



Евразийский Банк Развития

# Инвестиции в будущее: проекты международных финансовых организаций в Евразии

Доклад 25/8

Алматы — 2025





Евразийский Банк Развития

# БАЗА ДАННЫХ НЕСУВЕРЕННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ NON-SOVEREIGN FINANCING DATABASE

2024 | Евразийский банк развития

## База данных NSF —

инструмент систематизации сведений об одобренных несuverенных операциях международных финансовых организаций (МФО) в Евразийском регионе.

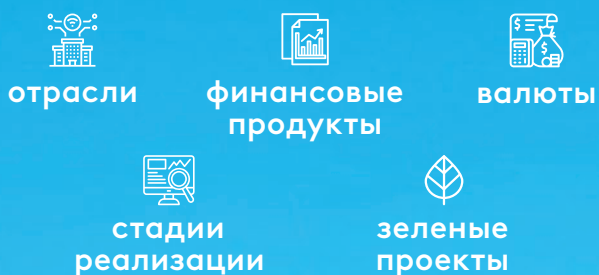
## Несуверенные операции —

финансирование МФО субъектов корпоративного сектора.

## МФО —

многосторонние банки развития, корпорации, фонды и другие международные институты развития.

## Инструмент выборки проектов по 54 параметрам



## Инструмент анализа долгосрочных трендов проектов развития

2008

17 лет

2024

2000+ операций

Обновление: ежеквартальное

## 11 СТРАН: ТЕСНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ СВЯЗИ В СИЛУ ГЕОГРАФИЧЕСКОЙ БЛИЗОСТИ В ЕВРАЗИЙСКОМ РЕГИОНЕ

### Центральная Азия



Казахстан



Кыргызстан



Таджикистан



Узбекистан



Туркменистан

### Южный Кавказ



Армения



Азербайджан



Грузия

### Северная Евразия



Россия



Беларусь



Монголия

## 16 МФО: ОСНОВНЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ, ПРЕДОСТАВЛЯЮЩИЕ НЕСУВЕРЕННОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ В РЕГИОНЕ



Евразийский  
Банк Развития



ADB ASIAN DEVELOPMENT BANK



European Bank  
for Reconstruction and Development



European  
Investment Bank



AIIB ASIAN INFRASTRUCTURE  
INVESTMENT BANK



INTERNATIONAL  
INVESTMENT  
BANK



New  
Development  
Bank



丝路基金  
Silk Road Fund



IBEC  
INTERNATIONAL BANK  
FOR ECONOMIC CO-OPERATION



AFD  
AGENCE FRANÇAISE  
DE DÉVELOPPEMENT



THE WORLD BANK  
IBRD - IDA | WORLD BANK GROUP



IFC



NIB

Винокуров, Е. (ред.), Кузнецов, А., Малахов, А., Алданазаров, М. (2025) Инвестиции в будущее: проекты международных финансовых организаций в Евразии. Доклад 2025/8. Алматы: Евразийский банк развития.

Мировая финансовая система столкнулась с серьезным вызовом — нарастает дефицит ресурсов для финансирования роста развивающихся стран. Ответом может быть несuverенное финансирование международных финансовых организаций, которое долгое время оставалось в тени. Кто и зачем вкладывает миллиарды в корпоративный сектор стран Евразийского региона? Настоящий доклад раскрывает десять ключевых трендов, характеризующих динамику и структуру таких инвестиций с 2008 по 2024 г. в разрезе стран, МФО, отраслей, инструментов и механизмов финансирования. Анализ основан на уникальной базе данных ЕАБР (NSF Database), охватывающей операции в 11 странах региона. Доклад приоткрывает завесу над тем, как меняются подходы к финансированию развития. Отмеченные в докладе тенденции демонстрируют новые векторы деятельности международных финансовых организаций. В докладе также содержится ряд предложений для более активных и диверсифицированных инвестиций в проекты развития региона.

**Ключевые слова:** финансирование, банки развития, международные организации, Евразия, Центральная Азия, инвестиции, устойчивое финансирование, развивающиеся страны.

**JEL:** F33, F36, F65, G15, G24, P33, P45.

В докладе представлены публичные данные, собранные из официальных сайтов и отчетов международных финансовых организаций. Данные приведены исключительно в информационных целях и не могут считаться исчерпывающими.

Перепечатка и другие формы копирования текста целиком или по частям, включая крупные фрагменты, а также размещение его на внешних электронных ресурсах разрешены при обязательной ссылке на оригинальный текст.

Электронная версия документа доступна на сайте Евразийского банка развития: <https://eabr.org/analytics/>.

Комментарии, предложения и замечания к настоящему документу вы можете направить по адресу [research@eabr.org](mailto:research@eabr.org).

© Евразийский банк развития, 2025

# СОДЕРЖАНИЕ

|                                                                                                    |           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| РЕЗЮМЕ .....                                                                                       | 4         |
| ВВЕДЕНИЕ .....                                                                                     | 11        |
| <b>ГЛАВА 1. ТРЕНДЫ НЕСУВЕРЕННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ<br/>В ЕВРАЗИЙСКОМ РЕГИОНЕ В 2008–2024 ГГ. ....</b> | <b>14</b> |
| Тренд 1. Снижение реальных объемов несuverенного<br>финансирования МФО за 17-летний период .....   | 14        |
| Тренд 2. Изменение структуры лидеров среди МФО .....                                               | 16        |
| Тренд 3. Концентрация новых проектов в Центральной Азии .....                                      | 19        |
| Тренд 4. Динамичный рост несuverенных инвестиций<br>на Южном Кавказе .....                         | 22        |
| Тренд 5. Возобновляемая энергетика — новый отраслевой<br>приоритет МФО .....                       | 25        |
| Тренд 6. Бум зеленых проектов в энергетике и финансовом секторе .....                              | 27        |
| Тренд 7. «Онлендинг» — механизм инвестиций в МСП .....                                             | 28        |
| Тренд 8. Сокращение объемов софинансирования .....                                                 | 29        |
| Тренд 9. Усиление роли облигаций в системе финансирования .....                                    | 30        |
| Тренд 10. Повышение значимости финансирования<br>в национальных валютах .....                      | 32        |
| <b>ГЛАВА 2. ВЗГЛЯД В БУДУЩЕЕ: ПРИОРИТЕТЫ И ПРОЕКТЫ МФО<br/>В ЕВРАЗИИ .....</b>                     | <b>35</b> |
| СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ .....                                                                            | 43        |
| СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ .....                                                                            | 44        |

# РЕЗЮМЕ

Международные финансовые организации (МФО) предоставляют два основных типа финансирования: суверенное и несуверенное. Несуверенное финансирование обладает рядом преимуществ для экономик стран-получателей: не увеличивает государственный долг, стимулирует развитие частного сектора, предлагает более гибкие условия.

Настоящий доклад опирается на обширную и систематизированную базу данных ЕАБР по несуверенному финансированию, охватывающую период с 2008 г. (Винокуров и др., 2024a). Анализ накопленных данных об одобренных операциях позволяет выявить ключевые направления развития несуверенного финансирования МФО в странах Евразийского региона. В результате были выделены десять основных трендов, отражающих динамику и структурные сдвиги в этой сфере.

## **Тренд 1. Снижение реальных объемов несуверенного финансирования МФО за 17-летний период**

Общий объем одобренного несуверенного финансирования МФО в странах Евразийского региона за период 2008–2024 гг. составил 74,1 млрд долл. Номинальный объем финансирования увеличился на 17,5% — с 4,6 млрд долл. в 2008–2010 гг. до 5,5 млрд долл. в 2022–2024 гг.<sup>1</sup>

Реальные объемы несуверенного финансирования МФО показали отрицательную динамику. Сокращение составило 17,4% — с 4,6 млрд долл. до 3,8 млрд долл. Основные причины — ускорение долларовой инфляции и низкие темпы номинального роста финансирования. Наблюдается снижение объемов несуверенного финансирования по отношению к агрегированному ВВП стран региона — с 0,24% от ВВП до 0,19% от ВВП.

Динамика в отношении отдельных стран и МФО сильно разнится. Казахстан и Узбекистан стали основными получателями инвестиций МФО в 2022–2024 гг. Крупнейшими инвесторами несуверенного финансирования за этот период стали ЕАБР, ЕБРР и МФК.

<sup>1</sup> Здесь и далее для анализа динамики за 17 лет применяется сравнение среднегодовых объемов трехлетних периодов 2008–2010 гг. и 2022–2024 гг. в условиях волатильности годовых объемов.

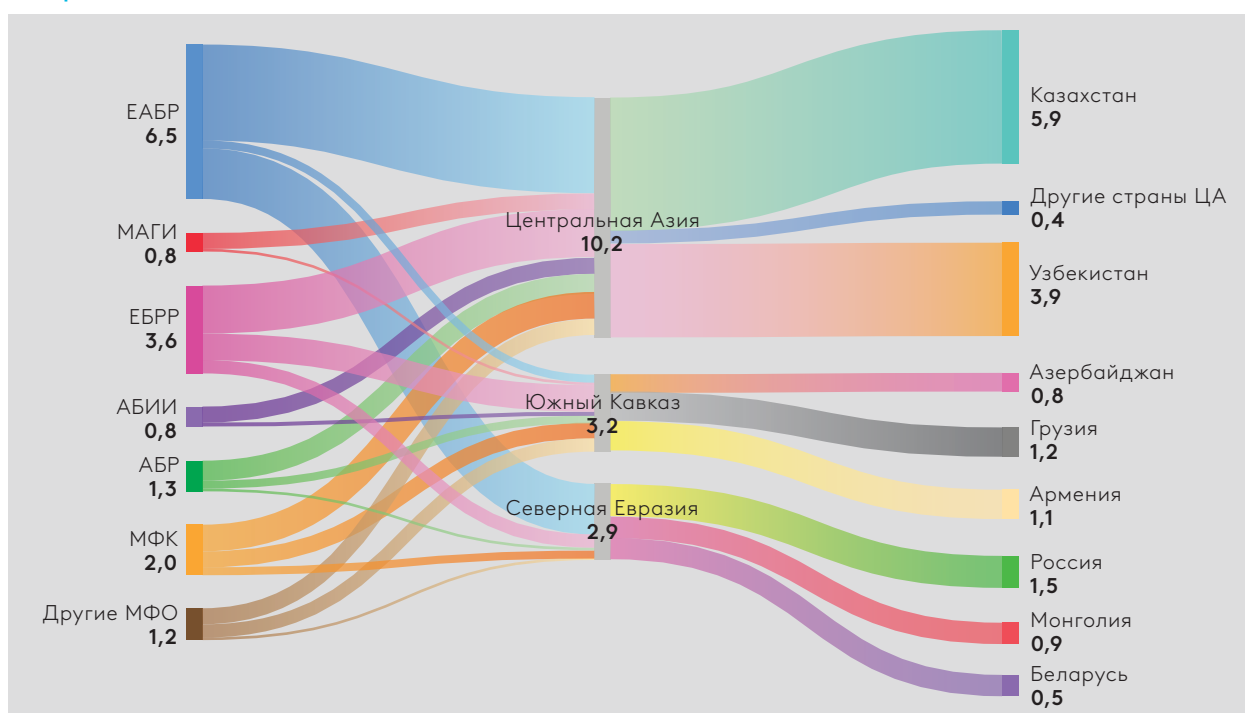
## Тренд 2. Изменение структуры лидеров среди МФО

Основные инвесторы среди МФО несuverенного финансирования в Евразийском регионе в 2008–2024 гг.: ЕБРР, ЕАБР, МФК, АБР, МАГИ, ЕИБ.

Прежний лидер — ЕБРР. Банк лидировал по объемам одобренного несuverенного финансирования среди всех МФО до 2014 г., когда приостановил деятельность в России. За ним следовали МФК, ЕАБР и ЕИБ. Начиная с 2018 г. ЕАБР стал лидером по объемам одобренного несuverенного финансирования в регионе. Лидерство ЕАБР среди МФО укрепилось в 2022–2024 гг.

Объем одобренного несuverенного финансирования МФО в Евразийском регионе составил 16,4 млрд долл. в 2022–2024 гг. Доля ЕАБР — 40% (6,5 млрд долл.), ЕБРР — 23% (3,6 млрд долл.), Группы ВБ, в том числе МФК и МАГИ, — 17% (2,8 млрд долл.) (рисунок А).

↓ Рисунок А. Одобренное несuverенное финансирование МФО в Евразийском регионе в 2022–2024 гг., млрд долл.



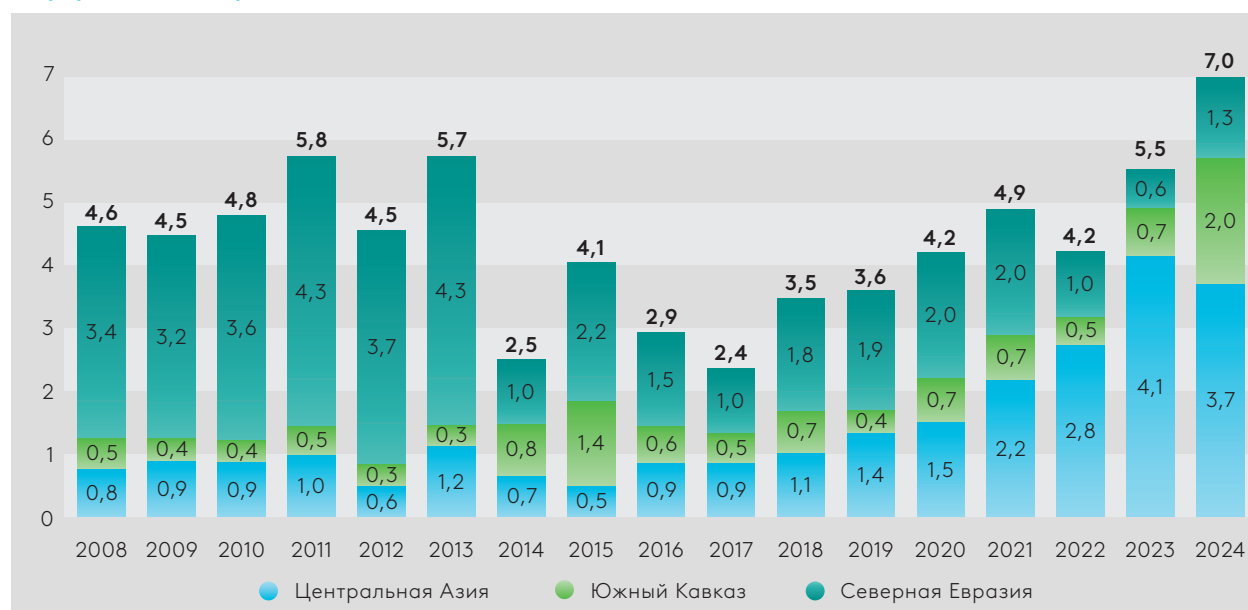
Источник: составлено авторами на основе базы данных ЕАБР.

### Тренд 3. Концентрация новых проектов в Центральной Азии

Объем несuverенного финансирования МФО в Центральной Азии за период 2008–2024 гг. составил 24,9 млрд долл. Доля Центральной Азии в финансировании МФО увеличилась с 18% в 2008–2010 гг. до 63% в 2022–2024 гг.

Среднегодовой объем финансирования стран Центральной Азии вырос примерно в четыре раза — с 0,8 млрд долл. в 2008–2010 гг. до 3,5 млрд долл. в 2022–2024 гг. (рисунок Б). Такая динамика во многом обусловлена темпами развития Центральной Азии — динамично растущего и перспективного региона.

↓ Рисунок Б. Объемы одобренного несuverенного финансирования в 2008–2024 гг. в разрезе субрегионов, млрд долл.



Источник: расчеты авторов на основе базы данных ЕАБР и годовых отчетов РКФР.

Объем финансирования Центральной Азии в 2022–2024 гг. составил 10,6 млрд долл. Лидирует ЕАБР с долей 41% (4,2 млрд долл.). За ним следуют ЕБРР — 2 млрд долл. и МФК — 1 млрд долл.

Крупнейшими получателями несuverенных инвестиций стали Казахстан (5,9 млрд долл.) и Узбекистан (3,9 млрд долл.). Особенно резкий рост финансирования МФО отмечается в Узбекистане.

### Тренд 4. Динамичный рост несuverенных инвестиций на Южном Кавказе

В странах Южного Кавказа (Азербайджане, Армении, Грузии) объем одобренного несuverенного финансирования МФО составил 11,3 млрд долл. за период



2008–2024 гг. Доля стран Южного Кавказа в общем объеме несuverенных операций МФО в Евразийском регионе изменилась с 9% в 2008–2010 гг. до 20% в 2022–2024 гг.

Средний объем финансирования на Южном Кавказе увеличился с 0,4 млрд долл. до 1,1 млрд долл. Основные отрасли финансирования соответствуют приоритетам МФО в Центральной Азии — энергетика и финансовый сектор.

Динамика привлеченных инвестиций МФО в целом ниже чем в Центральной Азии. Это, вероятно, связано с разницей в масштабах экономик регионов, меньшим инвестиционным потенциалом и слабой региональной связанностью стран Южного Кавказа.

### **Тренд 5. Возобновляемая энергетика — новый отраслевой приоритет МФО в Евразийском регионе**

МФО значительно увеличили объемы финансирования энергетического сектора. Доля энергетической отрасли в структуре финансирования выросла с 8,4% в 2008–2010 гг. до 29,4% в 2022–2024 гг.

Инвестиции в возобновляемые источники энергии (ВИЭ) показали наибольший рост. Объемы финансирования составили 3 млрд долл. в 2022–2024 гг. Доля ВИЭ в отраслевой структуре финансирования увеличилась с 0% до 18,2%. В то же время сократились объемы финансирования финансового сектора, машиностроения, агропромышленности, цифровой инфраструктуры.

Активное увеличение инвестиций в возобновляемую энергетику в регионе объясняется глобальной повесткой. В частности, АБР и АБИИ повысили целевые ориентиры зеленых проектов в портфелях до 50%.

### **Тренд 6. Бум зеленых проектов в энергетике и финансовом секторе**

Увеличение проектов ВИЭ отражается на общей динамике зеленых проектов. Доля зеленых проектов в общем объеме финансирования увеличилась с 8% в 2008–2010 гг. до 32% в 2022–2024 гг.

Наибольшие объемы финансирования одобрили в 2022–2024 гг. ЕБРР (2,1 млрд долл.), АБР (0,8 млрд долл.) и ЕАБР (0,8 млрд долл.). Основные получатели — Узбекистан (1,9 млрд долл.) и Казахстан (1,2 млрд долл.). Ключевые направления — энергетика (3,8 млрд долл.) и финансовый сектор (1,0 млрд долл.), в частности, выпуск зеленых облигаций и проекты, связанные с выдачей кредитов коммерческим банкам для зеленых проектов.



## **Тренд 7. «Онлендинг» — механизм инвестиций в МСП**

«Онлендинг» — предоставление кредитных линий другим финансовым институтам для финансирования компаний, преимущественно малого и среднего бизнеса.

В финансовом секторе около 68% операций (25,4 млрд долл. в 2008–2024 гг.) относятся к таким проектам. Основные МФО, предоставившие такое финансирование в 2022–2024 гг.: ЕБРР (1,2 млрд долл.), МФК (1 млрд долл.), ЕИБ (0,6 млрд долл.) и АБР (0,3 млрд долл.). Среднегодовой объем операций «онлендинга» увеличился на 31% со 917 млн долл. в 2008–2010 гг. до 1,2 млрд долл. в 2022–2024 гг.

## **Тренд 8. Сокращение объемов софинансирования**

Софинансирование — объединение ресурсов МФО и других финансовых организаций, позволяющее снизить риски, привлечь больше капитала, повысить доверие инвесторов к проектам.

Объем софинансирования в Евразийском регионе составил 13,9 млрд долл. в 2008–2024 гг. Среднегодовой объем софинансирования МФО снизился на 33% — с 1,2 млрд долл. в 2008–2010 гг. до 0,8 млрд долл. в 2022–2024 гг. Это связано, в основном, со снижением финансирования ЕБРР. МФК и АБР увеличили среднегодовые объемы софинансирования.

В 2022–2024 гг. софинансирование главным образом применялось в сфере возобновляемой энергетики Узбекистана, Азербайджана и Казахстана, а также в финансовом секторе Монголии и Узбекистана.

## **Тренд 9. Усиление роли облигаций в системе финансирования**

Совокупный объем облигационного финансирования в 2008–2024 гг. составил 2,1 млрд долл. (3% от общего объема). Доля облигационных займов в общей структуре финансовых инструментов повысилась с 0,5% до 7,0%. Увеличение интереса к облигациям можно объяснить растущим рынком зеленых и социальных облигаций в регионе.

В 2022–2024 гг. облигационное финансирование использовалось, в частности, для проектов в электроэнергетике Казахстана, коммунальной инфраструктуре Грузии, финансовом секторе Беларуси, Монголии и Грузии. Лидирующие МФО в этой сфере: ЕАБР (0,6 млрд долл.), МФК (0,3 млрд долл.), АБР и ЕБРР (по 0,1 млрд долл.).

## Тренд 10. Повышение значимости финансирования в национальных валютах

Мировые валюты (доллар, евро, юань) продолжают занимать лидирующие позиции в операциях МФО. В 2024 г. на их долю приходилось 66% всего объема финансирования.

Объем несuverенного финансирования, одобренного частично или полностью в национальных валютах стран региона, в 2008–2024 гг. составил 22,9 млрд долл. (31% от общего объема). Проекты, одобренные полностью в национальных валютах, составили 17,2 млрд долл. Среднегодовой объем таких операций вырос на 50% — с 0,8 млрд долл. в 2008–2010 гг. до 1,2 млрд долл. в 2022–2024 гг.

В 2022–2024 гг. основными МФО, предоставлявшими финансирование в национальных валютах, были ЕАБР (1,9 млрд долл.), ЕБРР (0,7 млрд долл.), АБР (0,4 млрд долл.). Основные получатели такого финансирования: Казахстан (1,5 млрд долл.), Россия (1,1 млрд долл.) и Грузия (0,3 млрд долл.).

### Взгляд в будущее: приоритеты и проекты в Евразии

Деятельность международных финансовых организаций, в частности многосторонних банков развития, в последние годы активно обсуждается и находится в центре внимания международного сообщества. Это связано с геополитическими факторами и возросшими мировыми вызовами.

Масштаб мировых вызовов слишком велик для ресурсов и возможностей МФО. Требуется серьезная корректировка их приоритетов, инструментов и рабочих механизмов, которые сегодня не соответствуют возрастающему инвестиционному дефициту в развивающихся странах.

В контексте глобальных вызовов крайне важно учитывать специфику, которая присуща отдельным регионам. Учет этой специфики является ключом к эффективным экономическим стратегиям. Проецируя глобальные задачи на локальный уровень, необходимо брать во внимание уникальные потребности и ограничения конкретного региона.

Страны Евразийского региона имеют свои особенности. Перед регионом стоят три ключевых вызова, которые важно учитывать МФО: (1) достижение не только устойчивого, но и быстрого экономического роста; (2) транспортная доступность; (3) доступ к воде.

Решение этих задач требует, в том числе, развития и кооперации стран всего региона «в широком составе». Проекты МФО могли бы постепенно соединять страны Евразийского региона, особенно Центральной Азии, и Афганистан через реализацию трансграничных проектов в таких сферах, как транспорт, вода и энергетика.

Трансграничные проекты могут осуществляться, в том числе на принципах государственно-частного партнерства (ГЧП). Их организация — одна из важнейших задач МФО и, в частности, МБР.

В целом, следующие действия МФО могли бы значительно повысить положительное влияние на будущее стран Евразийского региона.

1. Смещение финансирования от суверенных к несуверенным проектам.
2. Более активное наращивание инвестиций МФО в промышленность и АПК.
3. Инвестиции в традиционную низкоуглеродную энергетику.
4. Инвестиции в водную безопасность Центральной Азии.
5. Инвестиции в развитие трансграничной транспортной инфраструктуры Евразийского региона.
6. Увеличение объемов и доли финансирования в национальных валютах стран Евразийского региона.
7. Содействие развитию инфраструктуры ЦОД в Евразийском регионе.
8. Всестороннее сотрудничество и партнерство МФО.