

Влияние Бразильского банка развития на экономику и внешнюю торговлю

Сергей Сергеевич МАТВЕЕВСКИЙ,
кандидат технических наук, доцент,
Финансовый университет при Правительстве
Российской Федерации
(125993, Россия, Москва, Ленинградский проспект,
49) - доцент Департамента банковского дела и
финансовых рынков, E-mail: ssmatveevskii@fa.ru

УДК:336.71
ББК: 65.262.1
М333
DOI: 10.24411/2072-8042-2021-9-104-115

Аннотация

Способность банков развития влиять на экономический рост связана с эффективностью его деятельности (систем оценки деятельности). Автор делает вывод о том, что система мониторинга и оценки деятельности BNDES обеспечивает достижение стратегических целей (в настоящее время используется 4-х уровневая иерархия целей). BNDES использует модель интеграции результатов, которая учитывает взаимосвязь целей, «трансформацию» расходов в показатели, соответствующие каждой отрасли (индикаторы оценивают достижение целей). По мнению автора, важнейшими показателями влияния BNDES на национальную экономику являются: отношение ВВП к объемам финансирования и валовое накопление основного капитала (GFCF).

Ключевые слова: банк развития, экономический рост, эффективность деятельности, иерархия целей, система оценки, индикаторы, отношение ВВП к объемам финансирования, валовое накопление основного капитала.

Importance of Brazilian Development Bank for Economy and Trade

Sergey Sergeevich MATVEEVSKY,
Candidate of Technical Sciences, Associate Professor,
Financial University under the Government Russian Federation
(49, Leningradsky prospect, GSP-3, Moscow, Russia, 125993) - Associate Professor of the Banking
and Financial Markets Department, E-mail: ssmatveevskii@fa.ru

Abstract

Development banks provide certain opportunities and contribute to economic growth is thanks to its activities effectiveness (performance assessment systems). The author concludes that the BNDES performance monitoring and evaluation system ensures the achievement of strategic goals (currently, a 4-level hierarchy of goals is used). BNDES uses a results integration model that takes into account the relationship of goals, the “transformation” of costs into indicators



corresponding to each industry (indicators assess the achievement of goals). According to the author, the most important indicators to estimate the impact of BNDES on the national economy are: the ratio of GDP to funding and gross fixed capital formation (GFCF).

Keywords: development bank, BNDES, economic growth, performance efficiency, hierarchy of goals, assessment system, indicators, ratio of GDP to financing volumes, gross fixed capital formation.

Банки развития (БР) не только финансируют проекты, которые традиционные финансовые институты (например коммерческие банки) не хотят или не могут финансировать, но развивают новые рыночные ниши, разрабатывают инновационные схемы для привлечения и использования ресурсов частного бизнеса при финансировании инфраструктурных проектов, расширения государственно-частного партнерства. БР поддерживают, как правило, такие сферы, как сельское хозяйство, международная торговля, инфраструктура, туризм, жилищное строительство и МСП [3].

Исторически БР были важными организациями, которые правительства использовали для содействия экономическому развитию. Например, Азиатский банк развития (АБР) активно борется с бедностью в странах Азиатско-Тихоокеанского региона (АТР), непосредственно влияет на экономическое развитие своих стран-членов [1].

БР с широкими полномочиями могут гибко финансировать проекты в различных секторах экономики, которые государство считает важными, и управляют кредитным риском, диверсифицируя свои кредитные портфели.

Оценка влияния БР на экономический рост увязывается специалистами с эффективностью банков развития. БР не предназначены для получения прибыли, а должны действовать в секторах экономики, которые не являются коммерчески жизнеспособными, должны играть стимулирующую роль для экономического развития – это делает оценку эффективности их деятельности сложной задачей: обычные подходы, используемые для оценки частных организаций, могут быть применимы лишь частично.

Специалисты считают, что БР обеспечили антициклическое кредитование в Европе после финансового кризиса 2008 г., которое дополнялось расширением сферы деятельности (кредиты, гарантии крупным предприятиям, в том числе, от имени и за счет государства в рамках мер стимулирования экономики, финансовая поддержка органов местного самоуправления, региональных органов власти), что подтверждает мнение о том, что БР давно способствуют экономическому росту [6].



Исследования о влиянии БР на экономику позволили сформулировать следующие рекомендации:

- Повысить ответственность за эффективность проектов и программ.
- Следить за деятельностью целевых компаний и / или партнеров из частного сектора. Правительствам развивающихся стран следует опасаться риска продолжения поддержки крупных национальных компаний. БР должны определить четкие целевые показатели и четкие стратегии выхода из проекта или программы к моменту времени, когда компании успешно развиваются и появляются возможность не использовать государственную поддержку.
- Сопровождать предоставление кредитов и инвестиции технической помощью (консультации пр.).
- Следует использовать прямое кредитование или прямые инвестиции в акционерный капитал на основании обоснованных решений БР и, желательно, при наличии реальных кредитных ограничений.
- Ограничить инвестиции проектами, которые в будущем обеспечат существенные положительные эффекты (прежде всего, среднесрочные и долгосрочные). Поддержка крупных фирм должна осуществляться только в тех случаях, когда ожидается, что проекты обеспечат значительное положительное влияние.
- Следует быть импакт-инвестором. Импакт-инвесторы ищут компании для создания положительных эффектов за счет проверенных факторов воздействия. Например, БР могут привязать субсидии к прогнозируемому воздействию проекта [5].

Очевидно, что влияние БР на экономику непосредственно зависит от способности менеджмента эффективно управлять его деятельностью, поэтому очень важны системы оценки деятельности БР. Были сформулированы следующие рекомендации по управлению системами оценки деятельности БР:

1. *Мандат и определение провалов рынка* определяют разработку эффективной системы оценки деятельности БР (иначе Банк сосредоточится на услугах, которые он хочет предоставить, независимо от того, помогают ли они преодолеть провалы рынка или нет).

2. *В зависимости от мандата БР, для оценки необходимо выбрать конкретные результаты и значимые показатели*; важно интегрировать показатели финансовой эффективности с показателями социальных, экономических и экологических результатов.

3. *БР следует быть избирательным с индикаторами*. Не все существующие индикаторы должны использоваться БР.

4. *Институт сбора и анализа данных*. Без систем, которые стимулируют создание и интерпретацию данных, они будут собираться бессистемно и, следовательно, их полезность снизиться.

5. БР следует использовать полученные при оценке данные в процессах принятия решений.

6. БР должны подавать личный пример. Обмен данными и информация о том, как БР действовал в определенных условиях, подают важные сигналы другим финансовым учреждениям [4].

Бразильский банк экономического развития (BNDES) был создан 20 июня 1952 года для долгосрочного финансирования инфраструктурных и промышленных проектов [2]. Бразилия следовала схеме импортозамещения, уделяя особое внимание потребительским товарам и товарам длительного пользования, развивала горнодобывающую и сталелитейную промышленность.

Первоначально BNDES финансировал проекты развития государственной инфраструктуры (реконструкция железнодорожной системы и строительство гидроэлектростанций); в 1960-х годах на BNDES приходилось от 70% до 80% всех капиталовложений в сталелитейную промышленность, после 1970 г., до 70% средств Банка стали получать частные компании; в 1974 году были созданы три дочерних компании для расширения предложения на рынках капитала.

В середине 1970-х годов Банк начал, преимущественно, финансировать средства развитие производства и приобретение основных материалов для горнодобывающих, металлургических, химических и нефтехимических, целлюлозно-бумажных предприятий.

В 1990-е годы BNDES сместил акцент с поддержки промышленных секторов на поддержку правительственной программы приватизации. В 2003 году профиль BNDES снова изменился: правительство снова сосредоточило внимание на развитии промышленной деятельности. Продолжая инвестировать в инфраструктурные проекты, в 2008 году банк начал финансировать отдельные крупные компании и организовывать «внедрение» бразильских компаний в глобальные производственные цепочки.

Сегодня миссия BNDES – способствовать устойчивому развитию бразильской экономики, повышению ее конкурентоспособности, созданию рабочих мест при одновременном сокращении социального и регионального неравенства. В состав нынешнего BNDES входят три дочерние компании: FINAME – финансирует закупку оборудования и других основных ресурсов – BNDESPar и BNDES Limited – финансируют международную экспансию бразильских компаний. Соотношение объема операций BNDES к ВВП сильно выросло с 1995 по 2015 год: рост с 5,6% до 14,3%, максимум составил 24,3% в 2010 г. В 2015 году на долю BNDES приходилось 20,7% от общей суммы непогашенных кредитов в Бразилии.

BNDES получает средства по ставке ниже рыночной от Национального казначейства, Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) и PIS-Pasep. BNDES, в свою очередь, может предлагать субсидированные кредиты; международные займы и



операции на рынке капитала также способствуют финансированию BNDES. Доля фондов FAT в общих обязательствах BNDES за десятилетие, предшествующее 2007 году, значительно увеличилась; однако финансирование из Национального казначейства превысило финансирование FAT и теперь составляет почти 60% общего финансирования BNDES.

Внешнее финансирование от международных финансовых организаций (в том числе, многосторонних БР) и облигаций составляло более 20% консолидированных обязательств в 2002 году, но в 2015 году упало до 6%. Это изменение было результатом истощения ресурсов FAT и продолжающегося антициклического использования Банка во время кризиса 2008/2009 годов.

Как и другие БР, BNDES стремится активно влиять на национальную экономику, что определяет важность измерения эффективности его деятельности. Концепция эффективности BNDES основана на оптимизации людских и финансовых ресурсов: существует взаимосвязь между конечными результатами (продуктами и услугами), возникающими в процессе деятельности Банка, и затратами на указанные ресурсы (с учетом стандартов качества). Возникает необходимость, в том числе, анализа долгосрочных эффектов (последствий) от реализуемых Банком проектов и программ, т.е. измерения количественных и качественных изменений. Например, долгосрочные последствия реализации проектов в сфере сельского хозяйства.

В связи с этим Банк постоянно осуществляет мониторинг и оценку своей деятельности, т.е. использует комплекс формальных процедур для контроля за проектами и программами (анализ эффективности и результативности операций Банка). Основным результатом оценки – получение информации для эффективного принятия решений. В то время как мониторинг направлен на выяснение того, что происходит, оценки направлены на получение информации о том, что произошло и что вызвало зарегистрированные последствия или воздействия, независимо от того, ожидалось они или нет. Процессы мониторинга и оценки дополняют друг друга: индикаторы мониторинга предоставляют своевременную информацию о проекте или программе, в то время как оценки предоставляют больше аналитической информации.

Мониторинг и оценка являются важной частью всех рабочих процессов BNDES и дают ряд преимуществ:

- улучшение способности Банка анализировать результаты и воздействие проекта или программы (выявление факторов, которые обеспечили положительные или отрицательные результаты);
- анализ и подготовка предложений, направленных на улучшение результатов и повышение производительности;
- предоставление руководству возможности управления Банком для обеспечения устойчивого развития;

- раскрытие и распространение информации среди т.н. участников Банка;
- содействие управлению знаниями в BNDES.

Одним из руководящих принципов системы мониторинга и оценки BNDES является своевременное получение информации о результатах мероприятий в области развития в качестве дополнения к экономическим показателям и анализу расходования средств (Банк использует методологию Balanced Scorecard (BSC)).

В 2010-2014 гг. BNDES использовал следующую иерархию целей:

- 1 (высший) уровень: устойчивое и конкурентоспособное развитие. Данная цель детализирована в виде следующих подцелей:

- расширение инвестиций в инфраструктуру,
- повышение конкурентоспособности бразильских компаний,
- содействие социальной и производственной интеграции,
- содействие инновациям, социально-экологической устойчивости и региональному развитию;

- 2 уровень: финансовая устойчивость; подцели:

- диверсификация и объединение финансовых продуктов,
- укрепление структуры акционерного капитала,
- совершенствование управления рисками и доходностью.

- 3 уровень: внутренние процессы; подцели:

- продвижение лучших практик управления и предпринимательской интеграции,
- укрепление имиджа и присутствия BNDES перед заинтересованными сторонами и обществом.

- 4 уровень: обучение и навыки; подцели:

- обеспечение качества организационного климата и соответствие институциональным ценностям,
- содействие профессиональному и личностному развитию сотрудников,
- повышение эффективности управления персоналом за счет увеличения ответственности за результат и использования механизма оценки производительности [7].

Для того чтобы иметь возможность оценить достижение целей и подцелей, BNDES для каждой подцели готовит специальные индикаторы. Например, если взять подцель «содействие социальной и производственной интеграции», то связанные с ней результаты, в частности, можно анализировать с использованием такого показателя, как «финансирование ММСП и частных лиц» (могут быть использованы такие показатели, как «рост занятости в ММСП» и «доход отдельных лиц, получающих финансовую поддержку»).

Это позволяет понять используемую Банком модель интеграции корпоративных результатов: модель отражает основные бизнес-процессы Банка (связаны с



циклом проекта) и имеет пространственную структуру: по оси X представлены основные этапы т.н. «потока», которые делятся на «внутренние действия» Банка (планы и приоритеты, операционная политика и финансовые инструменты, анализ и утверждение, расходование средств – финансирование) и «результаты вмешательства» (анализ оперативных результатов и анализ эффектов – после реализации проекта или программы); по оси Y представлены: «поток», «индикаторы», оценивающие выполнение основных этапов «потока» и т.н. «перспективы».

Для каждого этапа «потока» (например, «анализ и утверждение») Банк использует свои индикаторы, которые позволяют оценивать успешность выполнения данного этапа. В частности, для совокупности этапов «внутренние действия» индикаторы должны позволять оценивать навыки, процессы, перспективы устойчивого (в финансовом смысле) и конкурентного развития. А для двух этапов «результатов вмешательства», индикаторы должны позволять оценивать «продукты и услуги (возникают в результате реализации проектов и программ) и «эффекты» (косвенные последствия проектов и программ – среднесрочные и долгосрочные последствия).

Таким образом, в данной модели отдельная группа индикаторов позволяет оценить достижение стратегических целей BSC, эффективность деятельности Банка, а другая группа индикаторов – оценить продукты и услуги. Индикаторы, используемые для оценки финансирования проектов и программ, а также для продуктов и услуг, планируются и контролируются в оперативном режиме. Индикаторы воздействия («результаты вмешательства») контролируются (измеряются) только после завершения проекта или программы («оглядываться назад»). Например, одним из ожидаемых «эффектов» поддержки BNDES небольших компаний является увеличение количества зарегистрированных рабочих мест. Безусловно, данная модель упрощенно характеризует деятельность BNDES.

BNDES обеспечивает взаимосвязь стратегических целей и направлений оценки и мониторинга своей деятельности: в частности, наращивание инвестиций в инфраструктуру оценивается по операциям в секторах энергетики, логистики и городской инфраструктуры, а укрепление конкурентоспособности бразильских компаний – по финансированию развития производства, структурированию корпоративного потенциала и повышению качества структуры капитала бразильских компаний [7].

Данные о результатах проектов, получающих поддержку Банка, распределены по направлениям мониторинга и оценки: направление «инфраструктура» включает в себя инвестиции в электроэнергетику, логистику и градостроительство, «вклад в развитие производства» связан с поддержкой промышленности, включая использование машин и оборудования (поддерживаются BNDES Finame и BNDES Exim); «социальная и производственная интеграция и устойчивость» – предоставление микрокредитов, доступность кредитов для ММСП и др.

Например, если рассмотреть промышленный проект строительства сталелитейного завода, то, очевидно, существует взаимосвязь между финансированием и приобретением машин и оборудования (коммерческие цели) и ростом производственных мощностей соответствующей продукции (в тоннах). Дополнительная производственная мощность в этом случае соответствует показателю непосредственного результата, в соответствии с концепцией, принятой BNDES.

Таким образом, показатели продуктов и услуг позволяют «объединить» деятельность BNDES, не связанную непосредственно с расходами: ресурсы, выделяемые на мероприятия в области развития, «переводятся» в соответствии с отраслью и типом соответствующей поддержки, например, в мегаватты электроэнергии, в тонны производства целлюлозы, в число проданных сельскохозяйственных тракторов или самолетов и т. д.

В период 2007-2014 гг. BNDES удвоил свою финансовую поддержку бразильской экономике: объем финансирования увеличился, примерно, с 96 млрд реалов в 2007 году до 188 млрд реалов в 2014 году. Важность операций BNDES становится очевидной в связи с тем, что, пропорционально росту финансирования, ВВП Бразилии увеличился с 2,4% в 2007 году до 3,4% в 2014 году. Объем финансирования, предоставленный Банком, по сравнению с ВВП, вырос во время международного финансового кризиса: 4,1% в 2009 году и 4,3% в 2010 году. В 2010 году BNDES обеспечивал рекордные объемы финансирования: около 214 млрд реалов в ценах 2014 года. Сравнение финансирования с ВВП свидетельствует о реализации BNDES антициклической функции.

Макроэкономической переменной, дополнительно характеризующей деятельность BNDES, является валовое накопление основного капитала (GFCF), которое включает в себя увеличение будущих производственных мощностей экономики за счет текущих инвестиций в основной капитал.

BNDES предлагает кредитные линии, программы и условия, связанные не только с финансированием, которое расширяет производственные мощности (GFCF), но также и с другими не менее важными стратегическими целями: увеличение экспорта, обеспечение оборотным капиталом МСП, а также развитие фондового рынка.

Объем ресурсов BNDES, предназначенный для увеличения будущих производственных мощностей, был достаточно большим в 2007-2014 гг. по сравнению со всеми основными инвестициями в экономику: вклад Банка в GFCF страны превышал 10% (с 2009 г.). В 2007 и 2008 годах вклад BNDES в рост GFCF составлял, примерно, 8%. В 2009 г. BNDES действовал антициклически, тогда же участие Банка в GFCF достигло, примерно, 11%.

Рост финансовой поддержки Банка сократился между 2010 и 2012 годами, когда объем инвестиций в экономику из традиционных источников стал расти. В 2014 г. одна пятая всех инвестиций в основной капитал в Бразилии была связана с финансированием Банка [7].



В течение 2017 г. Банком было проанализировано 247 операций с использованием методологии инвестиционного воздействия на проекты (ТИП). Методология предполагает проведение анализа проекта или программы до инвестиций и используется для выявления и оценки социальной отдачи и ожидаемых выгод от проекта (предусмотрено пять направлений измерений: влияние на национальную экономику, окружающую среду, социальную сферу, регион и клиента). Методология ТИП позволяет получить показатели эффективности, которые используются при мониторинге результатов проекта. Эти показатели образуют Таблицу результатов (RT), которая используется Банком с начала 2017 г. при инвестициях в инфраструктуру и промышленность. RT включает в себя цели, достижение которых обеспечивается Банком с помощью определенного вмешательства, сумму финансирования, выделяемую на каждую цель и показатели эффективности, выбранные для оценки достигнутых результатов (в 2017 г. Банк использовал данную методологию в 99% анализируемых проектов и программ).

Рассмотрим пример использования ТИП и RT для проекта модернизации и расширения систем водоснабжения и водоотведения муниципалитета Пара-де-Минас – предоставление более 6800 водяных цистерн, предназначенных для производственной деятельности сельских семей с низким доходом (пострадали от засухи). Оценка проекта по системе ТИП дала следующие результаты: национальная экономика – 2,6; социум – 4,6; регион – 4,8; клиенты – 2,8; среда – 3 [7]. Результаты реализации проекта представлены в таблице 1.

Таблица 1

**Расширение системы водоснабжения и водоотведения
муниципального образования Пара-ди-Минас (Бразилия)**

<i>Цели (ожидаемые результаты)</i>	<i>Расширение сетей водоснабжения</i>	<i>Расширение сбора и очистки сточных вод</i>	<i>Содействие оперативным улучшениям</i>
Инвестиции	62 млн R\$	17 млн R\$	25 млн R\$
Мгновенные результаты	Мощность водоочисти-тельных сооружений: 100 л/с (от 240 л/с в 05.2015 до 340 л/с в 06.2020)	Мощность очистительных сооружений: 80 л/с (от 180 л/с в 05.2015 до 260 л/с в 06.2020)	Установленные счетчики воды: 3069 шт. (с 31158 шт. в 05.2015 до 34227 в 06.2020)
	Новые подключения к водопроводной сети: 3 069 подключений (от 31543 в 05.2015 до 34612 в 06.2020)	Новые подключения к канализации: 3008 подключений (с 28762 в 05.2015 до 31770 в 06.2020)	Замена старых и устаревших счетчиков воды: 20573 шт. (от 0 в 05.2015 до 20573 в 06.2020)
	Расширение сети питьевого водоснабжения: 51,5 км (с 369,0 км в 05.2015 до 420,5 км в 06.2020)	Расширение сети, интерцепторов, канализационных коллекторов и сливных линий: 10 км (от 251,5 км в 05.2015 до 261,5 км в 06.2020)	Обновление водопроводной сети: 8,75 км (с 0 в 05.2015 до 8,75 км в 06.2020)
	Объемы водохранилищ: 2000 м ³ (от 7123 м ³ в 05.2015 до 9123 м ³ в 06.2020) в 6/2020)		Обновление сети интерцепторов, канализационных коллекторов и сливных линий: 5,452 км (от 0 в 05.2015 до 5452 км в 06.2020)
Ожидаемые результаты	Степень охвата услугами: 100% населения (от 95% в 05.2015 до 100% в 06.2020)	Охват услугами: 90% населения (с 88% в 05.2015 до 90% в 06.2020)	Потери очищенной воды, не учтенной счетчиком: 33,6% от общего объема (с 37,9% в 05.2015 до 33,6% в 06.2020)
	Население, которое получит доступ к водопроводной сети: 8499 жителей (с 84972 в 05.2015 до 93471 в 06.2020)	Население, которое получит доступ к канализационной сети: 5413 жителей (из 78711 в 05.2015 до 84124 в 06.2020)	Потери-минимизация риска утечки сточных вод из канализационных сетей: 0 R\$ в виде экологических штрафов (0 R\$ в 05.2015 и 0 R\$ в 06. 2020)

Источник: 2007-2014 Effectiveness Report. The contribution of the BNDES to national development 2-end edition, April 2016.// BNDES – URL: <http://www.bndes.gov.br/>



Таким образом, обсуждая влияние BNDES на экономический рост, можно сделать следующие выводы:

1. БР создавались для содействия экономическому развитию, стимулирования перспективных отраслей, решения проблем нехватки финансирования и компенсации провалов рынка, преодоления кризисов (антициклическая функция).

2. Способность БР влиять на экономический рост связывается с эффективностью его деятельности, что ставит задачу измерения данной эффективности (БР не предназначены для получения прибыли).

3. Результаты исследований о роли и влиянии БР на экономический рост позволили сформулировать ряд методологических рекомендаций, реализация которых должна позволить БР действовать более эффективно.

4. Подтверждена прямая зависимость влияния БР на экономический рост от оценки деятельности БР, что позволило сформулировать ряд рекомендаций по управлению системами оценки деятельности БР.

5. История BNDES показывает, что Банк постоянно оказывал сильное влияние на развитие бразильской экономики (с учетом неоднократного изменения приоритетов и мандата).

6. Система мониторинга и оценки деятельности BNDES обеспечивает достижение поставленных стратегических целей, принятие своевременных решений.

7. Наиболее важными для BNDES являются цели, связанные с устойчивым и конкурентным развитием бразильских предприятий; в настоящее время используется 4-х уровневая иерархия целей; для каждой цели и подцели используются свои индикаторы (оценка степени достижения цели).

8. BNDES использует модель интеграции корпоративных результатов, которая позволяет учитывать взаимосвязь основных целей и подцелей, и основана на использовании отдельных групп индикаторов для каждого уровня иерархии целей (модель может быть адаптирована к мандату Банка).

9. Модель интеграции корпоративных результатов позволяет учитывать «трансформацию» расходов Банка в показатели, соответствующие каждой отрасли (мегаватты электроэнергии, тонны производства целлюлозы, количество проданных тракторов или самолетов и т.д.)

10. Важнейшими показателями влияния BNDES на национальную экономику являются: отношение ВВП к объемам финансирования и валовое накопление основного капитала (GFCF)

11. BNDES использует методологию ТИР, что дает возможность оценить перспективность планируемого проекта или программы (в сочетании с Таблицей результатов (RT) – принимать решение о наиболее эффективном использовании ресурсов).

БИБЛИОГРАФИЯ / REFERENCES:

1. Матвеевский С.С. Государственное регулирование экономики с использованием многосторонних банков развития на примере Азиатско-Тихоокеанского региона // Вестник ГУУ (Университета). 2018. № 10. с.103-107 (Matveevskij S.S. Gosudarstvennoe regulirovanie e'konomiki s ispol'zovaniem mnogostoronnix bankov razvitiya na primere Aziatsko-Tixookeanskogo regiona // Vestnik GUU (Universiteta). 2018. № 10. с.103-107)
2. BNDES, Informações Básicas (Rio de Janeiro: Brazilian Economic and Social Development Bank (BNDES), 1987).
3. De Luna-Martínez, J. 2017 Survey of National Development Banks / J. De Luna- Martínez / Global report//World Bank Group. – 2017. – 68 p.
4. Heider, C. Why Measurement Matters in Development Financial Institutions. September 26, 2017. [Электронный ресурс] URL: <https://ieg.worldbankgroup.org/blog/why-measurement-matters-development-financial-institutions> (дата обращения: 15.03.2019)
5. Musacchio A., Lazzarini S., Makhoul P., Simmons E. The Role and Impact of Development Banks. A Review of their Founding, Focus, and Influence. Revised March 2017 [Электронный ресурс] URL: <https://people.brandeis.edu/~aldom/papers/The%20Role%20and%20Impact%20of%20Development%20Banks%20-%203-9-2017.pdf> (дата обращения: 11.01.2020)
6. Wruuck, P. Promoting investment and growth: The role of development banks in Europe. Deutsche Bank research. EU Monitor. Global financial markets. 2015. [Электронный ресурс] URL: https://www.dbresearch.com/PROD/RPS_EN-PROD/PROD000000000441779/Promoting_investment_and_growth%3A_The_role_of_devel.pdf?undefined&reaload=QupVP6f/SfhfaTR8WxQ8ARsS1iE12xZ4uGeiE7dPt~IJN-FTs9zz4jOx1K2puPMg1 (дата обращения: 07.01.2019)
7. 2007-2014 Effectiveness Report. The contribution of the BNDES to national development 2-end edition, April 2016.// BNDES [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.bndes.gov.br/> (дата обращения: 20.01.2019).

