



**Конференция Организации  
Объединенных Наций  
по торговле и развитию**

Distr.: General  
9 February 2015  
Russian  
Original: English

**Совет по торговле и развитию**

**Комиссия по инвестициям,  
предпринимательству и развитию**

Седьмая сессия

Женева, 20–24 апреля 2015 года

Пункт 4 предварительной повестки дня

**Мобилизация инвестиций на цели развития:**

**вклад ЮНКТАД в контексте финансирования развития**

**Мобилизация инвестиций на цели устойчивого  
развития: справочная информация и соображения,  
касающиеся третьей Международной конференции  
по финансированию развития**

**Записка секретариата ЮНКТАД**

*Резюме*

В настоящей записке представлены общие сведения и информация по важнейшим аспектам, которые будут рассматриваться в ходе подготовки третьей Международной конференции по финансированию развития, которая состоится в июле 2015 года.

В принципе динамичный национальный предпринимательский сектор и внутренние частные инвестиции составляют основу роста любой экономики. Однако на практике многие развивающиеся страны и страны с переходной экономикой сталкиваются с нехваткой внутренних ресурсов и поэтому стремятся мобилизовать внешние средства для экономического роста, в том числе для устойчивого развития.

Иностранные портфельные инвестиции служат самым большим источником внешнего финансирования развития на глобальном уровне, однако прямые иностранные инвестиции (ПИИ) составляют большинство инвестиций в развивающихся странах и странах с переходной экономикой. Помимо ПИИ и портфельных инвестиций, другие внешние источники, такие как коммерческое банковское финансирование, официальная помощь развитию (ОПР) и односторонние переводы тоже могут служить источниками финансирования.

GE.15-02101 (R) 110315 120315



\* 1 5 0 2 1 0 1 \*

Просьба отправить на вторичную переработку



Для повышения абсолютного уровня инвестиционных ресурсов, которые предназначены для секторов, связанных с достижением целей устойчивого развития, и повышения их эффективности и отдачи, целесообразно налаживать партнерство между различными внешними и внутренними источниками финансирования развития и инвестиций, чтобы тем самым воспользоваться синергизмом их специфических черт. Некоторые сочетания средств и источников могли бы быть более эффективными для конкретных видов активности, связанных с целями устойчивого развития (или секторами, или проектами, связанными с такими целями). Один из важных аспектов таких партнерств связан с тем, что их цель не ограничивается финансированием: каждый партнер имеет присущие ему характеристики и черты, включая технологические ресурсы, управленческий и специальный опыт или знание специфики данного сектора или проекта.

Для достижения глубины и масштаба необходимо поддерживать, адаптировать с учетом поставленных целей и необходимым образом масштабировать существующие и инновационные финансовые инструменты и механизмы финансирования для привлечения ресурсов для инвестирования в достижение целей устойчивого развития. Помимо политики финансирования, следует рассмотреть вопрос о создании стимулов для частного (и государственного) сектора, как отечественного, так и зарубежного, в целях совершенствования инвестирования. Например, инвесторы, развивающие занятость среди женщин, меньшинств и других социально изолированных групп – или повышающие их квалификацию на основе программ профессиональной подготовки, – поддерживают устойчивое развитие в силу характера своих инвестиций, а не только их суммы.

## Введение

1. Привлечение в возросших масштабах инвестиций в сектора, имеющие важнейшее значение для экономического развития (например, в инфраструктуру и энергетику), улучшения условий жизни общества (например, водоснабжение и санитария, здравоохранение, образование, продовольственная безопасность и социальное жилье), а также для экологической устойчивости (например, уменьшение последствий изменения климата и использование возобновляемых источников энергии), составляет основное содержание нынешних дискуссий по поводу целей устойчивого развития. Во многих странах необходимые суммы намного превосходят как ресурсы ОПР, так и внутренние ресурсы государства, особенно в наименее развитых странах (НРС), и для того, чтобы дополнить государственные инвестиции, необходимы возросшие частные инвестиции. Важнейшей предпосылкой объединяющего устойчивого развития, стимулируемого инвестициями, является общая политическая основа, способствующая привлечению и реализации полезного эффекта частных инвестиций, как это вновь подчеркивалось на Министерском круглом столе, состоявшемся в ходе Всемирного инвестиционного форума 2014 года, проведенного ЮНКТАД в октябре.

2. Одна из важных вех в работе по финансированию устойчивого развития, общая для всех членов международного сообщества, – предстоящая третья Международная конференция по финансированию развития, которая состоится в Аддис-Абебе (Эфиопия) 13–16 июля 2015 года. На конференции встретятся руководители государств, включая глав государств и правительств, а также представители соответствующих институциональных заинтересованных сторон, неправительственных организаций и структур частного сектора. Решения конференции призваны послужить важным вкладом в осуществление повестки дня развития на период после 2015 года и способствовать ее реализации. В качестве партнера по развитию ЮНКТАД будет самым активным образом участвовать в проведении этого этапного мероприятия, о чем свидетельствует работа Комиссии по инвестициям, предпринимательству и развитию. Настоящая записка призвана способствовать обсуждению в Комиссии.

3. Международная конференция по финансированию развития выработает "согласованный и перспективный курс, направленный на обеспечение финансирования устойчивого развития на период после 2015 года"<sup>1</sup>. В обобщающем докладе Генерального секретаря Организации Объединенных Наций по повестке дня устойчивого развития на период после 2015 года заявлено следующее: "Для реализации целей устойчивого развития необходимо принять срочные меры по мобилизации, перенаправлению и высвобождению преобразующей силы триллионов долларов, принадлежащих частным компаниям. Необходимо осуществление долгосрочных инвестиций, в том числе прямых иностранных инвестиций, в важнейших секторах, особенно в развивающихся странах"<sup>2</sup>.

4. Инвесторы могут финансировать проекты с помощью целого ряда финансовых инструментов (например, потоков международного капитала, таких как ПИИ, портфельные инвестиции и коммерческие банковские займы, а также внутренних источников). Поскольку потоки какого-либо одного вида без других потоков не в состоянии удовлетворить важнейших потребностей, связанных с

<sup>1</sup> A/69/700.

<sup>2</sup> Там же.

предусматриваемыми целями устойчивого развития, крайне важно повысить эффективность их использования в сочетании друг с другом для обеспечения их максимальной отдачи для развития. В этой записке рассмотрены различные варианты финансирования и последствия различных форм и видов инвестиций для развития. Каждый их вид имеет разную мотивацию и, соответственно, демонстрирует разную динамику; к тому же воздействие и влияние на развитие также могут быть разными. Поэтому необходимо изучить каждый инструмент, а также потенциальные синергизмы между ними. Кроме того, инвестирование проектов связано с разной мотивацией, спецификой и реакцией разных групп инвесторов, включая иностранных частных инвесторов (частных лиц, в том числе принадлежащих к диаспорам, а также, что встречается чаще, предприятия, фонды и другие структуры), иностранных государственных инвесторов (например, государственные предприятия и суверенные фонды благосостояния (СФБ), доноры ОПР и другие официальные финансовые учреждения) и отечественных частных инвесторов и государственные предприятия.

## I. Внешние источники финансирования развития

5. Хотя иностранные портфельные инвестиции служат крупнейшим источником финансирования развития на глобальном уровне, на ПИИ приходится большинство притока капитала в развивающиеся страны и страны с переходной экономикой. В принципе динамичный национальный предпринимательский сектор и внутренние частные инвестиции служат основой роста любой экономики. Однако на практике многие развивающиеся страны и страны с переходной экономикой сталкиваются с дефицитом внутренних ресурсов и поэтому стремятся мобилизовать внешние средства для экономического развития, что составляет важный аспект их стратегий развития. Разные внешние источники – ПИИ и портфельные инвестиции, коммерческие банковские займы, ОПР и односторонние переводы – имели в последние десятилетия разный удельный вес. Нужно соотношение таких ресурсов способно приносить хорошие результаты для развития экономики стран и часто приносило такие результаты. Однако с наступлением глобального кризиса в 2008 году разработчики политики вновь стали высказывать обеспокоенность уязвимостью стран, опирающихся на иностранные источники финансирования развития, особенно из-за возможности их резкого сокращения или оттока портфельных инвестиций. Финансовые кризисы могут сопровождаться резкими перепадами кредитования со стороны коммерческих банков и портфельных инвестиций.

6. ОПР менее подвержена колебаниям, однако растет медленно. Невыполнение целевых показателей по ОПР породило определенный скептицизм со стороны ряда доноров в отношении эффективности ОПР как средства решения основных задач развития стран-получателей. Финансовый кризис, затронувший сами страны-доноры – еще одна причина медленного роста ОПР. Тем не менее ОПР, безусловно, нужны развивающимся странам, в частности НРС. В обобщающем докладе Генерального секретаря содержится следующая рекомендация: "Всем развитым странам необходимо достичь целевого показателя в размере 0,7% валового национального дохода на цели ОПР развивающимся странам или договориться о конкретных сроках выполнения обязательств в отношении ОПР, в том числе Стамбульских обязательств перед наименее развитыми странами в отношении выделения 0,15% ВНД к 2015 году"<sup>3</sup>. ОПР должна быть

---

<sup>3</sup> Там же.

более адресной, более эффективной, более прозрачной и по возможности использоваться для привлечения дополнительных ресурсов.

7. В отличие от этого ПИИ оказались подвержены меньшим колебаниям и более устойчивыми по отношению к кризисам, чем другие формы внешнего финансирования. Относительная стабильность потока ПИИ может быть статистически продемонстрирована их меньшим среднеквадратическим отклонением по сравнению с другими потоками внешних ресурсов (см. таблицу 1), хотя в последние годы они стали характеризоваться большей колеблемостью, как поясняется в этой главе. Что более важно, потоки ПИИ имеют последствия для платежного баланса, накоплений, инвестиций, экспортно-импортного сальдо и общего макроэкономического управления принимающей страны. Потоки ПИИ также рассматриваются как главный канал передачи технологии развивающимся странам, реализации внешних эффектов и внедрения технологий, а также как средство форсирования экономического роста на основе создания рабочих мест и встраивания в цепи создания стоимости и повышения производственного и экспортного потенциала.

Таблица 1

**Среднеквадратическое отклонение разных видов потоков капитала в период 1990–2013 годов**

(величина отклонения)

<i>Вид потока</i>	<i>Весь мир</i>	<i>Развитые страны</i>	<i>Развивающиеся страны</i>	<i>Страны с переходной экономикой</i>
ПИИ	0,637	0,640	0,760	1,138
Портфельные инвестиции	0,651	0,664	1,037	2,323
Прочие инвестиции	1,445	1,583	1,590	1,511
Итого	0,752	0,811	0,917	1,142

*Примечание:* "Прочие инвестиции" включают ссуды коммерческих банков, официальные займы и коммерческие кредиты.

*Источник:* Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе данных о ПИИ из ЮНКТАДСтат, имеется по адресу <http://unctadstat/EN/Index.html>, и на основе данных о портфельных инвестициях и других инвестициях из базы данных международной финансовой статистики Международного валютного фонда, имеется по адресу <http://www.imf.org/external/data.htm>.

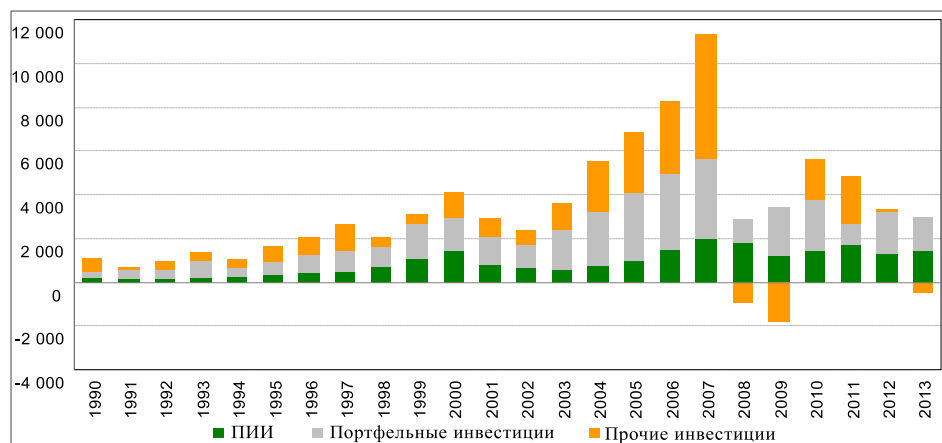
8. Сумма притока внешнего капитала (ПИИ, портфельные инвестиции и прочие инвестиции) во всем мире снизилась в 2013 году до 2,4 трлн. долл., четверти докризисного уровня в период 2006–2007 годов и менее 20% всех внутренних и иностранных инвестиций. Резкое падение в период 2008–2009 годов отражает глобальный финансово-экономический кризис, в то время как рост потоков внешнего капитала до этого периода объяснялся стремительным ростом валового внутреннего продукта как в развитых, так и в развивающихся странах и финансовой либерализацией. На глобальном уровне портфельные инвестиции были больше в абсолютном выражении, чем любые другие потоки капитала в большинстве лет, в то время как "прочие инвестиции" (международные банковские ссуды) росли быстрее до 2007 года (см. диаграмму 1). Хотя все составляющие притока частного капитала демонстрировали резкое снижение в период 2008–2009 годов, самое большое падение показали прочие инвестиции (т.е. банковские ссуды), отражая более широкий кризис доверия в этот период. В 2010 году произошло увеличение притока капитала, вызванное разворотом

динамики этой составляющей инвестиций (т.е. банковских кредитов). Однако нынешний кризис – усугубившийся в 2012 году, в частности в Европе, – вызвал еще одно проседание потоков капитала. Снижение уровня притока капитала было вызвано, по существу, сокращением банковских кредитов. Так снижение динамики инвестиций этого рода также привело к дальнейшему сокращению притока внешнего капитала в 2013 году из-за оттока внешнего капитала (когда выплаты по кредитам превысили суммы новых кредитов).

Диаграмма 1

**Притоки внешнего капитала во всем мире в 1990–2013 годах**

(млрд. долл.)



*Примечание:* Данные показаны в соответствии с публикуемой стандартной статистикой платежного баланса, т.е. на чистой основе.

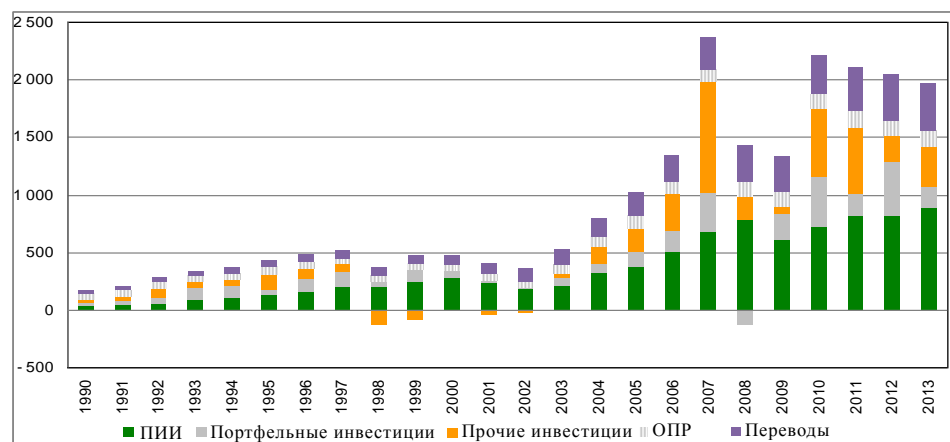
*Источник:* Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе данных о ПИИ из ЮНКТАДСтат и на основе данных о портфельных инвестициях и прочих инвестициях Международного валютного фонда.

9. Развивающиеся страны и страны с переходной экономикой отличаются от развитых стран по динамике своих внешних источников финансирования. Структура внешнего финансирования развивающихся стран колебалась в последние 15 лет в широких пределах, хотя в большинство лет на ПИИ приходилась основная масса общей суммы (см. диаграмму 2). Колебания демонстрировали все потоки частного капитала, во многом следуя перепадам экономического цикла в целом. С учетом ОПР и денежных переводов поступившие в эти регионы суммы финансирования развития составили в 2013 году 2 трлн. долларов.

Диаграмма 2

**Внешнее финансирование развития в развивающихся странах и странах с переходной экономикой в 1990–2013 годах**

(млрд. долл.)



*Примечание:* Данные показаны в соответствии со стандартной классификацией статистики платежного баланса, т.е. на чистой основе.

*Источник:* Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе данных по ПИИ из ЮНКТАДСтат и данных о портфельных инвестициях и прочих инвестициях Международного валютного фонда, данных об ОПР Организации экономического сотрудничества и развития и данных о денежных переводах из базы данных Всемирного банка, имеются по адресу <http://data.worldbank.org/>.

10. Глобальный экономический рост и проведение многими развивающимися странами и странами с переходной экономикой продуманной экономической политики позволили привлечь до 2007 года рекордный объем частного капитала. Транснациональные корпорации развитых стран диверсифицировали свои зарубежные активы за счет вложений в развивающиеся страны и страны с переходной экономикой, инвесторы на рынках капитала расширили свое присутствие в странах – развивающихся рынках, а коммерческие банки также вновь стали ориентироваться в своей деятельности на развивающиеся страны и страны с переходной экономикой.

11. Глобальное экономическое замедление, начавшееся в 2008 году и усилившееся из-за финансового кризиса, привело к торможению динамики всех потоков иностранного капитала в развивающиеся страны и страны с переходной экономикой в период 2008–2009 годов. Однако имелись надежды на то, что эти регионы не будут достаточно серьезно задеты глобальными потрясениями, и такие потоки вновь выросли, даже приблизившись к максимальной отметке 2007 года, прежде чем они опять упали в 2012 году. Падение 2012–2013 годов вызвало озабоченность, поскольку снижение притока капитала замедляет прогресс в достижении Целей развития тысячелетия во многих странах, в особенности в НРС. Это также задало тон обсуждению вопроса о потребностях финансирования работы по достижению целей устойчивого развития на период 2013–2015 годов, которое привело к Международной конференции по финансированию развития.

12. Однако воздействие финансового кризиса на различные потоки капитала в развивающихся странах и странах с переходной экономикой было неодинаковым. Портфельные инвестиции оказались затронуты в наибольшей степени, поскольку большие суммы таких инвестиций оказались потеряны из-за падения

курсов акций и обрушения рыночной капитализации фондовых бирж. Поскольку ПИИ пострадали в меньшей степени, их доля во внешнем финансировании развивающихся стран и стран с переходной экономикой выросла с 34% в период 2003–2007 годов, предшествовавших кризису, до 42% в период 2008–2013 годов после кризиса и до 53% в период 2008–2009 годов, двух лет сразу после кризиса. Развивающиеся страны и страны с переходной экономикой сегодня лидируют в восстановлении глобальных ПИИ благодаря их относительно быстрому экономическому подъему и быстрорастущим связям Юг–Юг.

13. Приток ПИИ вместе с другим внешним финансированием развития (включая портфельные инвестиции, прочие инвестиции, ОПР и денежные переводы) вносит наибольший вклад в удовлетворение потребностей развивающихся стран в финансировании (см. диаграмму 2). В последние годы и в период финансового-экономического кризиса приток ПИИ оставался самым большим и стабильным источником внешнего финансирования развивающихся стран.

14. Приток ПИИ в развивающиеся страны в последние годы, за исключением 2009 года, показывает безостановочный рост, когда в 2013 году его чистая сумма, по данным статистики платежного баланса, достигла высокой отметки 780 млрд. долларов. Отражая количественное смягчение в развитых странах, в период 2012–2013 годов также вырос чистый приток портфельного капитала. В отличие от этого другие инвестиции, включая банковские кредиты и официальные трансферты развивающимся странам, такие как ОПР, остались на более низком уровне.

15. Высокий рост ПИИ в развивающихся странах последних десятилетий не только изменил структуру внешнего финансирования их экономики, но и повысил значение ПИИ в общем производственном накоплении. Долгосрочные факторы, привлекающие ПИИ в принимающих странах, такие как позитивный и относительно высокий экономический рост и растущее население со средними доходами, а также налаженная сеть международного производства в развивающемся мире, перевешивают краткосрочные факторы, такие как низкий экспортный спрос и низкие сырьевые цены, подавляющие динамику ПИИ. Относительная устойчивость потоков ПИИ также вызвана факторами с сфере производства, такими как долгосрочный характер проектов ПИИ, которые таким образом в меньшей степени затрагиваются краткосрочными соображениями; возможности транснациональных корпораций по привлечению финансовых ресурсов за пределами финансового сектора, включая внутрифирменные резервы; необходимость укрепления наиболее затронутых кризисом отраслей, таких как финансы, производство потребительских товаров и т.п.; а также деловые возможности в нишевых отраслях, таких как некоторые элементы информационно-коммуникационных технологий и деловых услуг, которые по-прежнему во все больших масштабах привлекают ПИИ.

16. Однако, несмотря на важность ПИИ в качестве источника финансирования развития, сохраняются озабоченности общим ростом их волатильности, поскольку более ликвидные субкомпоненты получают большую долю притока ПИИ по сравнению с акционерным капиталом. Хотя они подвержены гораздо меньшим колебаниям, чем портфельные и прочие инвестиции, такие как коммерческие займы и кредиты, как показано в таблице 1, в последние годы ПИИ стали более волатильными, что объясняется несколькими причинами, включая следующие:

- приток ПИИ необязательно транслируется в соразмерный рост производственного потенциала. Например, ориентация на приобретения и слияния может приводить к росту денежных резервов, а не капитальных вложений в новую производственную базу иностранных филиалов. Аналогичным



образом прямые капиталовложения во вновь начатые инвестиционные проекты могут быть сокращены. Имеются существенные различия между притоком ПИИ и капитальными расходами иностранных филиалов. Например, в 2010 году вывоз ПИИ из Соединенных Штатов Америки составил примерно 300 млрд. долл., при этом капитальные затраты иностранных филиалов в Соединенных Штатах составили всего лишь 167 млрд. долл., чуть больше половины всего притока ПИИ;

- в последние 10 лет снижался удельный вес инвестиций в акционерный капитал, особенно в развитых странах. В определенной мере такое снижение имеет структурный характер, например из-за уменьшившейся необходимости финансирования со стороны материнских компаний ввиду наличия альтернатив, таких как местное финансирование, наличие инвестиционных фондов и т.п.;
- меняется структура ПИИ, в которой уменьшается доля акционерного капитала и растет доля привлеченных средств и реинвестирования прибыли. Примерно в 20 развитых странах на инвестиции в акции приходилось менее четверти всего вывоза ПИИ в 2013 году по сравнению с почти половиной в 2011 году;
- в отличие от акционерного капитала привлеченные средства и реинвестиции как компоненты ПИИ могут иметь большую волатильность. Таким образом, хотя общие тенденции ПИИ более постоянны и имеют более долгосрочную ориентацию, краткосрочный характер внутрифирменных займов и реинвестирования прибыли может вести к тому, что ПИИ демонстрируют динамику, в определенной мере сходную с портфельными инвестициями;
- инвестиции в специальные структуры и налоговые убежища обычно имеют временный характер. Например, на налоговые убежища в одном лишь Карибском бассейне приходилось 7–8% глобального притока ПИИ в 2013 году. Кроме того, что отчасти связано с прекращением политики количественного смягчения, портфельный капитал и другие горячие деньги уходят из крупных стран – развивающихся рынков, способствуя обесценению местных валют, что может препятствовать новым ПИИ или репатриации капитала уже вложившими его инвесторами.

### **Вопросы политики для рассмотрения**

17. Имеется ряд потенциальных внешних источников финансирования развития для инвестирования в достижение целей устойчивого развития, хотя в настоящее время ПИИ являются самым крупным и наиболее стабильным источником в развивающихся странах и странах с переходной экономикой. Что касается конкретных секторов, связанных с целями устойчивого развития, то какие потенциальные источники финансирования и инвестиций подходили бы в наибольшей степени? Значимые факторы при рассмотрении этого вопроса включают следующее:

- характеристики секторов, связанных с целями и источниками устойчивого развития;
- различия между развивающимися странами, включая НРС, внутриконтинентальными развивающимися странами и малыми островными развивающимися государствами;
- тенденции, характеризующие разные источники этих потоков и соответствующие характеристики, мотивация и тенденции каждого из них (дополнительные детали содержатся в главе 2 и главе 3);

- степень, в которой внешние источники вкладывают прямые инвестиции в развивающихся странах в отличие от предоставления финансовых и других ресурсов отечественным государственным или частным инвесторам;
- характер инвестиционных проектов, включая государственно-частные партнерства (ГЧП).

18. Уроки, полученные благодаря опыту стран, могут направлять решения по указанным выше вопросам, в том числе в следующем плане:

- формирование инвестиционного климата, благоприятного для финансирования и инвестирования для достижения целей устойчивого развития и ограждения государственных интересов;
- создание новых систем стимулирования и нового поколения учреждений поощрению инвестиций для действенного использования потенциала внешних источников.

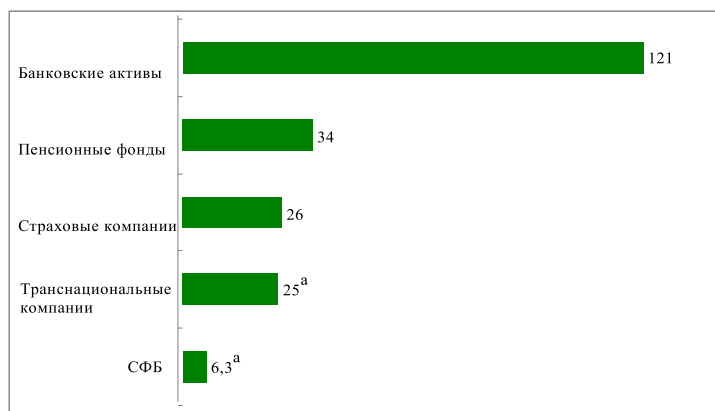
## II. Мобилизация внешних источников финансирования устойчивого развития: основные акторы

19. Глобальная финансовая система, ее институты и акторы способны мобилизовать капитал для инвестиций в достижение целей устойчивого развития. Имеется широкий круг возможных источников финансирования развития из частного сектора (см. диаграмму 3). Масштабы, в которых выделяется такое финансирование, зависят от мотивов инвестирования каждого источника и его сравнительных преимуществ применительно к конкретным видам проектов, как показано в этой главе.

Диаграмма 3

### Относительные размеры некоторых потенциальных источников инвестирования в 2012 году

(Стоимостной объем активов, акций и займов в трлн. долл.)



*Примечания:* а = стоимость в 2014 году. Эта диаграмма не претендует на полноту: в ней лишь указаны некоторые ключевые акторы и источники финансирования. Суммы указанных активов, акций и займов не эквиваленты, в некоторых случаях могут дублироваться и не могут суммироваться.

*Источник:* UNCTAD, 2014, World Investment Report 2014 – Investing in the Sustainable Development Goals: An Action Plan (New York and Geneva, United Nations publication).

### *Банки*

20. В 2013 году приток международных банковских кредитов в развивающиеся страны составил примерно 325 млрд. долл., и таким образом международное банковское финансирование стало третьим по важности источником иностранного капитала после ПИИ и переводов. Банки – важный источник проектного финансирования, который может использоваться для финансирования проектов, значимых для целей устойчивого развития. Осуществление "принципов экватора" – системы оценки рисков, помогающей определять, оценивать и регулировать экологические и социальные риски, – также может помочь обеспечению того, чтобы банковское кредитование вносило вклад в достижение целей устойчивого развития.

21. Государственные банки и аналогичные финансовые институты могут показывать высокую результативность, нацеливаясь на конкретные сектора, например инфраструктуру и коммунальное хозяйство. Сегодня на государственные финансовые институты приходится 25% всех активов банковской системы всего мира, и капитал, находящийся в распоряжении таких институтов развивающихся стран, может использоваться как для прямого инвестирования в достижение целей устойчивого развития, так и для привлечения средств и инвестиций частного сектора.

### *Пенсионные фонды*

22. По оценкам ЮНКТАД, пенсионные фонды обладают активами по меньшей мере на сумму 1,4 трлн. долл., инвестированных на развивающихся рынках, и стоимость активов развитых стран, инвестированных на Юге; к ним следует добавить пенсионные фонды развивающихся стран, активы которых инвестированы главным образом на внутреннем рынке своей страны. Пенсионные фонды считают инфраструктурные вложения отдельным классом активов, и имеются возможности дальнейших вложений пенсионных фондов в более неликвидные формы инфраструктурных вложений. Полезные уроки могут быть усвоены из опыта некоторых стран, включая Австралию и Канаду, добившихся успеха в составлении таких комплексов инфраструктурных проектов, которые конкретно ставили цель увеличения инвестиций пенсионных фондов. В обеих странах инфраструктурные вложения составляют до 5% портфелей пенсионных фондов.

### *Страховые компании*

23. Страховые компании имеют долгосрочные пассивы (в секторе страхования жизни), уделяют меньше внимания ликвидности и во все большей степени готовы инвестировать в инфраструктуру, хотя и в основном и на развитых рынках. Одно из исследований показывает, что в настоящее время страховые компании выделяют в среднем 2% своих портфелей на инфраструктуру, хотя в некоторых странах эта доля выше, более 5%<sup>4</sup>. Страховщики также могут инвестировать в таких областях, как адаптация к изменению климата, что приведет к экономии благодаря снижению числа обращений за страховой выплатой и уменьшению страховых премий в долгосрочной перспективе<sup>5</sup>. Страховая от-

<sup>4</sup> Prequin, 2013, *The 2014 Prequin Sovereign Wealth Fund Review* (London).

<sup>5</sup> Climatewise, Munich Climate Insurance Initiative and United Nations Environment Programme Finance Initiative, 2013, Global insurance industry statement, presented at the Caring for Climate Business Forum at the Conference of the Parties of the United Nations Framework Convention on Climate Change, Warsaw, 19 November, имеется по адресу

расль ставит перед собой задачу включения экономических и социальных целей и целей управления в число основных целей своей деятельности и повышает осведомленность о воздействии новых рисков на страховую отрасль, например с помощью Принципов устойчивого страхования, финансовой инициативы Программы Организации Объединенных Наций по окружающей среде.

#### *Транснациональные корпорации*

24. Имея 7,7 трлн. долл., инвестированных в настоящее время в развивающихся странах, и около 5 трлн. долл. денежных резервов, транснациональные корпорации являются значительным потенциальным источником финансирования инвестиций в секторах, связанных с целями устойчивого развития в развивающихся странах (подробнее см. в главе 3).

#### *Суверенные фонды благосостояния*

25. Хотя 80% активов СФБ принадлежат развивающимся странам, свыше 70% прямых инвестиций СФБ в настоящее время размещены на развитых рынках и значительная доля всех активов, находящихся в их управлении, также, возможно, инвестирована на развитых рынках. СФБ могут давать ряд преимуществ для инвестирования в секторах, связанных с целями устойчивого развития в бедных странах, не в последнюю очередь потому, что их финансы формируются не за счет привлеченных средств, а их инвестиции часто имеют долгосрочный горизонт. Например, 60% СФБ уже активно инвестируют инфраструктуру, в частности в таких секторах, как водоснабжение и энергетика<sup>6</sup>. Некоторые СФБ и государственные пенсионные фонды имеют обязательства, не связанные с получением прибыли, такие как социальная защита или межпоколенческое равенство; они также представляют собой форму государственного капитала, который может использоваться для предоставления основных услуг в общинах с низкими доходами.

#### *Благотворительные и дарственные фонды и семейный капитал*

26. По некоторым оценкам, совокупный объем частных состояний составляет 46 трлн. долл., хотя треть этой цифры, согласно оценкам, вложены в другие инвестиционные структуры, такие как взаимные фонды<sup>7</sup>. В 2011 году размер находящихся в доверительном управлении частных состояний составил 1,2 трлн. долл. благотворительных и/или дарственных фондов – 1,3 трлн. долл.<sup>8</sup>. За счет этих источников капитала можно мобилизовать гораздо большие суммы благотворительных вкладов в долгосрочные инвестиции и инвестиции в устойчивое развитие с привлечением отрасли по управлению частными капиталами. В 2011 году только в Соединенных Штатах насчитывалось свыше 80 000 фондов с активами на сумму 662 млрд. долл., на которые приходилось свыше 20% оцененной величины активов благотворительных и дарственных фондов, хотя значительная их часть была инвестирована внутри страны.

---

<http://www.climatewise.org.uk/global-insurer-statement/> (ссылка проверена 29 января 2015 года).

<sup>6</sup> Preqin, 2013.

<sup>7</sup> TheCityUK, 2013, Fund management, имеется по адресу <http://www.thecityuk.com/research/our-work/reports-list/uk-fund-management-2014/> (ссылка проверена 29 января 2015 года).

<sup>8</sup> World Economic Forum, 2011, *The Future of Long-term Investing* (New York and Geneva).

*Венчурный капитал*

27. Размер капитала венчурной отрасли оценивается в 42 млрд. долл.<sup>9</sup>. Инвесторы, желающие вкладывать финансы в виде венчурного капитала, часто проявляют активный и прямой интерес к своим инвестициям. Кроме того, они могут предоставлять финансирование с самого начала или с первых стадий создания коммерческого предприятия и иметь долгосрочный инвестиционный горизонт реализации прибыли на первоначально вложенный ими капитал. В силу этого венчурный капитал по своему характеру ближе к прямым инвестициям, нежели к портфельным инвестициям.

**Основные вопросы для рассмотрения**

28. Мобилизуя финансы для развития из внешних источников, необходимо учитывать соответствующие особенности, мотивацию и склонности основных акторов, включая следующие особенности институциональных инвесторов:

- интерес пенсионных фондов к более долгосрочным возможностям, например инфраструктуре;
- определенную заинтересованность страховых компаний в поддержке проектов предотвращения изменения климата и адаптации к его изменению;
- для большинства портфельных и/или институциональных инвесторов реальным стимулом служит заведомая прибыльность проекта.

29. В этой связи уроки, извлеченные из опыта стран, могут помочь формированию политики и ориентировать инвесторов на участие в конкретных проектах, связанных с целями устойчивого развития, включая следующие:

- создание портфеля заведомо рентабельных проектов;
- выработка новых методик ранжирования инвестиций в достижение целей устойчивого развития;
- создание и поддержка каналов выхода на финансовый рынок для инвестиционных проектов, связанных с целями устойчивого развития.

30. В то же время могут потребоваться меры по переориентации установок и поведения источников финансирования и инвестиций, например следующее:

- создание или совершенствование механизма ценообразования применительно к внешним эффектам;
- коррекция стимулов на рынках капитала;
- расширение охвата и содержания принципов, определяющих поведение инвесторов;
- создание дееспособных инструментов количественной оценки и отслеживания инвестиций.

---

<sup>9</sup> Ernst and Young, 2013, Turning the corner: Global venture capital insights and trends, имеется по адресу <http://www.ey.com/GL/en/Services/Strategic-Growth-Markets/Global-VC-insights-and-trends-report-2013> (ссылка проверена 29 января 2015 года).

### III. Укрепление партнерств между внешними и внутренними источниками финансирования и инвестиций

31. Мобилизация международных ресурсов для развития была включена в число целей Монтеррейского консенсуса<sup>10</sup> для выполнения Целей развития тысячелетия и будет подтверждена на третьей Международной конференции по финансированию развития вместе с согласованным и масштабным комплексом мер по финансированию устойчивого развития для достижения будущих целей устойчивого развития. Такая мобилизация потребует согласованной партнерской работы государственного и частного сектора как отечественного, так и зарубежного.

32. Хотя приток частных капиталов играет все более важную роль в финансировании развития, государственный сектор – доминирующий актор во многих секторах, связанных с целями устойчивого развития. Однако государственный сектор сам по себе не способен достичь уровня инвестиций, необходимых для достижения поставленных целей устойчивого развития. Поскольку в развивающихся странах и странах с переходной экономикой государства действуют в условиях ограниченного бюджета, в особенности в странах, переживающих быстрый рост населения и урбанизацию, им необходимо привлечь ресурсы частного сектора как отечественного, так и иностранного для получения капитала, технологий и опыта в целях финансирования развития и организации проектов государственного сектора в инфраструктуре и других областях. Партнерство между государственными, частными и иностранными инвесторами во все больших масштабах признается в качестве действенного и адекватного механизма решения сложных проблем развития, стоящих перед развивающимися странами, и достижения Целей развития тысячелетия. Этот момент был также четко сформулирован в отношении всех секторов, связанных с целями устойчивого развития. Важные области, в которых такие партнерства могли бы иметь наибольшую эффективность, – это, в частности, поощрение развития инфраструктуры, предотвращение изменения климата и повышение сельскохозяйственного производства, как поясняется во вставке ниже.

**Сектора, обычно связанные с целями устойчивого развития, которые способны действенным образом использовать партнерства между разными инвесторами**

*Инфраструктура*

Хороший пример отраслей, в которых тесное взаимодействие между иностранными и отечественными инвестициями – как государственными, так и частными – может существенным образом способствовать решению местных

<sup>10</sup> Монтеррейский консенсус был принят первой Международной конференцией по финансированию развития, встречей на высшем уровне, проведенной Организацией Объединенных Наций для рассмотрения важнейших финансовых и смежных вопросов, касающихся глобального развития, которая состоялась в Мексике в марте 2002 года. В частности, она призвала к мобилизации и повышению эффективности использования финансовых ресурсов, необходимых для выполнения международных согласованных целей развития в рамках целостного подхода к проблемам финансирования развития.

задач развития, дает сектор инфраструктуры<sup>11</sup>. Поскольку инвестиционные потребности развивающихся стран в инфраструктуре намного превышают те суммы, которые могут финансироваться государственным сектором, правительства открыли инфраструктурные отрасли и услуги для более широкого участия частного сектора, включая транснациональные корпорации. В силу ограниченного бюджетного пространства и соображений устойчивости долга во многих развивающихся странах правительство проводит переоценку потенциальной роли иностранного и отечественного частного сектора в финансировании текущих и будущих вложений в инфраструктуру общего пользования.

#### *Изменение климата*

Имеются большие возможности взаимодействия между государственными и частными инвестициями в уменьшение последствий изменения климата, в особенности в таких областях, как использование возобновляемых источников энергии. В свете того, что технологии, использующие возобновляемую энергию, еще неконкурентоспособны по цене с традиционными более углеродоемкими технологиями, их использование частными фирмами часто требует в том или ином виде ГЧП, которые могут принимать ряд форм, однако обычно включают государственные гарантии доступа к энергосистеме и льготные тарифы на вырабатываемую электроэнергию, помимо долгосрочных закупочных соглашений и финансирования по льготным ставкам<sup>12</sup>.

#### *Сельское хозяйство*

Расширение и модернизация сельскохозяйственного производства имеет решающее значение для развивающихся стран как в плане удовлетворения растущих потребностей в продовольствии, так и в плане создания основ диверсификации экономики и развития. Как иностранные, так и отечественные инвестиции, государственные и частные, могут способствовать развитию сельскохозяйственного сектора, и имеется значительный потенциал взаимодействия между ними. Имеется множество успешных примеров ГЧП в сельскохозяйственном производстве в развивающихся странах, особенно в таких областях, как совершенствование сельскохозяйственных технологий и вводимых факторов производства, исследования и разработки и оказание услуг сельхозпропаганды для оказания помощи крестьянам в переходе от натурального хозяйства к товарному производству<sup>13</sup>.

<sup>11</sup> Примеры ГЧП с участием иностранных и местных партнеров во всем мире включают, в частности, гидроэлектростанции в Камбодже, Порт-Саид и Марса-эль-Алам в Египте и Танжер-Медитеране в Марокко. К числу ГЧП с участием государственных и частных партнеров относятся: водохозяйственная концессия Мбомбела в Южной Африке, аэропорт Энфида-Хаммамет в Тунисе и гидроэлектростанция Буджагали в Уганде.

<sup>12</sup> Примеры включают строительство, эксплуатацию и передачу ветровой электростанции в Коста-Рике французской компанией "Же-де-эф Сюзэ". В Бразилии Бразильский банк развития выделил 72 млн. реалов (35 млн. долл.) на финансирование ветровой электростанции Педра-ду-Сал в сотрудничестве с "Экоэнержи интернасьональ", дочерней компанией "Же-де-эф Сюзэ".

<sup>13</sup> К числу примеров относится механизм ГЧП по производству растительных масел в Уганде с участием сингапурской компании "Уилмар интернэшнл". ГЧП в Китае включают участие швейцарской компании "Синджента" в деятельности Хубэйского исследовательского центра геномной инженерии в области биопестицидов и Шанхайского института органической химии в целях разработки инновационных методов защиты растений. В Индии "Синджента" участвует в ГЧП, оказывающем содействие совершенствованию сельскохозяйственных технологий и повышению уровня жизни малоземельных крестьян.

Иностранные и отечественные инвесторы, будь то компании, единоличные крестьяне или государственные инвесторы, могут сотрудничать на различных стадиях цепи создания стоимости сельскохозяйственного производства. Например, если отечественные инвесторы могут заниматься производством, то иностранные инвесторы могут сосредоточиться на переработке или сбыте продовольственных товаров. Производство сельскохозяйственной продукции на договорных началах – составляющая такого сотрудничества.

33. Участие частного сектора в секторах, связанных с целями устойчивого развития, должно основываться на своде руководящих принципов, включающих уравнивание либерализации правом регулирования, уравнивание необходимости привлекательной нормы окупаемости с учетом риска необходимостью доступных в физическом и финансовом отношении услуг, уравнивание усилий по привлечению частных инвестиций усилиями по привлечению государственных инвестиций, а также уравнивание глобальных масштабов целей устойчивого развития необходимостью особых усилий в интересах НРС<sup>14</sup>.

34. Привлечение внешних источников для инвестирования в местную экономику дает ценные и полезные средства поддержки развития. Однако достижение синергизма разных источников инвестиций – это колоссальная задача. Каждый внешний источник имеет конкретную мотивацию и, таким образом, по-разному реагирует на экономические ситуации. Крайне важно признавать такие различия при максимальной реализации потенциальных синергизмов в интересах развития.

35. При эффективном использовании и соответствующих условиях другие виды капитала (например, банковские кредиты) могут способствовать повышению уровня инвестиций прямых инвесторов как местных, так и иностранных, содействовать их функционированию на текущей основе или добиваться обеих целей. Однако, если такой капитал не используется правильно (например, если предприятие с ПИИ оказывается в чрезмерной зависимости от привлеченных средств или производных инструментов или когда банки чрезмерно расширяют кредитование отечественных, государственных и частных предприятий, не проявляя должной осмотрительности), он может спровоцировать или усугубить кризис.

36. Государственные и частные предприятия, прямо инвестирующие в проекты, связанные с целями устойчивого развития (например, в инфраструктуре), включая транснациональные корпорации, могут налаживать партнерство с самыми разными видами источников внешнего капитала, например со следующими пятью такими источниками, добиваясь эффекта синергизма (примеры инновационного финансирования см. в главе 4).

#### *Портфельные инвестиции*

37. В общем плане портфельные инвесторы не заинтересованы в участии в текущем управлении предприятием. Такие фонды могут приходить и уходить очень быстро. Портфельные инвесторы в акции, которые владеют менее 10% акций или эквивалента, могут держать инвестиции на протяжении длительного периода времени. Институциональные инвесторы, такие как СФБ или пенсионные фонды, служат здесь типичными примерами. В их случае мотива-

<sup>14</sup> UNCTAD, 2014.



ция для инвестирования заключается не просто в получении быстрой прибыли с выводом инвестиций для последующего вложения, а, как в случае ПИИ, получении прибыли за более длительный период времени. В некоторых случаях портфельные инвесторы представлены в совете директоров. Например, Государственный глобальный пенсионный фонд Норвегии рассматривает такого рода возможности. Поэтому такой вид портфельных инвестиций может подкреплять долгосрочные инвестиции, необходимые для решения задачи устойчивого развития.

#### *Официальная помощь развитию*

38. ОПР может служить катализатором ПИИ за счет улучшения условий, необходимых для высокого роста прямых инвестиций. Это может достигаться непосредственно путем инвестирования или совместно с предприятиями, в том числе с помощью ПИИ, либо косвенным образом за счет создания условий, благоприятных для таких предприятий. Для достижения их целей ОПР должна использоваться продуманным образом, чтобы, например, увеличить составляющую ПИИ в объеме внутренних инвестиций, а не наоборот, вытеснить их. ОПР, которые мотивируются главным образом соображениями развития, а не коммерческими интересами страны-донора, поддерживают иностранные инвестиции в целях развития несколькими путями. С одного края инвестиционного диапазона ГЧП становятся все более популярными в развивающихся странах, где ПИИ достигают синергизма иностранных и внутренних государственных и частных инвестиций при реализации масштабных проектов, которые в ином случае вряд ли оказались бы жизнеспособны. На другой стороне этого диапазона доноры с помощью институтов развития могут демонстрировать поведение, сходное с поведением инвесторов ПИИ, в особенности инвесторов в отечественные малые и средние предприятия. Их главная цель заключается в предоставлении дополнительного финансирования как средства форсирования инвестиций и покрытия риска. Таким образом, они могут также способствовать осуществлению проектов, которые в ином случае были бы нежизнеспособны. В таких случаях они инвестируют в отдельные проекты. ОПР в его многочисленных формах могут, таким образом, вести к росту частных инвестиций и развивать синергизмы с другими видами и источниками инвестиций, и это имеет положительные результаты в плане оказания помощи странам в продвижении к достижению Целей развития тысячелетия и будущих целей устойчивого развития. В частности, в условиях бюджетных сокращений увязывание ОПР с ПИИ важно для усиления синергизмов между ними.

#### *Коммерческие банковские займы*

39. Коммерческие банковские займы непосредственным образом обеспечивают инвестору средства для расширения предприятия, закупки нового оборудования, модернизации имеющихся производственных объектов, наращивания оборотного капитала или увеличения товарно-материальных запасов. Инвестор может иметь достаточные внутренние ресурсы, однако предпочитать при этом воспользоваться коммерческой ссудой, чтобы, например, сохранить достаточные средства на случай непредвиденных ситуаций и снизить налогооблагаемый доход за счет увеличения выплат по долгу. Поэтому банковские ссуды могут непосредственным образом содействовать расширению прямых инвестиций местных или иностранных инвесторов, благодаря наращиванию инвестиций или косвенным образом обеспечивая бесперебойное функционирование предприятий. В этой связи огромное значение имеет роль коммерческих банков. В тех случаях, когда банки ориентируются на долгосрочную перспективу, они могут быть представлены в совете директоров предприятия, непосредственным

образом проводить свои интересы в его руководстве и тем самым быть мотивированы к обеспечению его долгосрочного процветания. Это контрастирует с подходом, в большей степени выдержанным в духе "свободной конкуренции", когда банки заинтересованы главным образом в получении прибыли на вложенные средства. Банковские ссуды, таким образом, могут стабилизировать финансы предприятий в периоды кризиса.

#### *Коммерческий кредит*

40. Коммерческий кредит обычно предоставляется фирмой-контрагентом или банком-посредником и главным образом, хотя и не всегда, является краткосрочным. Такие кредиты особенно важны для предприятий-инвесторов, занимающихся торговой деятельностью или зависящих от импортируемых производственных ресурсов; таким образом, глобальная экономика торговли во многом опирается на такие средства. В периоды финансового кризиса коммерческие кредиты испытывают сильный удар, что имеет огромные последствия для торговли и производства даже здоровых предприятий, прямо или косвенно участвующих в торговле. Поэтому условия, благоприятные для коммерческого кредита, важны для поддержания инвестиций и экономической активности.

#### *Денежные переводы*

41. Переводы работников – это выплаты или перечисление средств иностранными работниками в свои страны происхождения. В 2013 году переводы в развивающиеся страны и страны с переходной экономикой, направляющие работников, составили 370 млрд. долл., и, таким образом, переводы доходов достигли значительной суммы: почти половины притока ПИИ и свыше трехкратной суммы всей ОПР, полученной развивающимися странами. В качестве источника финансирования развития в странах происхождения иностранных работников переводы по-прежнему ограничены, поскольку они непосредственно поступают в домохозяйства и в основном используются для потребления. Однако их широкое распространение в масштабах всей экономики означает, что они могут оказывать значительно более широкое воздействие, чем приток капитала и даже официальные потоки, если получатели конкретно выявлены, более ограничены и географически сконцентрированы. В тех случаях, когда эмигранты возвращаются домой, они могут стать важным людским ресурсом, поскольку они обычно получают технологические специальности в странах, принимающих работников. Кроме того, эмигранты и краткосрочные работники также вкладывают прямые инвестиции в своих странах происхождения (см. таблицу 2).

Таблица 2

#### **Переводы мигрантов и приобретения диаспоры в 1990–2013 годах**

(млн. долл.)

Получающий регион	Среднегодовая сумма							
	1990–1994	1995–1999	2000–2004	2005–2009	2010	2011	2012	2013
Развивающиеся страны	38 855	63 946	111 895	246 192	311 202	348 053	365 619	374 702
Африка	10 368	10 868	14 146	41 414	51 911	56 408	60 851	60 364
Развивающаяся Азия	20 215	37 906	66 200	145 704	201 527	230 397	242 957	251 351
Юго-Восточная Азия	3 793	8 638	14 792	31 398	41 537	44 745	48 327	51 433
Латинская Америка и Карибский бассейн	8 159	15 062	30 804	57 493	56 050	59 434	59 962	61 124

Получающий регион	Среднегодовая сумма							
	1990–1994	1995–1999	2000–2004	2005–2009	2010	2011	2012	2013
Страны с переходной экономикой	1 193	4 777	6 652	24 050	30 319	36 401	37 598	42 152
Развитые страны	33 867	43 395	60 329	99 737	111 978	122 111	118 272	125 084
<b>Итого, весь мир</b>	<b>73 915</b>	<b>112 119</b>	<b>178 876</b>	<b>369 978</b>	<b>453 499</b>	<b>506 565</b>	<b>521 489</b>	<b>541 938</b>

*Источник:* Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе данных Всемирного банка.

#### *Инвестиции диаспоры*

42. Инвестиции постоянных эмигрантов и беженцев варьируются от портфельных инвестиций до ПИИ и финансовых инвестиций (например, банковских депозитов) в своих странах происхождения. Если эмигранты инвестируют в основной капитал, а не в другие активы, они вносят непосредственный вклад в производственные капиталовложения. Такими инвестициями обычно пользуются малые предприятия, которыми руководят семьи и родственники. Родственники и другие люди (например, друзья) в странах происхождения могут иметь доступ к банковским депозитам эмигрантов и превращать их в производственные инвестиции<sup>15</sup>. На основе данных о международных поглощениях и слияниях представителей диаспоры в своих странах происхождения их инвестиции в развивающихся странах в 2013 году оцениваются в 3,1 млрд. долл., или 3%, стоимостного объема международных поглощений и слияний в развивающихся странах. Объем инвестиций по-прежнему невелик – сотая часть всех переводов в последние годы, – однако представители диаспоры, возможно, больше, чем иностранные работники как таковые, могут также вносить вклад своими техническими, управленческими и иными знаниями.

#### **Основные вопросы для рассмотрения**

43. Чтобы повысить абсолютный уровень инвестиционных фондов для секторов, связанных с целями устойчивого развития, и повышения их эффективности и отдачи, необходимо налаживать партнерства между различными внешними и внутренними источниками финансирования развития и инвестиций, чтобы воспользоваться их специфическими особенностями и добиться их синергизма. Некоторые сочетания средств и источников могли быть более эффективными для конкретных секторов или проектов, связанных с целями устойчивого развития. Какие уроки можно было бы извлечь из опыта стран для содействия формированию политики в отношении партнерства? Соответствующая политика могла бы предусматривать, в частности, следующее:

- использование средств ОПР в качестве основного капитала или субординированного долга для распределения рисков или улучшения соотношения риск–прибыль для источников финансирования частного сектора;
- более широкое использование ГЧП применительно к проектам, связанным с целями устойчивого развития, для улучшения соотношения риск–прибыль и коррекции сбоев рынка;
- развитие рыночных обязательств и других механизмов предоставления более стабильных и надежных рынков для секторов, связанных с целями устойчивого развития;

<sup>15</sup> Такие суммы называют личными трансфертами и фиксируют в счете дохода, необязательно в счете капитала, платежного баланса.

- использование государственных средств финансирования развития (например, предоставляемых банками развития или многосторонними банками) в качестве первоначального капитала или гарантии для привлечения дополнительных ресурсов частного сектора на финансовых рынках.

44. Важный аспект партнерств заключается в том, что они не ограничиваются финансированием: каждый партнер имеет свои специфические черты и особенности, включая технологические ресурсы, управленческий и профессиональный опыт или знание соответствующего сектора или проекта. Такие ресурсы и активы могут быть крайне рассредоточенными, поэтому еще одна область для рассмотрения – то, как соединить такие активы в рамках обоюдовыгодного партнерства, в особенности в плане нетрадиционных источников ноу-хау в развитых странах (например, представители диаспоры, вышедшие на пенсию люди и добровольцы, прерывающие карьеру).

#### **IV. Инновационные механизмы финансирования устойчивого развития: максимизация выгод финансирования развития**

45. Инновационные финансовые решения в поддержку устойчивого развития, включая новые финансовые инструменты, институциональные фонды и методы финансирования, способны внести значительный вклад в дело достижения целей устойчивого развития. Однако к настоящему времени они остаются относительно небольшими по масштабам и ограниченными по охвату. Источники инновационного финансирования могут действовать на периферии рынка капитала, а в том случае, если они связаны с дискреционными бюджетами доноров, они не всегда стабильны. Преобладающие примеры источников инновационного финансирования, которые могут быть масштабированы, включают следующие семь источников.

##### *Зеленые облигации и программы воздействия на процессы развития*

46. В настоящее время рыночная стоимость зеленых и/или климатических облигаций варьируется от 86 млрд. долл. до 174 млрд. долл., и различные предлагаемые облигации, увязываемые с отдачей для процесса развития, вероятно, повысят эту сумму еще больше<sup>16</sup>. Эти облигации представляются привлекательными, поскольку они гарантируют более надежный доход инвесторам, многие из которых обеспечиваются донорами или многосторонними банками, а также поскольку они прямо определяются как устойчивые проекты или продукты. Поступления часто зачисляются на специальный счет, который обеспечивает распределение кредитов для проектов, связанных с целями устойчивого развития (например, проектов, связанных с развитием или адаптацией к изменению климата или его предотвращением). Такие инструменты часто являются сферой многосторонних банков развития, однако в последнее время зеленые облигации

<sup>16</sup> По данным Всемирного экономического форума, объем рынка зеленых облигаций оценивался банком "Эйч-эс-би-си" в 174 млрд. долл., в то время как другие оценки рынка в рамках Инициативы климатических облигаций в соответствии с определением рынка, которое, по-видимому, выходит за рамки собственно зеленых и/или климатических облигаций как таковых, включая оценки Организации экономического сотрудничества и развития, дает цифру около 86 млрд. долл. (World Economic Forum, 2013, *The Green Investment Report* (Geneva)).

выпускал и ряд транснациональных корпораций, таких как "Э-де-эф энерги", "Тойота" и "Юнилевер"<sup>17</sup>.

*Инвестирование с дополнительной отдачей*

47. Инвестирование с дополнительной, помимо финансовой, отдачей может быть ценным источником капитала, в особенности для удовлетворения финансовых потребностей развивающихся стран с низким доходом или производством товаров и услуг, предназначенных для уязвимых групп людей. Рынок инвестиций с дополнительной отдачей оценивается в пределах 40–100 млрд. долл. в зависимости от сектора и вида экономической активности, которая определяется как сфера вложений с дополнительной отдачей. Аналогичным образом оценка глобального потенциала инвестиций с дополнительной отдачей варьируется от сравнительно скромных сумм до 1 трлн. долл. в общей сложности<sup>18</sup>. Инвесторы проектов с дополнительной отдачей – это, в частности, учреждения по оказанию помощи, неправительственные организации, благотворительные фонды и состоятельные частные лица, а также банки и институциональные инвесторы и фирмы и фонды других видов. Совместное исследование инвестиций с дополнительной отдачей ЮНКТАД и Государственного департамента Соединенных Штатов, проведенное в 2012 году, показало, что свыше 90% фондов для инвестиций с дополнительной отдачей по-прежнему размещают свои капиталовложения в развитом мире, главным образом финансируя проекты с социальной отдачей и проекты в области возобновляемой энергетики. В числе развивающихся регионов самый крупный получатель инвестиций с дополнительной отдачей – Латинская Америка и Карибский бассейн, за которым следуют Африка и Южная Азия<sup>19</sup>. Это связано с тем, что инвестирование с дополнительной отдачей наталкивается в развивающихся странах на ряд трудностей. Некоторые из них связаны с трудностями в сфере предложения, такими как отсутствие единого понимания того, что понимается под инвестициями с дополнительной отдачей, в то время как другие трудности, связанные со сферой спроса, например недостаток перспективных инвестиционных возможностей, вычлняемых на основе опыта или отсутствия инновационных структур, способных выполнить требования портфельных инвесторов<sup>20</sup>.

<sup>17</sup> "Э-де-эф энерги" разместила заем на сумму 1,4 млрд. долл. для финансирования вложений в солнечную и ветровую энергетику, "Тойота" привлекла 1,75 млрд. долл. для разработки гибридных автомобилей, а "Юнилевер" привлекла 250 млн. ф. ст. для проектов снижения выбросов парниковых газов, водопользования или удаления отходов в своей производственной сети (S Mulholland, 2014, Toyota said to issue \$1.75 billion of green asset-backed bonds, *Bloomberg*, 11 March; *Reuters*, 2013, Successful launch of EDF's first green bond, 20 November; *The Economist*, 2014, Green bonds: Spring in the air, 22 March; and Unilever, 2014, Unilever issues first ever green sustainability bond, 19 March).

<sup>18</sup> N O'Donohoe, C Leijonhufvud и Y Saltuk, 2010, Impact investments: An emerging asset class, J.P. Morgan Global Research, имеется по адресу <https://www.jpmorgan.com/pages/detail/1290554691462> (ссылка проверена 29 января 2015 года).

<sup>19</sup> R Addis, J. McLeod and A. Raine, 2013, Impact – Australia: Investment for social and economic benefit, Australian Government Department of Education, Employment and Workplace Relations.

<sup>20</sup> Для устранения этих препятствий и расширения инвестиций с дополнительной отдачей выдвинут ряд инициатив, включая глобальные сети инвестиций с дополнительной отдачей и каталог представления отчетности об отдаче и инвестиционных стандартов, Глобальный форум экономики с дополнительной отдачей государственного департамента Соединенных Штатов, Глобальную систему рейтингов инвестиций с дополнительной отдачей, Программу дополнительной отдачи

*Вертикальные фонды*

48. Вертикальные фонды или фонды финансового посредничества представляют собой специальные механизмы, позволяющие большому числу заинтересованных сторон (например, правительствам, гражданскому обществу, частным лицам и частному сектору) предоставлять финансирование для ранее указанных целей, часто для недофинансируемых секторов, таких как борьбе с болезнями или предотвращение изменения климата. Такие фонды, как Глобальный экологический фонд и Глобальный фонд борьбы со СПИДом, туберкулезом и малярией, в настоящее время достигли больших размеров<sup>21</sup>. Аналогичные фонды могли бы быть созданы в увязке с другими конкретными тематическими областями целей устойчивого развития в целом. Например, конкурсный фонд развития предпринимательства в Африке используется в качестве механизма предоставления льготных кредитов для развития максимально широкого круга предприятий.

*Фонды параллельных взносов*

49. Фонды параллельных взносов, в рамках которых государственный сектор обещает выделить или выделяет равную или пропорциональную сумму, использовались для стимулирования взносов частного сектора в осуществление инициатив в области развития. Например, в рамках фонда параллельных взносов Глобального альянса за вакцинацию и иммунизацию (ГАВИ), Департамент международного развития Соединенного Королевства Великобритании и Северной Ирландии и Фонд Билла и Мелинды Гейтс объявили о внесении ими вместе 130 млн. долл. в качестве взноса, параллельного взносам корпораций, фондов, клиентов, членов, сотрудников и бизнес-партнеров (см. <http://www.gavi.org/funding/give-to-gavi/gavi-matching-fund/>).

*Помощь "с передней разгрузкой"*

50. Помимо катализации дополнительных взносов, государственный сектор может способствовать использованию акторами частного сектора механизмов финансирования, которые меняют обычный график выделения финансирования на цели развития в результате использования механизмов выделения помощи непосредственно после ее объявления. Международный механизм финансирования иммунизации выпускает на рынках капитала облигации с рейтингом AAA, которые обеспечиваются долгосрочными обязательствами правительств-доноров. Для этого помощь, которая в обычных условиях поступила бы в развивающиеся страны за 20 лет, конвертируется в денежные средства непосредственно после размещения облигаций. Для инвесторов эти облигации привлекательны их кредитным рейтингом, сопоставимой с рыночной доходностью и, как считается, социально ответственной нормой прибыли на инвестиции. Международный фонд финансирования иммунизации привлек к настоящему времени

---

Соединенного Королевства для инвестиций в Африке к югу от Сахары и Южной Азии и Целевую группу по инвестициям с дополнительной отдачей "Группы 8".

<sup>21</sup> Глобальный экологический фонд – партнерство между 182 странами, международными учреждениями, гражданским обществом и частным сектором – с момента его создания в 1990 году предоставил 11,5 млрд. долл. в виде грантов и привлек 57 млрд. долл. в виде совместного финансирования для более чем 3 215 проектов в более чем 165 странах. Глобальный фонд борьбы со СПИДом, туберкулезом и малярией после его создания в 2002 году привлек объявленных взносов на сумму около 30 млрд. долл., и свыше 60% объявленных взносов в настоящее время поступили (World Bank, 2013, *Financing for Development Post-2015* (Washington, D.C.)).

свыше 4,5 млрд. долл. благодаря выпуску облигаций, приобретенных институциональными и розничными инвесторами на ряде различных зрелых финансовых рынках (см. <http://www.iffim.org>).

#### *Секьюритизация будущих потоков*

51. Помощь "с передней разгрузкой" – подкатегория более широкого круга инициатив по секьюритизации будущих потоков помощи, которые позволяют развивающимся странам выпускать обращающиеся на рынке финансовые инструменты, погашение которых обеспечивается относительно стабильным потоком поступлений. Они могут использоваться для привлечения более широкого класса инвесторов, чем это было бы возможно в ином случае. Другие заметные примеры – облигационные займы, размещаемые среди диаспор, эмиссия которых обеспечивается притоком переводов мигрантов, а также облигации, обеспечиваемые потоком поступлений, например от природных ресурсов. Эти инструменты позволяют развивающимся странам получить немедленный доступ к финансированию, которое при обычных условиях поступило бы за длительный период времени.

#### *Краудсорсинг*

52. По оценкам, платформы краудфандинга привлекли в 2012 году во всем мире 2,7 млрд. долл., и, согласно прогнозам, к 2013 году эта сумма вырастет на 80% до 5,1 млрд. долларов<sup>22</sup>. Хотя в настоящее время краудфандинг получил большее распространение в развитых странах, с его помощью можно финансировать проекты, связанные с целями устойчивого развития в развивающихся странах. Краудфандинг доказал свою эффективность для предпринимателей и предприятий развитых стран, не имеющих доступа к более структурированным финансовым рынкам. Краудфандинг также может помочь пробудить "спящие" предпринимательские таланты и стать импульсом для деятельности в обход традиционных рынков капитала и получения финансирования.

53. При использовании этих инновационных механизмов финансирования и решении разнообразных проблем в секторах, связанных с целями устойчивого развития, огромное значение имеет инвестирование в людские ресурсы. Мобилизация ресурсов для развития предпринимательства – это перспективное направление, которое рассматривается в отдельной записке, подготовленной секретариатом (TD/В/С.И/29).

#### **Основные вопросы для рассмотрения**

54. Для достижения масштаба и охвата существующие и инновационные финансовые инструменты и механизмы финансирования для привлечения ресурсов для инвестирования в достижение целей устойчивого развития должны в необходимых случаях получить поддержку, быть адаптированными к своим целям и получить возросшие масштабы. Какой опыт стран может быть использован для этого при разработке соответствующих механизмов и политики? В частности, можно рассмотреть следующее:

- партнерства между учреждениями по вывозу инвестиций в странах базирования и учреждениями по поощрению инвестиций в принимающих странах;

<sup>22</sup> Massolution, 2013, The crowdfunding industry report, имеется по адресу <http://www.crowdsourcing.org/editorial/2013cf-the-crowdfunding-industry-report/25107> (ссылка проверена 29 января 2015 года).

- меры содействия использованию финансовых инструментов, специально предназначенных для достижения целей устойчивого развития и инициатив по инвестированию с дополнительной отдачей;
- меры по осуществлению политики, призванной обеспечить более действенное использование инновационных механизмов и снижение препятствий для инвесторов.

55. Помимо политики финансирования следует рассмотреть вопрос о содействии совершенствованию практики инвестирования частного и государственного сектора, как иностранного, так и отечественного. Достижение целей устойчивого развития связано не только с объемом инвестиций, но и с тем, как они размещаются. Например, инвесторы, развивающие занятость среди женщин, меньшинств и других социально изолированных групп – или повышающие их квалификацию – поддерживают устойчивое развитие благодаря характеру их инвестиционной деятельности, а не всего лишь ее объему.

---