

# Подходы МБР к привлечению частных инвестиций для реализации ЦУР: возможности и риски<sup>1</sup>

А.В. Шелепов

---

**Шелепов Андрей Владимирович** – науч.сотр. Центра исследований международных институтов Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ (РАНХиГС); Российская Федерация, 119034, Москва, Пречистенская наб., д. 11; E-mail: shelepovav@ranepa.ru

*Повестка дня в области устойчивого развития на период до 2030 г., принятая ООН в сентябре 2015 г., высила внимание международного сообщества к проблеме поиска источников финансирования различных инициатив и программ, необходимых для достижения Целей устойчивого развития (ЦУР). Доступность необходимого долгосрочного финансирования государственных бюджетов и из средств многосторонних банков развития (МБР) остается ограниченной, а его структура неоптимальной из-за нестабильных рыночных условий и циклических колебаний в глобальной экономике, а также ряда долгосрочных тенденций в ней. При этом важным доступным источником дополнительного финансирования для целей развития, который мог бы частично компенсировать дефицит, становятся частные инвестиции, в первую очередь крупнейших институциональных инвесторов.*

*С учетом, с одной стороны, наличия у частных инвесторов значительных средств, которые они по различным причинам не склонны инвестировать в развитие инфраструктуры, а с другой – недостатка инвестиций в этот сектор со стороны МБР, обладающих, однако, большим опытом и уникальными институциональными характеристиками, возникает запрос на выполнение многосторонними банками более активной роли по разработке и предложению новых финансовых инструментов, решению информационных проблем и предоставлению собственных финансовых ресурсов, то есть непосредственного софинансирования проектов с частным сектором.*

*В данной статье рассмотрены основные подходы, используемые МБР для мобилизации частных инвестиций, даны оценки их «основной каталитической роли», то есть софинансирования с частным сектором, а также некоторые рекомендации по усилению мобилизационной роли многосторонних банков.*

*По мнению автора, предоставленные МБР данные по непосредственной мобилизации частных инвестиций свидетельствуют о необходимости более широкого использования инструментов мобилизации. Наиболее перспективными в этой связи представляются меры, направленные на решение основной проблемы в данной области: ограниченности ресурсов самих МБР и их консервативной кредитной политики. Среди них – смягчение требований к капиталу банков, оптимизация «льготных окон», передача части обязательств частным инвесторам, в том числе через создание инвестиционных платформ и формирование специальных фондов. Хотя эти механизмы в различных формах уже приняты ключевыми МБР, с учетом невысоких количественных показателей мобилизации необходимо устранение препятствий для их более активного использования.*

**Ключевые слова:** многосторонние банки развития; инвестиции в инфраструктуру; софинансирование; мобилизация частных инвестиций; Цели устойчивого развития (ЦУР)

**Для цитирования:** Шелепов А.В. (2018) Подходы МБР к привлечению частных инвестиций для реализации ЦУР: возможности и риски // Вестник международных организаций. Т. 13. № 4. С. (на русском и английском языках). DOI: 10.17323/1996-7845-2018-04-07.

---

<sup>1</sup> Статья поступила в редакцию в сентябре 2018 г.

## Введение

Повестка дня в области устойчивого развития на период до 2030 г., принятая ООН в сентябре 2015 г., повысила внимание международного сообщества к проблеме поиска источников финансирования различных инициатив и программ, необходимых для достижения Целей устойчивого развития (ЦУР). В качестве отправной точки процесса решения этой проблемы можно рассматривать третью Международную конференцию по финансированию развития, которая состоялась в июле 2015 г. в Аддис-Абебе (Эфиопия). По результатам конференции была принята Аддис-Абебская программа действий, содержащая указания на возможные источники финансирования и механизмы поддержки ЦУР. Однако даже весьма оптимистичные оценки Аддис-Абебской программы действий показывают, что потенциальные новые источники финансирования и мобилизационные возможности предлагаемых механизмов явно недостаточны для устранения дефицита ресурсов, необходимых для адекватной поддержки всех 17 ЦУР и включенных в них 169 задач. Устойчивый рост в развивающихся странах и государствах с формирующимся рынком требует постоянного наличия долгосрочного капитала для финансирования продуктивных инвестиций, в том числе в базовую инфраструктуру. Международное сообщество осознает, что в ближайшие годы в области поиска источников финансирования необходим качественный прорыв. Однако доступность долгосрочного финансирования остается ограниченной, а его структура неоптимальной из-за нестабильных рыночных условий и циклических колебаний в глобальной экономике, а также ряда долгосрочных тенденций в ней. Ситуация в мировой экономике особенно негативно повлияла на развивающиеся страны, у которых нет надежного доступа на международные рынки облигаций, и на сектора, которые традиционно полагались на банковское кредитование (например, инфраструктурный сектор). В то же время финансовые возможности государственных бюджетов также уменьшились вследствие кризиса. В этих условиях возрастает роль многосторонних банков развития (МБР). МБР являются институтами, способными внести существенный вклад в достижение ЦУР. Эти возможности обусловлены их четким мандатом на поддержку программ развития, опытом и экспертным потенциалом в области определения, разработки, оценки рисков и управления сложными проектами, а также финансовой моделью, обеспечивающей соотношение долгосрочных обязательств с долгосрочными активами. В то же время сдерживающими факторами остаются консервативный подход МБР к кредитованию и относительно небольшой размер собственного капитала этих институтов, препятствующие расширению масштабов операций. Поскольку перспективы увеличения капитала МБР в свете текущей ситуации в мировой экономике неблагоприятны, а значит, потенциал прямого финансирования с их стороны ограничен, банки развития начали поиск альтернативных способов наращивания инвестиций для реализации ЦУР. Одним из них является стимулирование частных инвестиций. Актуальность МБР в мобилизации долгосрочного финансирования со стороны частного сектора основана в первую очередь на возможностях уменьшения и перераспределения рисков. В данной статье рассмотрены основные подходы, используемые МБР для мобилизации частных инвестиций, даны оценки их «основной каталитической роли», то есть софинансирования с частным сектором, а также некоторые рекомендации по усилению мобилизационной роли многосторонних банков.

## Предпосылки и препятствия для участия частного сектора в финансировании ЦУР

Повестка в области устойчивого развития до 2030 г. и ЦУР весьма амбициозны. ЦУР охватывают экономические, социальные и экологические проблемы, а также глобальные вызовы, такие как неравенство. ЦУР 9, затрагивающая промышленность, инновации и инфраструктуру, то есть основные производительные сектора, включает восемь масштабных задач [Sustainable Development Knowledge Platform, с. а.]. Решение этих амбициозных задач требует наличия новых масштабных источников финансирования и механизмов, которые Аддис-Абебская программа действий не смогла определить.

Аддис-Абебская программа переняла структуру Монтеррейского консенсуса 2002 г., принятого на первой Международной конференции по финансированию развития. Соответственно, увеличения объемов финансирования на цели развития в ней предполагалось достичь по двум основным направлениям: за счет мобилизации внутренних государственных ресурсов и в рамках содействия международному развитию (СМР). С целью более активного использования первого источника была подчеркнута необходимость борьбы с незаконными финансовыми потоками и решения проблем на пути увеличения внутренней налоговой базы развивающихся стран. Что касается направления СМР, основным результатом стало создание Глобального инфраструктурного форума для содействия устранению дефицита финансирования инфраструктуры. Тем не менее, по обоим направлениям в Аддис-Абебской программе не предложено принципиально новых подходов и не содержится дополнительных обязательств со стороны международного сообщества, которые позволили бы существенно увеличить объем доступных ресурсов для финансирования в целях развития [Montes, 2016]. В значительной степени это было связано с низкими темпами глобального экономического роста, обусловившего проведение политики жесткой экономии во многих странах мира [UNCTAD, 2017]. За некоторыми исключениями, указанная ситуация отсутствия потенциала увеличения финансирования для целей развития из официальных источников сохраняется и в настоящее время.

В сложившихся условиях важным доступным источником дополнительного финансирования для целей развития, который мог бы частично компенсировать дефицит, становятся частные инвестиции, в первую очередь крупнейших институциональных инвесторов. Однако для данного типа инвесторов характерно стремление к краткосрочным вложениям. Так, например, 76% суммарного портфеля семи крупнейших пенсионных фондов мира инвестировано в высоколиквидные активы и лишь менее 3% – в инфраструктурные проекты [Willis Towers Watson, 2016]. Таким образом, основным вызовом на пути привлечения частных инвесторов к финансированию инфраструктурного развития является выработка механизмов для переориентации их инвестиций на долгосрочные проекты.

Нежелание частных инвесторов активно вкладывать средства в реализацию проектов в области развития инфраструктуры, которое необходимо для достижения большинства ЦУР, обусловлено несколькими факторами. Во-первых, длительный период окупаемости соответствующих инвестиционных проектов связан с ростом рискованности вложений и неопределенности в отношении будущего. Во-вторых, инфраструктурные проекты часто приносят социальные выгоды, которые превышают коммерческие, однако частные инвесторы, как правило, учитывают при принятии решений лишь последние. Наконец, барьером для указанных инвестиций может стать нормативно-правовая база, косвенно стимулирующая именно краткосрочные инвестиции.

Например, требования Базель III в отношении достаточности капитала и ликвидности коммерческих банков, как правило, препятствуют финансированию долгосрочных инвестиций. Существуют и косвенные барьеры на пути роста финансирования инфраструктуры со стороны частных инвесторов [Inderst, Stewart, 2014]. Так, пенсионные фонды и страховые компании часто используют практики вознаграждения своих руководителей, которые стимулируют их стремление к получению краткосрочных финансовых результатов, а не реализации долгосрочных стратегических целей. Кроме того, институциональные инвесторы сталкиваются с недостатком опыта в области оценки рисков долгосрочных проектов [UNCTAD, 2016] и контроля за их реализацией [United Nations, 2018]. Еще одна проблема заключается в том, что крупные институциональные инвесторы в основном сосредоточены в развитых странах и в основном инвестируют там же, уделяя меньше внимания другим рынкам, особенно развивающимся стран, где более высоки риски [Philips, 2014] и низки кредитные рейтинги [G20 – IFA WG, 2017].

## Роль многосторонних банков в финансировании ЦУР и предпосылки выполнения роли катализаторов частных инвестиций

Многосторонние банки развития имеют возможности для выполнения роли посредников, обеспечивая поток финансирования со стороны институциональных инвесторов в проекты, направленные на реализацию ЦУР, в том числе в сфере инфраструктуры. МБР действуют на международном и глобальном уровне и являются одним из ключевых элементов архитектуры финансирования развития на протяжении многих лет. С момента своего создания МБР играли важную роль в финансировании глобальных и региональных общественных благ, а также в предоставлении долгосрочного финансирования развивающимся странам. Очевидно, что банки намерены выполнять эту роль и в рамках поддержки реализации Повестки дня в области устойчивого развития до 2030 г. Потенциал МБР по привлечению финансирования на международном рынке капитала по относительно низкой стоимости и налаженные механизмы сотрудничества и совместного финансирования с партнерами, в том числе представителями частного сектора, являются ключевыми сравнительными преимуществами МБР. Еще одна сильная сторона МБР – накопленный ими опыт реализации комплексных инфраструктурных проектов.

Всемирный банк и основные региональные банки развития – Африканский банк развития (АфБР), Азиатский банк развития (АзБР) и Межамериканский банк развития (МАБР), по данным годовых отчетов в 2017 г., выделили в совокупности чуть более 74 млрд долл. США. Сопоставимый объем финансирования, 58 млрд евро, в том же году предоставил Европейский инвестиционный банк (ЕИБ).

Однако финансирования со стороны МБР явно недостаточно для удовлетворения потребностей развивающихся стран по реализации важнейших ЦУР. С учетом значительного снижения относительной доли инфраструктурного финансирования в операциях упомянутых выше МБР в последние десятилетия, отмечаемого рядом авторов<sup>2</sup>, дефицит средств в этом секторе в развивающихся странах становится еще больше. Для удовлетворения потребностей развивающихся стран и государств с формирующимся рынком расходы на инфраструктуру должны увеличиться с 0,8–0,9 трлн долл. США в год в начале нынешнего десятилетия до 2 трлн долл. и более в год к 2020 г. [Bhattacharya,

<sup>2</sup> См.: [Griffith-Jones et al., 2016; Humphrey 2015].

Romani, 2013]. Если рассматривать ЦУР в целом, то, по существующим оценкам, ежегодный дефицит финансирования достигает 2,5 трлн долл. США на период 2015–2030 гг. [UNCTAD, 2014]. Хотя инвестиции частного сектора в инфраструктуру неуклонно увеличиваются с начала 1990-х годов [Fay et al., 2011], отчасти компенсируя относительное снижение финансирования со стороны МБР, их дальнейший рост, как отмечено выше, ограничен рядом факторов.

В результате, с учетом, с одной стороны, наличия у частных инвесторов значительных средств, которые они по различным причинам не склонны инвестировать в развитие инфраструктуры, а с другой — недостатка инвестиций в этот сектор со стороны МБР, обладающих, однако, большим опытом и уникальными институциональными характеристиками, возникает запрос на выполнение многосторонними банками более активной роли не только в непосредственном финансировании инфраструктуры, но и в разработке и предложении финансовых инструментов, которые способствуют более эффективному разделению рисков между кредиторами и заемщиками. МБР также могут способствовать решению информационных проблем, с которыми сталкиваются частные инвесторы, путем осуществления проверки, оценки и мониторинга и, при необходимости, предоставления собственных финансовых ресурсов, то есть непосредственного софинансирования проектов с частным сектором.

## Подходы к мобилизации частных инвестиций со стороны МБР

МБР могут помочь своим клиентам привлечь дополнительное финансирование из частных источников за счет сочетания стабильного финансового положения, статуса предпочтительного кредитора; технической экспертизы, отработанных политик управления рисками, применения четких стандартов разработки и реализации проектов, развитых практик корпоративного управления, акцента на содействии долгосрочному развитию и опыта работы с учетом страновой специфики. В мире конкурирующего спроса на финансирование и дефицита государственных ресурсов, МБР получают возможность продемонстрировать добавленную стоимость своего участия в проектах [Buiter, Fries, 2002]. Можно выделить несколько направлений, по которым МБР, осуществляя свою деятельность, могут повышать уверенность частных инвесторов, выполняя роль катализатора их вложений в проекты.

Самым очевидным направлением (иногда называемым в научной литературе «основной каталитической ролью») является активное привлечение финансовых партнеров к участию в конкретных сделках, например, в результате заключения соглашений о софинансировании. Такой подход привлекателен для частных инвесторов, поскольку в некоторых случаях может предоставить им статус, сопоставимый со статусом официальных кредиторов, в том случае, если заемщик сталкивается с трудностями при погашении займа. Однако дефицит инвестиций, то есть разница между инвестиционными потребностями и наличием соответствующего финансирования, часто возникает не только со стороны предложения, но и в результате неблагоприятного инвестиционного климата, отсутствие планирования и институционального потенциала, а также надлежущей нормативной базы [World Bank, 2012].

Как следствие, МБР способствуют привлечению финансовых ресурсов из частного сектора и по другим направлениям без использования исключительно финансовых инструментов. Во-первых, техническая экспертиза МБР может способствовать повышению привлекательности проектов для инвесторов из частного сектора, за счет повышения эффективности, прозрачности и соответствия общепринятым стандартам,

включая экологические и социальные. Кроме того, распространяя опыт, способствуя наращиванию потенциала и обмену лучшими практиками, МБР могут содействовать странам-клиентам в совершенствовании управления проектами и укреплении институциональных возможностей. Благодаря повышению прозрачности, использованию надлежащих практик и признанных на международном уровне стандартов для проектов, участие МБР приводит к устранению информационной асимметрии, с которой сталкиваются потенциальные инвесторы, снижая риски и повышая привлекательность вложений.

Во-вторых, МБР могут обеспечивать поддержку политических реформ и совершенствования нормативной среды в сфере инвестиций, снижая риски резких изменений в этой области. Участие МБР может способствовать улучшению среды для продуктивных инвестиций на макроуровне и в отдельных секторах, тем самым обеспечивая привлечение дополнительного финансирования, особенно со стороны частных инвесторов. Важным элементом влияния МБР в плане мобилизации долгосрочного финансирования является предоставление консультационных услуг и технической помощи заемщикам. Такой тип поддержки ведет к улучшению инвестиционного климата, включая политику обеспечения конкуренции, защиту потребителей, прав собственности и прав кредиторов, упрощение процедур торговли, реформы судебной системы, бюджетного администрирования и управления госдолгом, рыночные реформы. Важно отметить, что МБР обладают уникальными характеристиками, опытом в разработке и реализации структурных реформ и государственных программ институционального развития, что обеспечивает им сравнительное преимущество при выполнении указанной мобилизационной роли. Руководители и сотрудники МБР, как правило, имеют большие возможности влияния на лиц, принимающих решения, чем частные инвесторы, а обязательства перед МБР менее вероятно будут проигнорированы политиками из-за долгосрочного характера отношений с ними. Косвенно это свидетельствует о том, что подобное направление мобилизации частных инвестиций может оказать наибольшее влияние на сектора, где перспективы окупаемости и получения прибыли в наибольшей степени зависят от государственной политики. В то же время, в некоторых случаях влияние МБР на политические процессы в отдельных государствах вполне справедливо оценивается негативно. Соответственно, указанное направление мобилизации представляется наиболее противоречивым.

В-третьих, МБР могут способствовать росту частных инвестиций, выполняя демонстрационную роль. Эта роль заключается в раскрытии потенциальным инвесторам определенных возможностей, например, за счет улучшения восприятия частным сектором соотношения доходностей и рисков для определенных типов инвестиций. Наибольший потенциал для этого направления мобилизации предоставляют инновационные рынки, технологическая сфера и сектора с наибольшим риском. Можно утверждать, что эта форма мобилизации особенно эффективна в экономике, где «бизнес в большей степени сосредоточен на поиске ренты, чем на инновациях и инвестициях, которые необходимы для получения прибыли и расширения масштабов операций» [Buiter, Fries, 2002]. Однако можно выделить и потенциальные риски данного направления мобилизации [Spratt, Collins, 2012]. В частности, если проекты с участием МБР по каким-то причинам сталкиваются с трудностями реализации, «демонстрационная» роль МБР может способствовать не росту, а снижению частных инвестиций.

Таким образом, можно выделить три основных метода привлечения банками частных капиталов – «привлечение финансовых партнеров», «техническая экспертиза и поддержка политических реформ», «демонстрационная роль». Как уже было отмечено, первый из них рассматривается экспертами как ключевой, поскольку подразумевает

непосредственное финансовое участие и, соответственно, наиболее осязаем и относительно легко поддается оценке. Именно это направление мобилизации частных инвестиций представляется необходимым рассмотреть подробнее.

Необходимость более активной мобилизации частного капитала со стороны МБР стимулировала банки объединить усилия для измерения объемов привлекаемых частных инвестиций. Согласно используемой крупнейшими МБР методологии, софинансирование включает прямую<sup>3</sup> и косвенную<sup>4</sup> мобилизацию частного капитала посредством использования различных инструментов, включая снижение инвестиционных рисков, совместное инвестирование, в том числе с участием нетрадиционных инвесторов, а также разработки новых финансовых продуктов. По последним оценкам, за 2017 г. общий объем софинансирования частным сектором инвестиций основных МБР достиг почти 160 млрд долл. США, из которых около 52 млрд долл. США были получены в результате прямой мобилизации ресурсов и 108 млрд долл. США – косвенной мобилизации. 45% этой суммы пришлось на софинансирование инфраструктурных проектов [MDBs, 2018].

С учетом приводившихся выше данных об объемах выделенных основными МБР средств за тот же период, можно отметить их примерное совпадение с суммарными объемами привлеченного этими же институтами софинансирования. Другими словами, примерно на каждый доллар финансирования со стороны основных МБР приходится один доллар привлеченных частных средств. Однако это соотношение нарушается при рассмотрении дезагрегированных данных. С одной стороны, ЕИБ привлек более 100 млрд долл. США частного софинансирования, то есть заметно больше собственного финансирования со стороны банка. Всемирный банк продемонстрировал примерно равные показатели по обоим параметрам. Основные региональные МБР привлекли объемы частного софинансирования в два и более раз меньшие, чем сумма одобренных ими за 2017 г. операций. Такую ситуацию можно объяснить, в частности, тем, что ЕИБ финансирует проекты в основном в Европе, где перспективы привлечения частных долгосрочных инвестиций сравнительно более благоприятные. Напротив, региональные банки, прежде всего АфБР, функционируют в регионах, которые частные инвесторы считают значительно более рискованными для долгосрочных вложений.

## Мобилизационная роль МБР: перспективы и риски

Таким образом, очевиден нереализованный потенциал МБР как институтов, способных обеспечить устойчивый поток частного капитала для достижения ЦУР. В связи с растущей актуальностью мобилизации частных инвестиций через МБР в последнее время возникают разнообразные предложения по решению данной проблемы со стороны международных институтов и исследователей. Прежде всего, они касаются клю-

---

<sup>3</sup> Под напрямую мобилизованным финансированием понимается финансирование со стороны частного субъекта на коммерческих условиях, стимулируемое активным и непосредственным участием МБР. Свидетельством такого активного и непосредственного участия являются письменные соглашения, финансовые комиссии, связанные с финансовыми обязательствами или другие достоверные доказательства роли МБР, ведущей к возникновению обязательств субъектов частного сектора. Такой тип мобилизации не включает спонсорство [MDBs, 2018].

<sup>4</sup> Под косвенно мобилизованным финансированием понимается финансирование со стороны частного субъекта, предоставляемое в связи с конкретной инициативой, для реализации которой предоставлено финансирование МБР, однако многосторонние банки не играют активной и прямой роли в привлечении частного капитала. Такой тип мобилизации включает спонсорство в том случае, если спонсор квалифицируется как частный субъект [MDBs, 2018].

чевого направления мобилизации, «основной каталитической роли» МБР. Так, например, в докладе Межучрежденческой целевой группы по финансированию развития выделены ключевые направления, по которым банки развития могут привлекать финансирование для инфраструктурных и других проектов в сфере развития. Первое направления – мобилизация частных средств за счет заимствований на международных рынках капитала, что является одной из традиционных для МБР практик. Другие направления – привлечение частного капитала в конкретные проекты в рамках соинвестирования, предоставления гарантий и других инструментов для покрытия различных видов рисков [United Nations, 2017]. Эти подходы, как отмечено выше, отчасти уже используются основными МБР. Их использование, несомненно, необходимо расширять, однако данный процесс сталкивается с препятствиями.

Что касается заимствований на международных рынках капитала, их расширению в первую очередь препятствует ограниченный размер собственного капитала МБР. Например, для двух крупнейших многосторонних банков, АЗБР и Всемирного банка, он до недавнего времени составлял 18 млрд долл. США и 40 млрд долл. США соответственно. Вторым сдерживающим фактором для активизации указанных заимствований является традиционно низкое отношение объемов кредитования к капиталу, поддерживаемое основными МБР и отражающее их консервативный подход к финансовым операциям.

Наиболее очевидным способом устранения этих ограничения является внесение акционерами МБР дополнительных взносов в их оплаченный капитал. Кроме того, увеличение собственного капитала многосторонних банков может происходить за счет резервирования чистых доходов. С момента создания крупнейших МБР их акционеры неоднократно осуществляли взносы в капитал в рамках его общих увеличений, однако основным источником увеличения в последние годы является включение нераспределенной прибыли в резервы МБР [Humphrey, 2017]. Более того, развитые страны, являющиеся крупнейшими акционерами основных МБР, в настоящее время, исходя из экономических соображений, не готовы к новым увеличениям капитала МБР в ближайшем будущем, несмотря на заявляемую приверженность целям устойчивого развития и положительную роль МБР в создании глобальных общественных благ.

Хотя деятельность основных МБР приносит им прибыль, акционеры все чаще используют ее в рамках общих пополнений для увеличения капитала «льготных окон» банков, а также создания целевых фондов, ресурсы которых направляются донорами на конкретные проекты [Humphrey, 2017]. В этой связи увеличение средств трастовых фондов можно рассматривать как способ увеличения финансовых ресурсов существующих МБР, хотя и с ограниченным влиянием на кредитование проектов, способствующих реализации ЦУР. В последнее время использование целевых фондов стало ключевым компонентом так называемого «смешанного финансирования» (blended finance), которое предполагает предоставление льготного финансирования для привлечения частных инвестиций [Deloitte, 2017]. Однако концепция смешанного финансирования пока находится в стадии становления и в силу своей сложности является предметом отдельных исследований [Pereira, 2017].

Помимо увеличения капитала МБР, которое желательно, но сложно в текущих политических и экономических условиях, можно предложить смягчить требования к капиталу банков, чтобы обеспечить более высокий уровень левереджа, особенно учитывая, что в настоящее время МБР, по различным оценкам, имеют возможности для этого, не подвергая риску свои высокие кредитные рейтинги. Еще одно направление решения проблемы заключается в объединении балансов «льготных» окон с собственными балансами банков, соответствующем увеличении их собственного капитала (за счет учета средств «льготных окон» как резервов) и, следовательно, их кредитного потенци-



ала. Альтернативные варианты включают в себя получение собственного кредитного рейтинга «льготными окнами» и последующее привлечение ими ресурсов на международных рынках капитала; перераспределение кредитов между МБР, позволяющее уменьшить концентрацию портфелей и повысить в результате кредитные рейтинги; повышение степени автоматизма и прозрачности привлечения банками оплачиваемого акционерами по требованию капитала, чтобы кредитно-рейтинговые агентства могли учитывать его при расчетах рейтингов, в отличие от их нынешней практики учета только фактически оплаченной части капитала; а также оптимизацию балансов МБР за счет перепродажи обязательств перед ними частным инвесторам [Humphrey, 2017]. Последний тип инициатив по сути представляют собой синтез различных направлений мобилизации частных ресурсов: с одной стороны, оптимизация балансов улучшает перспективы дальнейшего привлечения МБР средств на финансовых рынках, с другой – внебалансовые операции сами по себе подразумевают участие частного сектора в финансировании проектов.

Часть из указанных идей уже используется МБР. В 2015 г. Совет управляющих АзБР одобрил объединение своего Азиатского фонда развития (АФР) с обычными капитальными ресурсами. Вступившее в силу с января 2017 г., это объединение ресурсов привело к увеличению обычного капитала банка с примерно 17,3 млрд долл. США до 48,1 млрд долл. США. Следствием этого стало значительное расширение кредитного потенциала банка [ADB, 2017]. В конце 2016 г. МАБР предпринял аналогичный шаг, одобрив передачу активов своего Фонда специальных операций в обычные капитальные ресурсы. Реформа также вступила в силу с января 2017 г. Кроме того, МАБР заключил соглашение об обмене активами с другими МБР для диверсификации кредитного портфеля и снижения рисков. Для Международной ассоциации развития (МАР) Всемирного банка был выбран другой путь увеличения масштабов кредитования и привлечения частных инвестиций – акционеры смогли добиться получения рейтингов AAA от трех основных международных рейтинговых агентств, в результате получив возможность привлечения ресурсов на международных рынках капитала [World Bank, 2016].

Последнее направление, касающееся оптимизации балансов МБР за счет передачи части обязательств перед ними частным инвесторам, не обязательно подразумевает, что банки полностью прекращают свое участие в соответствующих проектах, которые они первоначально финансировали. Чаще всего в такой модели банк разрабатывает, реализует и контролирует проект, но заемщик не несет перед ним обязательств. Такие операции, называемые внебалансовыми, уже широко используются МБР. Их масштаб также целесообразно расширять в будущем, однако, учитывая связанные с этим риски. Так, многие исследователи предлагают более радикальный переход МБР от текущей модели операций к так называемой модели “originate-to-distribute” для инфраструктурных проектов, основанных на механизме ГЧП [Arezki et al., 2016]. В рамках существующей модели банки используют свои финансовые ресурсы для кредитования, причем кредиты находятся на их балансах до погашения. В отличие от этого подхода, в рамках модели “originate-to-distribute” МБР являются источниками кредитования, но затем синдицируют кредиты путем привлечения других банков или продают их полностью или частично на вторичных кредитных рынках [Bord, Santos, 2012]. Подобная практика не нова для МБР, но предлагается ее дальнейшее развитие и расширение, предусматривающее, чтобы банки развития адаптировали для себя механизм обеспеченных долговых обязательств (CLO) – финансовый инструмент, который инвестиционные банки интенсивно использовали в 2000-х гг., в период до глобального финансового кризиса. Указанный инструмент подразумевает объединение кредитов для пула инвесторов. Кроме того, он позволяет разделять займы на части с различными характеристиками,

что способствует привлечению инвесторов с различной склонностью к рискам. Использование CLO может позволить МБР использовать свои сравнительные преимущества, разрабатывая и структурируя проекты, но при этом не держа соответствующие активы на балансе. Одновременно использование такого механизма позволит привлечь к финансированию ЦУР часть ресурсов, находящихся под управлением частных инвесторов, которые в настоящее время инвестируются в краткосрочные активы. Кроме того, значительные по объему «связки» синдицированных кредитов могут оказаться привлекательными для крупных институциональных инвесторов.

С другой стороны, можно отметить недостатки модели “originate-to-distribute” с использованием CLO. Основным из них является то, что финансируемые подобным образом проекты могут привлечь краткосрочный капитал к финансированию по своей сути долгосрочных инвестиций, что приведет к росту нестабильности и повышению финансовых рисков [United Nations, 2017]. В случае проблем, связанных с использованием этого инструмента, МБР могут понести репутационный ущерб, вследствие чего их кредитные рейтинги и потенциал привлечения капитала снизятся даже при отсутствии непосредственного влияния на балансы.

В отношении идеи участия МБР в механизмах ГЧП в целом можно отметить, что оно достаточно широко распространено. Тем не менее подобные проекты ГЧП по мнению многих стран продемонстрировали довольно низкую эффективность. Соответственно, нет гарантий, что расширение участия МБР в подобных инициативах существенно повысит качество проектов.

Внебалансовые операции могут принимать и более сложные формы. Новой тенденцией стало создание совместных инвестиционных платформ, в рамках которых МБР и представители частного сектора выступают в качестве партнеров в инвестиционных проектах. В таком случае МБР предоставляют ресурсы, такие как техническая экспертиза для разработки, подготовки и мониторинга проектов, гарантии и страхование, в то время как частный сектор участвует в форме предоставления финансовых ресурсов для проекта. Примеры совместных платформ – проектное финансирование ЕИБ, при котором банк участвует в проектах государственно-частного партнерства, Глобальный инфраструктурный механизм Всемирного банка, предусматривающий предоставление банком технической экспертизы, а также Фонд участия в капитале Европейского банка реконструкции и развития, в рамках которого ЕБРР и частные инвесторы осуществляют совместные вложения в акционерный капитал [United Nations, 2017].

Схожими по сути являются инициативы создания и управления специальными много- или односторонними фондами, ориентированными на развитие инфраструктуры и нацеленными на привлечение частных инвесторов. К ним относится, например, Инфраструктурный фонд МАБР (InfraFund) для содействия инвестициям в инфраструктуру за счет выявления и подготовки рентабельных проектов, а также Фонд инфраструктурной интеграции, в рамках которого МАБР оказывает техническую помощь межстрановым проектам в Латинской Америке и Карибском бассейне [IADB, с. а.]. АЗБР создан Инфраструктурный фонд Азиатско-Тихоокеанского региона (LEAP), который обеспечивает совместное финансирование несuverенных инфраструктурных проектов и стимулирует участие частного сектора через различные механизмы, в том числе государственно-частное партнерство, совместные предприятия и другие инициативы в области частного финансирования [ADB, с. а.]. АфБР поддерживает фонд «Африка 50», занимающийся разработкой рентабельных проектов и привлечение частного капитала институциональных инвесторов на долгосрочных условиях [Africa50 Infrastructure Fund, с. а.]. Наконец, Фонд подготовки инфраструктурных проектов Нового партнерства в интересах развития Африки (НЕПАД-ФПИП) также управляется

АфБР [African Development Bank, с. а.]. Большинство подобных фондов существуют достаточно долгое время, что позволяет оценить их достижения. Например, НЕПАД-ФПИП привлек частное финансирование инвестиций в объеме более 7 млрд долл. США с момента своего создания в 2005 г.

## Заключение

Повестка в области устойчивого развития до 2030 г., основанная на 17 всеобъемлющих целях, весьма амбициозна и направлена на решение широкого спектра глобальных проблем, прежде всего в развивающихся странах и государствах с формирующимся рынком. Решение амбициозных задач ЦУР требует значительных объемов финансирования. Несмотря на активную работу в этой области, международное сообщество пока не смогло согласовать конкретные механизмы, способные обеспечить резкое увеличение финансирования для целей устойчивого развития.

МБР обладают сравнительным преимуществом в удовлетворении долгосрочных потребностей финансирования инвестиций и мобилизации долгосрочного частного финансирования по относительно более низкой стоимости. Многосторонние банки обычно предлагают относительно более длительные сроки погашения, чем частные кредиторы, и льготные периоды, а иногда являются единственными институтами, желающими и способными обеспечить финансирование с необходимым сроком погашения. Высокие кредитные рейтинги, обеспеченные ответственностью правительств стран-акционеров, снижающей или даже сводящей к нулю риск дефолта, и более высокие уровни ликвидности МБР позволяют им формировать более рискованные кредитные портфели в сравнении с частными инвесторами.

В то же время в условиях ограниченности прямого финансирования ЦУР из государственных бюджетов становится актуальной задача привлечения для реализации Целей частных инвестиций. МБР являются институтами, подходящими на роль катализаторов такого финансирования. Знание страновой специфики и экспертный опыт дают МБР возможность обеспечить более благоприятную среду для других инвесторов, Официальный статус и финансовые характеристики позволяют многосторонним банкам лучше абсорбировать риски — как дефолта, так и политического вмешательства, — что особенно важно на начальных этапах проектов. МБР могут сыграть важную роль в привлечении капитала в долгосрочные проекты в странах, где рынок воспринимает риски как высокие вследствие неразвитости институтов и нормативной базы и неэффективной судебной системы. Участие МБР позволяет привлекать частное финансирование в том числе для тех проектов, которые будучи финансово и экономически привлекательными, с низкой вероятностью заинтересовали бы других инвесторов из-за наличия значительных некоммерческих рисков.

Можно выделить три основных метода привлечения банками частных капиталов — «привлечение финансовых партнеров», «техническая экспертиза и поддержка политических реформ», «демонстрационная роль». Первый из них традиционно рассматривается как наиболее важный. Тем не менее предоставленные МБР данные по непосредственной мобилизации частных инвестиций свидетельствуют о том, что их потенциал в настоящее время используется не в полной мере. Очевидно, что в будущем многосторонние банки будут стремиться к расширению использования инструментов мобилизации. Наиболее перспективными в этой связи представляются меры, направленные на решение основной проблемы в данной области — ограниченности ресурсов самих МБР и их консервативной кредитной политики. Среди них — смягчение требований к капиталу банков, оптимизация «льготных окон», передача части обязательств

частным инвесторам, в том числе через создание инвестиционных платформ и формирование специальных фондов. Хотя эти механизмы в различных формах уже используются ключевыми МБР, с учетом невысоких количественных показателей мобилизации необходимо дальнейшее расширение их использования. При этом многосторонним банкам следует полагаться на опыт друг друга и принимать во внимание потенциальные риски, которые могут препятствовать наращиванию частных инвестиций на цели устойчивого развития и даже привести к обратному эффекту, снизив привлекательность проектов для вложений частного сектора.

## Источники

Africa50 Infrastructure Fund (с. а.) Режим доступа: <https://www.africa50.com> (дата обращения: 31.08.2018).

African Development Bank (с. а.) AfDB. NEPAD Infrastructure Project Preparation Facility (NEPAD–IPPF). Режим доступа: <https://www.afdb.org/en/topics-and-sectors/initiatives-partnerships/nepad-infrastructure-project-preparation-facility-nepad-ippf/> (дата обращения: 31.08.2018).

Asian Development Bank (ADB) (с. а.) Leading Asia’s Private Sector Infrastructure Fund (LEAP). Режим доступа: [www.adb.org/site/funds/funds/leap](http://www.adb.org/site/funds/funds/leap) (дата обращения: 31.08.2018).

Asian Development Bank (ADB) (2017) 50 Years of ADB. Improving Lives for a Better Future. Asian Development Bank 2016 Annual Report. Режим доступа: <https://www.adb.org/sites/default/files/institutional-document/414776/adb-annual-report-2016.pdf> (дата обращения: 31.08.2018).

Arezki R., Bolton P., Peters S., Samama F., Stiglitz J. (2016) From Global Savings Glut to Financing Infrastructure: The Advent of Investment Platforms. IMF Working Paper WP/16/18. Режим доступа: [www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp1618.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp1618.pdf) (дата обращения: 31.08.2018).

Bhattacharya A., Romani M. (2013) Meeting the Infrastructure Challenge: The Case for a New Development Bank. Prepared for the G-24 Technical Group Meeting. Режим доступа: [https://g24.org/wp-content/uploads/2016/01/Session-4\\_2-1.pdf](https://g24.org/wp-content/uploads/2016/01/Session-4_2-1.pdf) (дата обращения: 31.08.2018).

Buiter W., Fries S. (2002) What Should the Multilateral Development Banks Do? EBRD Working Paper No. 74. Режим доступа: <https://www.ebrd.com/downloads/research/economics/workingpapers/wp0074.pdf> (дата обращения: 31.08.2018).

Bord V., Santos J. (2012) The Rise of the Originate-To-Distribute Model and the Role of Banks in Financial Intermediation. Federal Reserve Bank of New York. Режим доступа: <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/epr/12v18n2/1207bord.pdf> (дата обращения: 31.08.2018).

Deloitte (2017) Insight: Blended finance in the national planning process. Режим доступа: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/About-Deloitte/gx-blended-finance-in-national-planning-process.pdf> (дата обращения: 31.08.2018).

Fay M., Toman M., Benitez D., Csordas S. (2011) Infrastructure and Sustainable Development. World Bank. Режим доступа: [http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/PCGD\\_329-382.pdf](http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/PCGD_329-382.pdf) (дата обращения: 31.08.2018).

Griffith-Jones S., Xiaoyun, L., Spratt S. (2016) The Asian Infrastructure Investment Bank: What Can It Learn From, and Perhaps Teach To, the Multilateral Development Banks? IDS Evidence Report 179. Режим доступа: <https://www.ids.ac.uk/publication/the-asian-infrastructure-investment-bank-what-can-it-learn-from-and-perhaps-teach-to-the-multilateral-development-banks> (дата обращения: 31.08.2018).

G20 – IFA WG (2017) Principles of MDBs’ strategy for crowding-in Private Sector Finance for growth and sustainable development. Режим доступа: [https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/G20-Dokumente/principles-on-crowding-in-private-sector-finance-april-20.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=2](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: 31.08.2018).

Humphrey C. (2015) Infrastructure Finance in the Developing World. Challenges and Opportunities for Multilateral Development Banks in Twenty-first Century Infrastructure Finance. G-24. Режим доступа: [www.g24.org/wp-content/uploads/2016/05/MARGGK-WP08.pdf](http://www.g24.org/wp-content/uploads/2016/05/MARGGK-WP08.pdf) (дата обращения: 31.08.2018).

Humphrey C. (2017) Six proposals to strengthen the finances of multilateral development banks. ODI Working Paper 509. Режим доступа: [www.odi.org/sites/odi.org.uk/files/resource-documents/11451.pdf](http://www.odi.org/sites/odi.org.uk/files/resource-documents/11451.pdf) (дата обращения: 31.08.2018).

IADB (с. а.) Project Preparation Facilities. Режим доступа: <https://www.iadb.org/en/about-us/project-preparation-facilities%2C6010.html> (дата обращения: 31.08.2018).

Inderst G., Stewart F. (2014) Institutional Investment in Infrastructure in Developing Countries: Introduction to Potential Models. Policy Research working paper; No. WPS 6780. Washington, DC: World Bank Group. Режим доступа: <http://documents.worldbank.org/curated/en/238121468325297049/Institutional-investment-in-infrastructure-in-developing-countries-introduction-to-potential-models> (дата обращения: 31.08.2018).

MDBs (2018) Mobilization of Private Finance by Multilateral Development Banks and Development Finance Institutions. Режим доступа: [https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/publications\\_ext\\_content/ifc\\_external\\_publication\\_site/publications\\_listing\\_page/2018\\_mdb-mobilization-report](https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/publications_ext_content/ifc_external_publication_site/publications_listing_page/2018_mdb-mobilization-report) (дата обращения: 31.08.2018).

Montes M. (2016) Five Points on the Addis Ababa Action Agenda. South Centre Policy Brief, No. 24. Режим доступа: [https://www.southcentre.int/wp-content/uploads/2016/03/PB24\\_Five-points-on-Addis-Ababa-Action-Agenda\\_EN.pdf](https://www.southcentre.int/wp-content/uploads/2016/03/PB24_Five-points-on-Addis-Ababa-Action-Agenda_EN.pdf) (дата обращения: 31.08.2018).

Pereira J. (2017) Blended finance: What it is, how it works and how it is used. OXFAM Research Report. Режим доступа: <http://eurodad.org/files/pdf/58a1e294657ab.pdf> (дата обращения: 31.08.2018).

Philips C. B. (2014) Global equities: Balancing home bias and diversification. Vanguard. Режим доступа: <https://www.vanguard.com/pdf/ISGGEB.pdf> (дата обращения: 31.08.2018).

Spratt S., Collins L.R. (2012) Development Finance Institutions and Infrastructure: A Systematic Review of Evidence for Development Additionality. Private Infrastructure Development Group (PIDG). Режим доступа: <http://www.ids.ac.uk/publication/development-finance-institutions-and-infrastructure-a-systematic-review-of-evidence-for-development-additionality> (дата обращения: 31.08.2018).

Sustainable Development Knowledge Platform (с. а.) Sustainable Development Goal 9: build resilient infrastructure, promote inclusive and sustainable industrialization and foster innovation. Режим доступа: <https://sustainabledevelopment.un.org/sdg9> (дата обращения: 31.08.2018).

UNCTAD (2014) World Investment Report 2014: Investing in the SDGs: An Action Plan. Режим доступа: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014_en.pdf) (дата обращения: 31.08.2018).

UNCTAD (2016) The Role of Development Banks in Promoting Growth and Sustainable Development in the South. Режим доступа: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsecidc2016d1\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsecidc2016d1_en.pdf) (дата обращения: 31.08.2018).

UNCTAD (2017) Trade and Development Report, 2017: Beyond Austerity: Towards a Global New Deal. Режим доступа: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/tdr2017\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/tdr2017_en.pdf) (дата обращения: 31.08.2018).

United Nations (2017) Financing for Development: Progress and Prospects. Report of the Inter-agency Task Force on Financing for Development 2017. Режим доступа: [https://www.un.org/pga/71/wp-content/uploads/sites/40/2017/06/Report\\_IATF-2017-min.pdf](https://www.un.org/pga/71/wp-content/uploads/sites/40/2017/06/Report_IATF-2017-min.pdf) (дата обращения: 31.08.2018).

United Nations (2018) Financing for Development: Progress and Prospects. Report of the Inter-agency Task Force on Financing for Development 2018. Режим доступа: <https://www.un.org/development/desa/publications/financing-for-development-progress-and-prospects-2018.html> (дата обращения: 31.08.2018).

Willis Towers Watson (2016) The Global Pension Assets Study 2016. Режим доступа: [www.willistowerswatson.com/en/insights/2016/02/global-pensions-asset-study-2016](http://www.willistowerswatson.com/en/insights/2016/02/global-pensions-asset-study-2016) (дата обращения: 31.08.2018).

World Bank (2012) Restoring and Sustaining Growth. Режим доступа: [http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/84797-1320153303397/World\\_Bank\\_Report\\_for\\_G20\\_Framework\\_June\\_8\\_2012.pdf](http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/84797-1320153303397/World_Bank_Report_for_G20_Framework_June_8_2012.pdf) (дата обращения: 31.08.2018).

World Bank (2016) International Development Association (IDA) Receives Aaa/AAA Credit Rating. Режим доступа: <http://www.worldbank.org/en/news/press-release/2016/09/22/international-development-association-receives-aaa-aaa-credit-rating> (дата обращения: 31.08.2018).

# MDBs' Approaches to Mobilizing Private Investment for SDGs: Opportunities and Risks<sup>1</sup>

A. Shelepov

---

---

**Andrey Shelepov** — Researcher, Centre for International Institutions Research, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration; 11 Prechistenskaya naberezhnaya, 119034 Moscow, Russian Federation; E-mail: shelepov-av@ranepa.ru

## Abstract

*The 2030 Sustainable Development Agenda, adopted by the UN in September 2015, drew attention of the international community to the problem of finding resources to finance various initiatives and programs necessary to achieve the Sustainable Development Goals (SDGs). The availability of the required long-term financing from state budgets and multilateral development banks (MDBs) remains limited, and its structure is not optimal due to unstable market conditions and cyclical fluctuations in the global economy, as well as a number of long-term economic trends. At the same time, private investment, primarily from the largest institutional investors, could become another important source of additional financing for development, which could partially compensate for the abovementioned deficit.*

*Given that, on the one hand, private investors have considerable funds, which they are not inclined to invest in infrastructure development for various reasons, and on the other hand, MDBs' investment in this sector remain limited, despite their vast experience and unique institutional characteristics, demand has increased for multilateral banks to perform a more active role in developing and using new financial instruments, addressing information problems and providing their own financial resources, that is, co-financing projects with the private sector.*

*This article examines the main approaches used by the MDBs to mobilize private investment, assesses their “major catalytic role” of co-financing with the private sector, and gives some recommendations on strengthening their mobilization role.*

*According to the author, the data on direct private investment mobilization provided by MDBs indicate the need to expand the use of mobilization tools. In this regard, measures aimed at solving the main problems in this area — the limited MDBs' resources and their conservative credit policy — seem to be the most promising. Among these measures are easing capital requirements for banks, optimization of “concessional windows”, and partial transfer of MDBs' obligations to private investors, including through creating investment platforms and special funds. Although these mechanisms in various forms have already been adopted by key MDBs, given insufficient levels of mobilization, it is necessary to remove obstacles to their more active use.*

**Key words:** multilateral development banks; infrastructure investment; co-financing; private investment mobilization; Sustainable Development Goals (SDGs)

**For citation:** Shelepov A. (2018) MDBs' Approaches to Mobilizing Private Investment for SDGs: Opportunities and Risks. *International Organisations Research Journal*, vol. 13, no 4, pp. (in English). DOI: 10.17323/1996-7845-2018-04-07.

## References

Africa50 Infrastructure Fund (c. a.) Available at: <https://www.africa50.com> (accessed 31 August 2018).

African Development Bank (c. a.) AfDB. NEPAD Infrastructure Project Preparation Facility (NEPAD–IPPF). Available at: <https://www.afdb.org/en/topics-and-sectors/initiatives-partnerships/nepad-infrastructure-project-preparation-facility-nepad-ippf/> (accessed 31 August 2018).

---

<sup>1</sup> The editorial board received the article in September 2018.

Asian Development Bank (ADB) (c. a.) Leading Asia's Private Sector Infrastructure Fund (LEAP). Available at: [www.adb.org/site/funds/funds/leap](http://www.adb.org/site/funds/funds/leap) (accessed 31 August 2018).

Asian Development Bank (ADB) (2017) 50 Years of ADB. Improving Lives for a Better Future. Asian Development Bank 2016 Annual Report. Available at: <https://www.adb.org/sites/default/files/institutional-document/414776/adb-annual-report-2016.pdf> (accessed 31 August 2018).

Arezki R., Bolton P., Peters S., Samama F., Stiglitz J. (2016) From Global Savings Glut to Financing Infrastructure: The Advent of Investment Platforms. IMF Working Paper WP/16/18. Available at: [www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp1618.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp1618.pdf) (accessed 31 August 2018).

Bhattacharya A., Romani M. (2013) Meeting the Infrastructure Challenge: The Case for a New Development Bank. Prepared for the G-24 Technical Group Meeting. Available at: [https://g24.org/wp-content/uploads/2016/01/Session-4\\_2-1.pdf](https://g24.org/wp-content/uploads/2016/01/Session-4_2-1.pdf) (accessed 31 August 2018).

Buiter W., Fries S. (2002) What Should the Multilateral Development Banks Do? EBRD Working Paper no 74. Available at: <https://www.ebrd.com/downloads/research/economics/workingpapers/wp0074.pdf> (accessed 31 August 2018).

Bord V., Santos J. (2012) The Rise of the Originate-To-Distribute Model and the Role of Banks in Financial Intermediation. Federal Reserve Bank of New York. Available at: <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/epr/12v18n2/1207bord.pdf> (accessed 31 August 2018).

Deloitte (2017) Insight: Blended finance in the national planning process. Available at: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/About-Deloitte/gx-blended-finance-in-national-planning-process.pdf> (accessed 31 August 2018).

Fay M., Toman M., Benitez D., Csordas S. (2011) Infrastructure and Sustainable Development. World Bank. Available at: [http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/PCGD\\_329-382.pdf](http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/PCGD_329-382.pdf) (accessed 31 August 2018).

Griffith-Jones S., Xiaoyun, L., Spratt S. (2016) The Asian Infrastructure Investment Bank: What Can It Learn From, and Perhaps Teach To, the Multilateral Development Banks? IDS Evidence Report 179. Available at: <https://www.ids.ac.uk/publication/the-asian-infrastructure-investment-bank-what-can-it-learn-from-and-perhaps-teach-to-the-multilateral-development-banks> (accessed 31 August 2018).

G20 – IFA WG (2017) Principles of MDBs' strategy for crowding-in Private Sector Finance for growth and sustainable development. Available at: [https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/G20-Dokumente/principles-on-crowding-in-private-sector-finance-april-20.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=2](https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/G20-Dokumente/principles-on-crowding-in-private-sector-finance-april-20.pdf?__blob=publicationFile&v=2) (accessed 31 August 2018).

Humphrey C. (2015) Infrastructure Finance in the Developing World. Challenges and Opportunities for Multilateral Development Banks in Twenty-first Century Infrastructure Finance. G-24. Available at: [www.g24.org/wp-content/uploads/2016/05/MARGGK-WP08.pdf](http://www.g24.org/wp-content/uploads/2016/05/MARGGK-WP08.pdf) (accessed 31 August 2018).

Humphrey C. (2017) Six proposals to strengthen the finances of multilateral development banks. ODI Working Paper 509. Available at: [www.odi.org/sites/odi.org.uk/files/resource-documents/11451.pdf](http://www.odi.org/sites/odi.org.uk/files/resource-documents/11451.pdf) (accessed 31 August 2018).

IADB (c. a.) Project Preparation Facilities. Available at: <https://www.iadb.org/en/about-us/project-preparation-facilities%2C6010.html> (accessed 31 August 2018).

Inderst G., Stewart F. (2014) Institutional Investment in Infrastructure in Developing Countries: Introduction to Potential Models. Policy Research working paper; no WPS 6780. Washington, DC: World Bank Group. Available at: <http://documents.worldbank.org/curated/en/238121468325297049/Institutional-investment-in-infrastructure-in-developing-countries-introduction-to-potential-models> (accessed 31 August 2018).

MDBs (2018) Mobilization of Private Finance by Multilateral Development Banks and Development Finance Institutions. Available at: [https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/publications\\_ext\\_content/ifc\\_external\\_publication\\_site/publications\\_listing\\_page/2018\\_mdb-mobilization-report](https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/publications_ext_content/ifc_external_publication_site/publications_listing_page/2018_mdb-mobilization-report) (accessed 31 August 2018).

Montes M. (2016) Five Points on the Addis Ababa Action Agenda. South Centre Policy Brief, No. 24. Available at: [https://www.southcentre.int/wp-content/uploads/2016/03/PB24\\_Five-points-on-Addis-Ababa-Action-Agenda\\_EN.pdf](https://www.southcentre.int/wp-content/uploads/2016/03/PB24_Five-points-on-Addis-Ababa-Action-Agenda_EN.pdf) (accessed 31 August 2018).

- Pereira J. (2017) Blended finance: What it is, how it works and how it is used. OXFAM Research Report. Available at: <http://eurodad.org/files/pdf/58a1e294657ab.pdf> (accessed 31 August 2018).
- Philips C.B. (2014) Global equities: Balancing home bias and diversification. Vanguard. Available at: <https://www.vanguard.com/pdf/ISGGEB.pdf> (accessed 31 August 2018).
- Spratt S., Collins L.R. (2012) Development Finance Institutions and Infrastructure: A Systematic Review of Evidence for Development Additionality. Private Infrastructure Development Group (PIDG). Available at: <http://www.ids.ac.uk/publication/development-finance-institutions-and-infrastructure-a-systematic-review-of-evidence-for-development-additionality> (accessed 31 August 2018).
- Sustainable Development Knowledge Platform (c. a.) Sustainable Development Goal 9: build resilient infrastructure, promote inclusive and sustainable industrialization and foster innovation. Available at: <https://sustainabledevelopment.un.org/sdg9> (accessed 31 August 2018).
- UNCTAD (2014) World Investment Report 2014: Investing in the SDGs: An Action Plan. Available at: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014_en.pdf) (accessed 31 August 2018).
- UNCTAD (2016) The Role of Development Banks in Promoting Growth and Sustainable Development in the South. Available at: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsecidc2016d1\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsecidc2016d1_en.pdf) (accessed 31 August 2018).
- UNCTAD (2017) Trade and Development Report, 2017: Beyond Austerity: Towards a Global New Deal. Available at: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/tdr2017\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/tdr2017_en.pdf) (accessed 31 August 2018).
- United Nations (2017) Financing for Development: Progress and Prospects. Report of the Inter-agency Task Force on Financing for Development 2017. Available at: [https://www.un.org/pga/71/wp-content/uploads/sites/40/2017/06/Report\\_IATF-2017-min.pdf](https://www.un.org/pga/71/wp-content/uploads/sites/40/2017/06/Report_IATF-2017-min.pdf) (accessed 31 August 2018).
- United Nations (2018) Financing for Development: Progress and Prospects. Report of the Inter-agency Task Force on Financing for Development 2018. Available at: <https://www.un.org/development/desa/publications/financing-for-development-progress-and-prospects-2018.html> (accessed 31 August 2018).
- Willis Towers Watson (2016) The Global Pension Assets Study 2016. Available at: [www.willistowerswatson.com/en/insights/2016/02/global-pensions-asset-study-2016](http://www.willistowerswatson.com/en/insights/2016/02/global-pensions-asset-study-2016) (accessed 31 August 2018).
- World Bank (2012) Restoring and Sustaining Growth. Available at: [http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/84797-1320153303397/World\\_Bank\\_Repor\\_for\\_G20\\_Framework\\_June\\_8\\_2012.pdf](http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/84797-1320153303397/World_Bank_Repor_for_G20_Framework_June_8_2012.pdf) (accessed 31 August 2018).
- World Bank (2016) International Development Association (IDA) Receives Aaa/AAA Credit Rating. Available at: <http://www.worldbank.org/en/news/press-release/2016/09/22/international-development-association-receives-aaa-aaa-credit-rating> (accessed 31 August 2018).