – Текст : электронный. – URL: <https://libertarium.ru/10625> (дата обращения: 01.03.2019).

140. Объем государственного внутреннего долга Российской Федерации // Министерство Финансов Российской Федерации. – Текст : электронный. – URL: https://minfin.gov.ru/ru/performance/public_debt/internal/structure/total/ (дата обращения: 20.01.2021).

141. Платежный баланс Российской Федерации // Центральный банк Российской Федерации. – Текст : электронный. – URL: <https://cbr.ru/analytics/dkr/bal/> (дата обращения: 20.01.2021).

142. Правительство Российской Федерации одобрило размещение регионального центра Банка БРИКС в России // Информационный портал БРИКС. – Текст : электронный. – URL: <https://infobrics.org/post/29794> (дата обращения: 04.05.2020).

143. Рейтинг российских банков по ключевым показателям деятельности // Сервис banki.ru. – Текст : электронный. – URL: https://www.banki.ru/banks/ratings/?SEARCH_NAME=&#search_label (дата обращения: 04.06.2021).

144. Структурный дефицит/профицит ликвидности банковского сектора Российской Федерации. – Текст : электронный. – URL: https://cbr.ru/hd_base/bliquidity/ (дата обращения: 20.01.2021).

145. Федеральный бюджет Российской Федерации // Министерство Финансов Российской Федерации. – Текст : электронный. – URL: <https://minfin.gov.ru/ru/statistics/fedbud/> (дата обращения: 20.01.2021).

146. Цифры и факты Евразийского банка развития. Сайт Евразийского банка развития. – URL: <https://eabr.org/about/facts-and-figures/> (дата обращения: 01.12.2020). – Текст : электронный.

147. AIB Project summary // AIB. – Текст : электронный. – URL: <https://www.aiib.org/en/projects/summary/index.html> (дата обращения: 20.11.2020).

148. Fitch. Sovereign Rating Criteria // FitchRatings – 2018. – Текст : электронный. – URL: <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/sovereign-rating-criteria-effective-from-19-july-2018-to-27-may-2019-19-07-2018> (дата обращения: 01.08.2020).

149. G20 Leaders' Summit. Press Briefing by U.S. Treasury Secretary Geithner on the G20 Meetings, Pittsburgh Summit, 24 September 2009. – Текст : электронный. – URL: <http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009geithner0924.html> (дата обращения: 01.07.2019).

150. IMF implements major lending policy improvements // IMF. – 2009. – Текст : электронный. – URL: <https://www.imf.org/external/np/pdr/fac/2009/pdf/032409.pdf> (дата обращения: 01.03.2019).

151. IMF and COVID-19 // IMF. – 2021. – Текст : электронный. – URL: <https://www.imf.org/ru/Topics/imf-and-covid19> (дата обращения: 01.02.2021).

152. Kidwelly, P. Principles of MDBs' strategy for crowding-in Private Sector Finance for growth and sustainable development / P. Kidwelly // G20 International Financial Architecture Working Group. – 2017. – Текст : электронный. – URL: <https://www.github.org/resources/publications/principles-of-mdb-strategy-for-crowding-in-private-sector-finance/> (дата обращения: 01.05.2020).

153. Moody's. Sovereign Bond Ratings // Moody's – 2019. – Текст : электронный. – URL: https://www.moody's.com/Pages/HowMoody'sRatesSovereigns.aspx?stop_mobi=yes (дата обращения: 01.11.2020).

154. New Rules of Engagement for IMF Loans by Camilla Andersen. // IMF Survey. – 2009. – Текст : электронный. – URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sopol041309a> (дата обращения: 05.10.2019).

155. Russian Federation: Financial Position in the Fund as of February 28, 2021 // IMF. – 2021. – Текст : электронный. – URL: <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/exfin2.aspx?memberkey1=819&date1Key=2021-02-28> (дата обращения: 02.02.2021).

156. S&P Global Ratings. Sovereign Rating Methodology // Standard and Poor's. – 2017. – Текст : электронный. – URL: <https://www.spratings.com/documents/20184/4432051/Sovereign+Rating+Methodology/5f8c852c-108d-46d2-add1-4c20c3304725> (дата обращения: 01.11.2020).

157. UNCTAD, FDI/MNE database : [website] – URL: <https://unctad.org/en/Pages/DIAE/FDI%20Statistics/FDI-Statistics-Bilateral.aspx> (дата обращения: 01.09.2019). – Текст : электронный.

158. UNCTAD, Investment policy hub : [website] – URL: <https://investmentpolicy.unctad.org> (дата обращения: 01.09.2019). – Текст : электронный.

159. World Development Indicators, Databank : [website] – URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (дата обращения: 10.01.2021). – Текст : электронный.

Приложение А
(информационное)

Глоссарий

Таблица А.1 – Глоссарий по стабилизационным фондам

МФИ	Описание
1	2
Европейский стабилизационный механизм (ЕСМ)	<p>Постоянный действующий механизм урегулирования кризисов в еврозоне.</p> <p>Обладает широким инструментарием финансовой помощи для поддержки банковского и финансового сектора, среди которых: кредиты на цели не прямой банковской рекапитализации, прямая рекапитализация учреждений и другое</p> <p>Учрежден в 2012 году на замену Европейскому фонду финансовой стабильности.</p> <p>Уставный капитал: 704,8 млрд евро, - оплаченный капитал: 80,55 млрд евро, - подписной капитал: 624,25 млрд евро.</p> <p>Максимальная кредитоспособность: 500 млрд евро.</p>
Механизм поддержки платежного баланса Европейского союза (ПБ ЕС)	<p>Механизм предоставления среднесрочной помощи для поддержки платежного баланса государств-участниц под управлением Европейской комиссии.</p> <p>Предназначен для стран ЕС, не входящих в Еврозону.</p> <p>Учрежден в 1988 году, устав обновлен в 2002 году.</p> <p>Средства заимствуются на финансовых рынках под гарантии ЕС.</p> <p>Максимальная кредитоспособность: 50 млрд евро.</p>
Механизм макрофинансовой помощи Европейского союза (ММП ЕС)	<p>Механизм предоставления кредитов с учетом предварительных критериев соответствия программе МВФ.</p> <p>Находится под управлением Европейской комиссии. Предназначен для стран, не входящих в Еврозону, но экономически, политически и географически, близких к ЕС.</p> <p>Учрежден в 1990 году, устав обновлен в 2013 году.</p> <p>Источником финансирования является бюджет ЕС.</p> <p>Максимальная кредитоспособность: 66 млрд евро (ограничение по одной кредитной линии 2,0 млрд евро в год).</p>
Чиангмайская многосторонняя инициатива (МИЧМ)	<p>Фонд, действующий в Юго-Восточной Азии, поддерживаемый со стороны региональных организаций АСЕАН+3 и АМРО.</p> <p>Инструментом фонда является страховочная кредитная линия.</p> <p>Учрежден в 2010 году, обновлен в 2014 году (увеличение суммы фонда).</p> <p>Уставный капитал: 240 млрд долларов США.,</p> <p>Максимальная кредитоспособность: 240 млрд долларов США.</p>

Продолжение таблицы А.1

1	2
Латиноамериканский резервный фонд (ФЛАР)	<p>Первоначально Андский резервный фонд, образованный в 1978 году.</p> <p>После расширения и включения в качестве государств-участниц стран Латинской Америки преобразован во ФЛАР. Особенностью фонда является предоставление промежуточных займов, до согласование основного займа с МВФ.</p> <p>Инструменты: поддержка платежного баланса, кредит на поддержку ликвидности, чрезвычайный кредит.</p> <p>Учрежден в 1991 году.</p> <p>Уставный капитал: 4,9 млрд долларов США - оплаченный капитал: 2,2 млрд долларов США, - подписной капитал: 2,7 млрд долларов США.</p> <p>Максимальная кредитоспособность: 4,9 млрд долларов США.</p>
Арабский валютный фонд (АВФ)	<p>Фонд Лиги арабских стран. Основной мандат – предоставление финансовой помощи по программам реформ экономической политики. Среди прочих механизмов кредитования, имеет инструменты для финансирования отдельных секторов экономики – нефтяной механизм кредитования, механизм финансирования реформирования торговли и др.</p> <p>Учрежден в 1976 году.</p> <p>Уставный капитал: 771 млн АРД (около 3,3 млрд долларов США)</p> <p>Максимальная кредитоспособность: 771 млн АРД (около 3,3 млрд долларов США).</p>

Источник: составлено автором.

Таблица А.2 – Глоссарий по международным банкам развития

МФИ	Описание
Азиатский банк развития (АзБР)	<p>Основной целью банка является стимулирование роста экономики Азии и Дальнего Востока, оказание финансовой и технической помощи.</p> <p>Заемщиками могут быть как правительства стран-участниц, так и коммерческие организации.</p> <p>Основан в 1966 году.</p> <p>Акционерный капитал: 147,55 млрд долларов США.</p>
Африканский банк развития (АфБР)	<p>Банк создан Организацией африканского единства (ОАЕ).</p> <p>Задачей банка является развитие экономики и социального прогресса в Африке.</p> <p>Осуществляет техническую помощь и консультационные услуги в области финансовой политики стран-участниц.</p> <p>Основан в 1963 году.</p> <p>Акционерный капитал: 67 млрд долларов США.</p>

Источник: составлено автором.

Таблица А.3 – Глоссарий по прочим институтам

МФИ	Описание
<p>Центр макроэкономических исследований АСЕАН+3 (АМРО)</p>	<p>Подразделение МИЧМ занимающееся макропруденциальным надзором и исследованиями стран-участниц. Осуществляет информационное взаимодействие с МВФ о финансово-экономическом состоянии участников общих программ. Создан в 2011 году.</p>
<p>Южно-Азиатская ассоциация регионального сотрудничества (СААРК)</p>	<p>Осуществляет надзор за экономическим и социальным состоянием стран Южной Азии. В дополнение осуществляется финансовая помощь по двухсторонним соглашениям через своп-линии. Средства предоставляются Резервным банком Индии. Создана в 1985 году.</p>
<p>Единый надзорный механизм (ЕНМ)</p>	<p>Ключевой элемент банковского союза ЕС. Является системой пруденциального надзора за кредитными организациями Еврзоны. Осуществляет управление Европейским центральным банком. Создан в 2013 году.</p>
<p>Единый резолюционный механизм (ЕРМ).</p>	<p>Механизм урегулирования несостоятельности банков ЕС. Для финансирования рекапитализации организаций по которым введена процедура банкротства, в рамках механизма учрежден Фонд единого урегулирования споров. Создан в 2014 году.</p>

Источник: составлено автором.

Приложение Б
(информационное)

Крупнейшие проекты Группы Всемирного банка в России

Таблица Б.1 - Крупнейшие проекты Группы ВБ в России

В миллионах долларов США

Наименование проекта	Сумма	Комиссия	Дата
RUSSIA CULTURAL HERITAGE 2	100,00	7,50	2010-12
CF 4: Rosneft Gas Flaring Reduction Project	150,00	-	2008-09
Housing and Communal Services Project	200,00	9,27	2008-02
Cadastre Development Project	100,00	15,32	2005-07
Kazan Municipal Development Project	125,00	28,01	2005-02
e-Learning Support Project (APL #1)	100,00	19,58	2004-03
St. Petersburg Economic Development Project	161,10	15,15	2003-05
Customs Development Project	140,00	20,15	2003-04
Tuberculosis & AIDS Control Project	150,00	19,23	2003-04
Tax Administration Modernization 2 Project	100,00	19,30	2002-10
Treasury Development Project	231,00	22,80	2002-06
Fiscal Federalism & Regional Fiscal Reform Project	120,00	31,92	2002-01
Municipal Water & Wastewater Project	122,50	13,83	2000-12
Coal & Forestry Guarantee Facility	200,00	-	2000-09
Highway Rehabilitation & Maintenance 2 Project	400,00	-	1998-12
Structural Adjustment Loan 3	1 500,00	141,09	1998-08
Coal Sector Adjustment Loan (02)	800,00	331,87	1997-12
Structural Adjustment Loan 2	800,00	410,00	1997-12
Social Protection Adjustment Loan Project	800,00	381,61	1997-06
Structural Adjustment Loan Project	600,00	313,70	1997-06
Coal Sector Adjustment Loan	500,00	277,71	1996-06
Medical Equipment Project	270,00		1996-06
Enterprise Housing Divestiture Project	300,00	96,77	1996-05
Community Social Infrastructure Project	200,00	30,05	1996-04
Bridge Rehabilitation Project	350,00	35,97	1996-03
Rehabilitation 2 Project	600,00	75,71	1995-06
Urban Transport Project	329,00	377,58	1995-05
Energy Efficiency Project	106,50	147,53	1995-05
Housing Project	400,00	10,08	1995-03
Environmental Management Project	110,00	79,05	1994-11
Oil Rehabilitation 2 Project	500,00	26,31	1994-06
Enterprise Support Project	200,00	170,17	1994-06
Agricultural Reform Implementation Support Project (ARIS)	240,00	18,78	1994-06
Financial Institutions Project	200,00	53,66	1994-05
Highway Rehabilitation & Maintenance Project	300,00	32,57	1994-02
Oil Rehabilitation Project	610,00	142,06	1993-06
Rehabilitation Project	600,00	224,32	1992-08
Итого	12 715,10	3 972,13	-

Источник: составлено автором.

Приложение В
(информационное)

Проекты Нового банка развития в России

Таблица В.1 - Проекты НБР в России

В миллионах долларов США

Наименование	Реципиент	Сумма	Дата принятия
Two loans to edb and iib for nord-hydro	Eurasian Development Bank (EDB); International Investment Bank (IIB)	100	16 July 2016
Judicial system support project	The Government of the Russian Federation	460	30 August 2017
Ufa eastern exit project	The Government of the Russian Federation	68.8	20 November 2017
Development of water supply and sanitation systems project	The Government of the Russian Federation	320	28 May 2018
Small historic cities development project	The Government of the Russian Federation	220	28 May 2018
Sustainable infrastructure in relation to “zapsibneftekhim” project	SIBUR	300	18 September 2018
Development of renewable energy sector in russia project	Eurasian Development Bank (EDB)	300	12 September 2019
Development of Educational Infrastructure for Highly Skilled Workforce	The Government of the Russian Federation	500	24 December 2019
Russian Maritime Sector Support Program	Black Sea Trade and Development Bank	100 млн евро	29 September 2020
Toll Roads Program in Russia	Eurasian Development Bank	100	29 September 2020
Water Supply and Sanitation Program in Russia	Eurasian Development Bank	100	29 September 2020
Small Historic Cities Development Project Phase II	The Government of the Russian Federation	205 млн евро	29 June 2020
Cellular Network and Cloud Services Expansion Project	Mobile TeleSystems Public Joint Stock Company	300	15 December 2020
Итого		3 600,00	-

Источник: составлено автором.

Приложение Г
(информационное)

Крупнейшие проекты Евразийского банка развития в России

Таблица Г.1 - Крупнейшие проекты ЕАБР в России

ЕАБР	Реципиент	Сумма	Годы реализации
1	2	3	4
Финансирование строительства солнечной электростанции «Промстройматериалы» мощностью 15 МВт в Астраханской области	ООО «Сан Проджектс 2»	1,6 млрд рублей	2017-н.в.
Реконструкция, развитие и модернизация объектов водоснабжения, водоотведения и утилизации осадка сточных вод Санкт-Петербурга	ГУП «Водоканал Санкт-Петербурга»	5,9 млрд рублей	2017-н.в.
Финансирование инвестиционной программы по поставкам карьерной техники БЕЛАЗ	ПАО «Трансфин-М»	91 млн долларов США	2017-н.в.
Строительство дороги ЦКАД-3 в соответствии с ФЗ от 21.07.2005 № 115-ФЗ «О концессионных соглашениях»	ООО «Автодорожная строительная корпорация»	10 млрд рублей	2016-н.в.
Финансирование строительства малых гидроэлектростанции в Республике Карелия	ООО «Норд Гидро – Белый Порог»	8,15 млрд рублей	2016-н.в.
Предоставление независимой гарантии возврата авансового платежа по договору генерального подряда «Строительство первой очереди Сахалинской ГРЭС-2»	АО «ТЭК «Мосэнерго»	4,99 млрд рублей	2016-н.в.
Увеличение производственной мощности ОАО «Комбинат КМАруда»	ОАО «Комбинат КМАруда»	90 млн долларов США	2016-н.в.
Финансирование модернизации Магаданского морского торгового порта	ПАО «ММТП»	26 млн долларов США	2014-н.в.
Строительство тепломагистрали от Апатинской ТЭЦ до ЦТП г. Кировска	АО «Хибинская тепловая компания»	2 млрд рублей	2013-н.в.
Строительство автомобильной дороги «Западный скоростной диаметр»	ООО «Магистраль северной столицы»	10 млрд рублей	2012-н.в.

Продолжение таблицы Г.1

1	2	3	4
Развития сети антенно-мачтовых сооружений на территории РФ	ЗАО «Русские башни»	5,9 млрд рублей	2014-2020
Предоставление гарантий/контргарантий за ООО «Мультисервисная платежная система» для исполнения обязательств как оператора таможенных платежей	ООО «Мультисервисная платежная система»	1,5 млрд рублей	2019
Предоставление заемщику невозобновляемой кредитной линии для финансирования лизинговых операций клиентов	ПАО «Росбанк»	10 млрд тенге	2019
Финансирование проекта по увеличению действующих производственных мощностей КЗ «Гулькевичский» и строительству нового цеха	ООО «Крахмальный завод «Гулькевичский»	1,5 млрд рублей	2017-2019
Предоставление возобновляемой кредитной линии для реализации поддержки МСП	ПАО КБ «Центр-инвест»	600 млн рублей	2018
Финансирование строительства сухогрузного судна и 10 нефтеналивных барж для последующей передачи в лизинг	ПАО «ГТЛК»	50,47 млн долларов США	2018
Финансирование строительства нефтеналивных танкеров для передачи в лизинг	ПАО «ГТЛК»	50,21 млн долларов США	2017
Строительство вагоностроительного завода в г. Тихвине	АО «ТВСЗ»	9,7 млрд рублей	2008-2017
Создание, реконструкция и эксплуатация объектов, входящих в состав имущества аэропорта Пулково	ООО «Воздушные ворота северной столицы»	90 млн долларов США	2010-2016
Техническое перевооружение угольных разрезов	АО «СУЭК»	55 млн долларов США	2009
Итого		3 800 млн долларов США	-

Источник: составлено автором.