

**БРИКС
ТЕХНИЧЕСКИЙ ДОКЛАД
ПО СМЕШАННОМУ
ФИНАНСИРОВАНИЮ
ИНФРАСТРУКТУРНЫХ
ПРОЕКТОВ**



Принят Целевой группой БРИКС
по государственно-частному партнёрству и инфраструктуре

Одобен Министрами финансов БРИКС

Октябрь 2024 года

ЧЛЕНЫ ЦЕЛЕВОЙ ГРУППЫ БРИКС, УЧАСТВОВАВШИЕ В ПОДГОТОВКЕ И ПРИНЯТИИ ТЕХНИЧЕСКОГО ДОКЛАДА

(в соответствии с распоряжением ООН и рекомендациями шерпов)

Российская Федерация (Председатель)	Министерство финансов, Государственная корпорация развития «ВЭБ.РФ» (экспертиза и координация)
Федеративная Республика Бразилия (следующий председатель)	Министерство финансов
Южно-Африканская Республика (предыдущий председатель)	Национальное казначейство
Объединённые Арабские Эмираты	Министерство финансов
Китайская Народная Республика	Министерство финансов
Арабская Республика Египет	Министерство финансов
Республика Индия	Министерство финансов
Исламская Республика Иран	Министерство экономики и финансов

Сокращения.....	4
Основные положения.....	6
1. Введение	9
2. Смешанное финансирование в сфере инфраструктурных проектов и практика БРИКС.....	16
2.1. Определение смешанного финансирования	16
2.2. Участники сделок смешанного финансирования	29
2.3. Инструменты и механизмы смешанного финансирования.....	48
2.4. Вызовы и барьеры смешанного финансирования	88
3. Ключевые выводы	105
Список использованных источников	112
Список рисунков	117
Список таблиц.....	118



Прежде чем распечатать настоящий документ,
помните о защите окружающей среды

ЗАЯВЛЕНИЕ ОБ ОТКАЗЕ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящая работа подготовлена Целевой группой БРИКС по государственно-частному партнёрству и инфраструктуре и призвана дать общий обзор смешанного финансирования и его внедрения в странах БРИКС на момент написания и не претендует на то, чтобы представлять собой исчерпывающее исследование о феномене смешанного финансирования в странах БРИКС и всех возможных и существующих подходах и практиках в отношении смешанного финансирования в странах БРИКС.

Выводы, толкования и заключения, изложенные в настоящей работе, носят исключительно справочный и ознакомительный характер, предоставляются добровольно, не имеют обязательной силы, не являются директивными и не обязательно отражают мнения всех входящих в состав Целевой группы правительственных и государственных структур на всех уровнях.

Настоящая работа основана на общедоступных данных и информации, предоставленных членами Целевой группы. Целевая группа не гарантирует точность данных, включенных в настоящую работу, и не несёт ответственности за какие-либо ошибки, упущения или несоответствия в информации, равно как и ответственности в отношении использования или неиспользования информации, методов, процессов или сформулированных выводов.

Если в отчёте не указано иное, сокращения и термины, используемые в настоящей работе, подлежат толкованию в соответствии с терминологической базой данных Организации Объединённых Наций¹. Дополнительно можно использовать Глоссарий Всемирного банка (общий), онлайн-справочник Всемирного банка по ГЧП: Глоссарий², многоязычную терминологическую базу данных МВФ³ и глоссарий ключевых терминов и понятий КСР ОЭСР⁴.

Неофициальный перевод

В случае каких-либо расхождений между английским текстом и переводом текста на русский язык, английский текст имеет преимущественную силу.

¹ <https://unterm.un.org/unterm2/en/>

² https://ppp.worldbank.org/public-private-partnership/PPP_Online_Reference_Guide/Glossary#B

³ <https://www.imf.org/en/About/Terminology/IMF-Termbase>

⁴ <https://web-archive.oecd.org/temp/2024-02-22/66749-dac-glossary.htm>

СОКРАЩЕНИЯ

AED	Дирхам Объединённых Арабских Эмиратов
ДУВР	Двусторонние учреждения по вопросам развития
ДБР	Двусторонний банк развития
СЭП	Строительство-Эксплуатация-Передача
BRL	Бразильский реал
ПСФЭП	Проектирование-Строительство-Финансирование-Эксплуатация-Передача
ПСЭП	Проектирование-Строительство-Эксплуатация-Передача
ИФР	Институт финансирования развития
ПРВ	Проекты развивающего воздействия
ЭКА	Экспортно-кредитное агентство
ESG	Экологичность, социальная ответственность и корпоративное управление
СФР	Страны с формирующимися рынками
ГСИВ	Глобальная сеть преобразующих инвестиций
ССФИ	Сотрудничество в области смешанного финансирования в Индии
МКФР	Международный клуб финансирования развития
ММС	Межбанковский механизм сотрудничества БРИКС
МФК	Международная финансовая корпорация
МФО	Международная финансовая организация
МО	Международная организация
НРС	Наименее развитые страны
СНУД	Страна с низким уровнем дохода
МБР	Многосторонний банк развития
МАГИ	Многостороннее агентство по гарантированию инвестиций
ПМЗС	Платформы с участием множества заинтересованных сторон
НБР	Национальный банк развития
НПО	Неправительственная организация

ОПР	Официальная помощь в развитии
ГЧП	Государственно-частное партнёрство
ЦГГЧПИ / Целевая группа	Целевая группа БРИКС по государственно-частному партнёрству и инфраструктуре
RMB	Китайский юань
RUB	Российский рубль
ЦУР	Цели в области устойчивого развития
МОСТРАГ	Малые островные развивающиеся государства
МСП	Малые и средние предприятия
СЦМ	Специальный целевой механизм
ТП	Техническая помощь
ТХК	Дорожная карта «Три Хита Карана»
ООН	Организация Объединённых Наций
USD	Доллар США
ВЭФ	Всемирный экономический форум
ZAR	Южноафриканский рэнд

ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ

Цель настоящего доклада – дать обзор концепции смешанного финансирования и её использования странами БРИКС для финансирования инфраструктурных проектов. Настоящий доклад подготовлен на основе ответов членов Целевой группы по ГЧП и инфраструктуре БРИКС на опросный лист и тематических исследований использования смешанного финансирования для инфраструктурных проектов в различных секторах, включая социальную инфраструктуру, энергетику, транспорт, водоснабжение и водоотведение, а также примеров использования механизмов смешанного финансирования в различных секторах. Доклад состоит из четырёх разделов: определение смешанного финансирования, участники сделок смешанного финансирования, инструменты и механизмы, вызовы и барьеры в сфере смешанного финансирования. На основе проведённого анализа доклад содержит ключевые выводы.

В свете растущего дефицита инфраструктуры, усугубляемого такими факторами, как изменение климата, технический прогресс и общая нехватка финансирования инфраструктуры, смешанное финансирование могло бы стать эффективной стратегией мобилизации частного капитала для финансирования инфраструктуры, а также способствовать достижению целей устойчивого развития.

Концепция смешанного финансирования известна и применяется на практике в странах БРИКС, хотя и с разной степенью сложности. Государственно-частное партнёрство остаётся наиболее популярным атрибутом механизма смешанного финансирования. В то же время юридическое определение смешанного финансирования не является обязательным условием для структурирования сделок смешанного финансирования.

Страны БРИКС демонстрируют разнородность практик с учётом разнообразия участников смешанного финансирования инфраструктурных проектов. Помимо национальных правительств, ключевую роль в развитии смешанного финансирования играют многосторонние банки развития и институты финансирования развития, особенно национальные банки развития. Содержание доклада и члены Целевой группы предполагают, что использование специализированных консультантов по смешанному финансированию может стать полезной практикой.

Сделки смешанного финансирования требуют эффективной координации, которая важна как на уровне страны, так и на уровне сектора, типичных действующих лиц и участников конкретной сделки. Различия в понимании регулирования смешанного финансирования могут способствовать отсутствию чётких и последовательных формулировок при разработке и продвижении общего понимания и основ смешанного финансирования. В этой связи платформы с участием множества заинтересованных сторон, как на национальном, так и на международном уровнях, потенциально могут сыграть важную роль в институциональном развитии смешанного финансирования. В рамках БРИКС существует формат Межбанковского механизма сотрудничества БРИКС, который мог бы предоставить прекрасные возможности для обмена опытом, практиками и знаниями в области смешанного финансирования между банками развития.

Страны БРИКС используют различные финансовые и нефинансовые инструменты смешанного финансирования в контексте технической помощи, страхования рисков (сохранения капитала) и рыночных стимулов (ориентированное на результат финансирование/ценовые гарантии). Использование заёмного и льготного капитала, по-видимому, преобладает в сделках смешанного финансирования инфраструктурных проектов. Также используются различные комбинированные финансовые механизмы, такие как фонды, кредитные линии и ГЧП. Опыт стран БРИКС показывает, что наиболее естественным способом развития и расширения масштабов смешанного финансирования инфраструктурных проектов является использование специализированных фондов и кредитных линий. Техническую помощь можно

рассматривать как основной нефинансовый инструмент смешанного финансирования инфраструктурных проектов.

Инновационные инструменты смешанного финансирования, включая проекты социального воздействия и проекты развивающего воздействия, могут помочь эффективно распределить нагрузку на существующую инфраструктуру за счёт создания новых подходов к предоставлению социальных услуг без необходимости создания новых объектов инфраструктуры.

В докладе выделяются четыре категории вызовов и барьеров на пути использования смешанного финансирования: 1) политики и нормативно-правовая база, 2) институциональная и координационная база, 3) знания и потенциал и 4) рыночная среда. Наиболее значимыми, по-видимому, являются категории «нормативно-правовая база», «политики» и «рыночная среда». Сложная нормативно-правовая база является основным препятствием на пути внедрения смешанного финансирования, которое усугубляется отсутствием стандартизированной или общей системы смешанного финансирования. Существует также неопределённость в отношении налогового и бухгалтерского учёта сделок смешанного финансирования. Сложность регулирования, связанная со структурированием сделок смешанного финансирования, значительно увеличивает затраты, а отсутствие стандартизированных моделей усугубляет эту проблему, делая многие инициативы экономически нецелесообразными.

В то же время коммерческие интересы частной стороны часто доминируют над целями развития инфраструктурного проекта. Публикация документа о национальных подходах к смешанному финансированию может способствовать расширению практики смешанного финансирования.

Отсутствие перечня (портфеля) приемлемых для финансирования проектов, особенно инфраструктурных, и отсутствие механизмов отбора перспективных инфраструктурных проектов являются существенными институциональными и рыночными препятствиями для расширения масштабов смешанного финансирования. Это также усугубляется институциональными барьерами, связанными с недостаточностью данных и отсутствием прозрачности, включая ограниченный доступ к надёжным и стандартизированным данным, несогласованность методов сбора данных и отчётности, а также ограниченную доступность показателей за прошлые периоды касательно сделок со смешанным финансированием.

Благоприятная среда для инвестиций является важнейшим элементом для потенциальной мобилизации частных финансовых средств для инвестирования, а также разработки комплексного подхода к созданию комбинированной финансовой экосистемы, которая могла бы способствовать уходу от применения подхода «от транзакции к транзакции». Это усугубляется необходимостью обеспечения достаточной прозрачности сделок смешанного финансирования, повышения осведомлённости и наращивания потенциала, а также недостаточным пониманием механизма передачи рисков при сделках смешанного финансирования.

Наиболее обширный набор вызовов и барьеров, препятствующих смешанному финансированию инфраструктурных проектов, можно обнаружить в области рыночной среды. Основным вызовом является различная готовность принятия риска у государственных и частных сторон, которая проявляется в стремлении отдавать предпочтение проектам с очевидной коммерческой выгодой и меньшим эффектом для достижения целей развития. Кроме того, сложно обойти рыночные искажения и придерживаться принципа минимального использования льготных условий в проектах смешанного финансирования с высокой прибылью при достижении целей развития. В контексте инфраструктурных проектов сбои на финансовом рынке представляют собой серьёзный вызов, так же как и доступность долгосрочного финансирования в местной валюте на адекватных условиях, а также долгосрочного финансирования в твёрдой валюте с должным уровнем передаваемого и допустимого трансграничного риска. ИФР и МБР преимущественно номинируют свои долговые инструменты в твёрдой валюте и

недостаточно используют местную валюту, особенно в странах с низким уровнем дохода, в то же время проявляя ограниченный интерес к инвестициям в акционерный капитал и таким инструментам, как гарантии.

Страны БРИКС располагают хорошими возможностями для осуществления разработок и обмена опытом по подготовке нормативно-правовой базы для смешанного финансирования, включая потенциальную гармонизацию их внутреннего законодательства в области смешанного финансирования. Правительства призваны сыграть ключевую роль в создании благоприятной политической среды, включая целевые стимулы (например, налоговые льготы, кредитные гарантии, субсидии, гранты на подготовку и осуществление проектов), которые поощряют частный и благотворительный секторы к участию в смешанном финансировании.

Повысить осведомлённость можно с помощью различных учебных программ, публикации методических инструкций и включения смешанного финансирования в повестку различных регулярных форумов, в том числе с участием правительств стран БРИКС, институтов развития, управляющих активами и частных инвесторов. Целевая группа БРИКС по ГЧП и инфраструктуре также может стать полезной платформой для продолжения межправительственного обмена информацией и практиками в области смешанного финансирования.

Было бы полезно рассмотреть способы использования общих возможностей и специальных знаний и опыта стран БРИКС и укрепить взаимодействие между ИФР БРИКС, например, через ММС БРИКС, не только для обмена опытом, практиками, знаниями и технологиями, но и для поиска путей совместного финансирования инфраструктурных проектов, которые обладают высоким потенциалом для получения взаимной выгоды и развивающего воздействия. Такое взаимодействие также можно укрепить путём сотрудничества с Новым банком развития.

1. ВВЕДЕНИЕ

Мир претерпевает фундаментальные преобразования в ряде областей, и действия, которые международное сообщество предпринимает сейчас, окажут непосредственное влияние на то, каким будет мир в будущем.

Одной из областей, где наблюдается явный рост спроса, является качественная инфраструктура. Ускорение урбанизации предъявляет повышенные требования к организации городского пространства, в то время как развитие инфраструктуры в агломерациях и сельской местности, а также межрегиональной и трансграничной инфраструктуры остаётся не менее важным аспектом для экономического, социального и устойчивого развития стран.

Страны БРИКС в совокупности составляют почти половину населения земного шара, что примерно равно 45 %. Страны с формирующимися рынками (СФР) являются одними из наиболее непосредственных и потенциальных бенефициаров ускоренного развития инфраструктуры.

По оценкам различных экспертов, глобальный дефицит инвестиций в инфраструктуру вскоре достигнет 18,5 триллионов долларов США к 2040 году⁵. Примерно 70 % от этой суммы потребуется для СФР, из которых по меньшей мере треть потребуется странам БРИКС.

Этот глобальный дефицит инфраструктуры также включает инвестиции, необходимые для покрытия прогнозируемых ежегодных затрат на адаптацию к изменению климата в размере 290–500 миллиардов долларов США⁶, 90 % из которых связаны с инфраструктурой⁷. Инфраструктурные потребности в Африке оцениваются примерно на 30 % выше фактических инвестиций, и к 2040 году этот разрыв превысит 40 %⁸. Аналогичным образом, по оценкам, в Латинской Америке и Карибском бассейне дефицит инфраструктуры составляет около 30 %, а к 2040 году приблизится к 50 %.

Учитывая необходимость значительных инвестиций и ограничения государственных расходов в нынешних глобальных экономических условиях, очевидно, что этот дефицит не удастся преодолеть только за счёт государственных расходов.

Бюджетное пространство во многих СФР ограничено, а государственные финансы становятся всё более уязвимыми, поскольку государственный долг СФР вырос с 38 % ВВП в 2010 году до 58 % ВВП в 2022 году⁹. Мобилизация частного капитала для СФР с помощью различных стратегий, подходов и механизмов, в частности ГЧП, имеет решающее значение для поддержки развития инфраструктуры и обеспечения эффективного распределения ресурсов.

Только 10 % мировых финансовых активов¹⁰ сосредоточено в СФР, несмотря на то, что в этих странах проживает более 86 % населения мира¹¹. Этот вызов особенно актуален для слабых СФР, где инвестиции в инфраструктуру часто требуют капитальных вложений, превышающих общий объём местного капитала.

Таким образом, очевидно, что доступ к частному капиталу имеет решающее значение для развития инфраструктуры в СФР. Однако привлечение инвесторов, в том числе

⁵ «Устранение дефицита инфраструктуры: мобилизация институциональных инвестиций в устойчивую и качественную инфраструктуру стран с формирующимися рынками (СФР)», Swiss Re и GIF, 2021 год

⁶ Араме Талл, Сара Лина, Кандела Бланко Векки, Пепукайе Бардуй, Фелипе Монтойя Пино, Эльхам Шабхат, Владимир Стенек, Фиона Стюарт, Саманта Пауэр, Синди Паладайнс, Филипп Невес и другие, 2021 год. «Стимулирование частных инвестиций для адаптации к изменению климата и устойчивости к внешним факторам», Публикации Всемирного банка - Отчеты 35203, Группа Всемирного банка

⁷ «Инфраструктура для реализации климатически значимых мер», ЮНОПС, ЮНЕП и Оксфордский университет, 2021 год

⁸ «Перспективы развития глобальной инфраструктуры», инициатива G20

⁹ Алигишиев, Замид. (2023 год). «Рыночные реформы и динамика государственного долга в развивающихся странах. Заметки для обсуждения сотрудниками». 2023 год. 1. 10.5089/9798400247101.006

¹⁰ «Финансирование перехода на экологически чистую энергетику в развивающихся странах», МЭА, 2021 год

¹¹ Обзор мировой экономики (апрель 2024 года) - Численность населения

иностранных, на местные рынки оказалось серьёзным вызовом. Неблагоприятные соотношения риска и доходности и ограниченное количество приемлемых для финансирования проектов являются сдерживающими факторами для инвестиций, в то время как высокие барьеры для участия и незнание широкого спектра операционных, финансовых и политических рисков в СФР ещё больше снижают аппетит инвесторов. Участие частного сектора в инвестициях в инфраструктуру в СФР остаётся нестабильным из года в год и сократилось со 158 миллиардов долларов США в 630 проектах в 2012 году до всего лишь 86 миллиардов долларов США в 287 проектах в 2023 году¹². В результате, хотя в 2022 году объём частных инвестиций в инфраструктуру во всём мире составил более 400 миллиардов долларов США, на проекты в странах с низким и средним уровнем дохода было выделено менее 31 %¹³.

Такие оценки, конечно, являются предварительными ввиду таксономической сложности определения инфраструктуры и различных подходов к определению необходимых инвестиций, но они чётко формулируют одну вещь: потребуется значительное финансирование для поддержания темпов развития инфраструктуры в соответствии с накопленным спросом, продолжающимся ростом населения и необходимостью устранения последствий изменения климата.

С точки зрения устойчивого развития инфраструктура играет центральную роль в достижении ЦУР, являясь основой современного общества, способствуя экономической активности, увеличению взаимосвязанности и повышению уровня жизни. Развитие инфраструктуры способствует достижению пяти из 17 ЦУР (ЦУР 3, 6, 7, 9 и 11), где все целевые показатели связаны с развитием инфраструктуры, в то время как в остальных ЦУР по меньшей мере половина целевых показателей связана с развитием инфраструктуры. Кроме того, инфраструктура также играет важную роль в достижении глобальных климатических целей Парижского соглашения, поскольку на существующую инфраструктуру приходится 79 % глобальных выбросов парниковых газов и 88 % всех адаптационных затрат¹⁴.

Для государств – членов БРИКС вопрос развития инфраструктуры и инвестиций всегда занимал важное место в повестке дня, о чём свидетельствует не только создание специальной Целевой группы БРИКС по государственно-частному партнёрству и инфраструктуре в 2018 году, но и принятие стратегических документов, в частности, Стратегии экономического партнёрства БРИКС до 2025 года, что отражает важность инфраструктуры для экономики и устойчивого развития стран БРИКС.

На данный момент можно признать, что обеспечить ускоренное развитие инфраструктуры в СФР, финансируемое исключительно за счёт государственного бюджета и без участия частного сектора, невозможно. Проблема заключается не в отсутствии достаточной ликвидности в частном секторе, а в том, как высвободить её и направить в сектор инфраструктуры, соблюдая при этом интересы всех сторон.

Как указывалось ранее, частные инвесторы часто проявляют нежелание вкладывать средства в инфраструктурные проекты, особенно в развивающихся странах. Во многом это связано с неблагоприятным соотношением риска и доходности, а также с низким качеством и количеством проектов, привлекательных для финансирования. В принципе, инвестиционная привлекательность инфраструктурного проекта включает в себя все аспекты, от осуществимости и прибыльности до оценки рисков и других соответствующих характеристик, которые в совокупности характеризуют готовность инвестора инвестировать в проект.

Как государственные учреждения, так и организации частного сектора всё больше осознают важность сотрудничества для удовлетворения насущных финансовых потребностей, связанных с устойчивым развитием и инфраструктурными проектами. С

¹² Дашборд визуализации ГЧП - Всемирный банк, <https://ppi.worldbank.org/en/visualization>

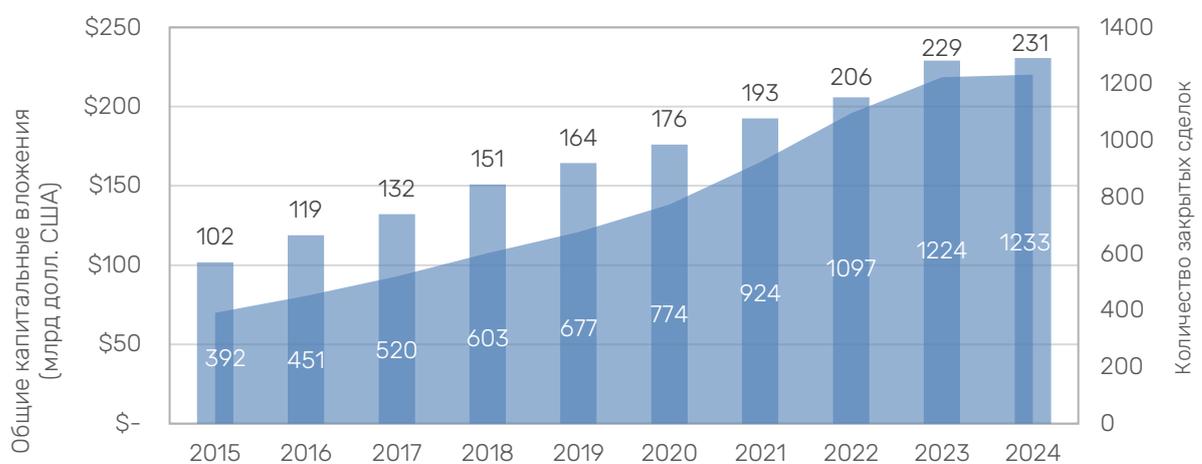
¹³ «Мониторинг инфраструктуры за 2023 год: Глобальные тенденции в области частных инвестиций в инфраструктуру»

¹⁴ «Инфраструктура для реализации климатически значимых мер», ЮНОПС, ЮНЕП и Оксфордский университет, 2021 год

этой целью они активно разрабатывают инновационные стратегии мобилизации частного капитала для поддержки этих важнейших областей. Также не следует недооценивать участие многосторонних банков развития и других международных институтов финансирования развития. Одной из стратегий, которая продемонстрировала явную тенденцию к росту и имеет большие перспективы для реализации, является смешанное финансирование.

Недавний всплеск инициатив в области смешанного финансирования отражает растущий консенсус в отношении его экономической целесообразности в качестве механизма или общего подхода к направлению крупного частного капитала на цели устойчивого развития и инфраструктуры. Объём сделок смешанного финансирования неуклонно растёт, а круг бенефициаров расширяется, причём не только за счёт спонсоров из развивающихся стран, для которых этот механизм в основном разрабатывался и введён.

Рисунок 1. Ежегодный рост объёмов смешанного финансирования



Источник: На основе материалов Convergence

В основе растущего внимания к смешанному финансированию лежит очевидный факт, что существует значительный «разрыв» между потребностями в финансировании инфраструктуры, адаптационных/климатических проектов и проектов, поддерживающих ЦУР, и растущим финансовым потенциалом национальных экономик, включая ресурсы государственного и частного секторов, особенно в СФР. Недостаток инфраструктуры в развивающихся странах сдерживает их экономический рост и развитие, и для решения этой проблемы необходимы значительные объёмы капитала. Более того, согласно некоторым исследованиям, инфраструктура возглавляет список целевых секторов для смешанного финансирования¹⁵.

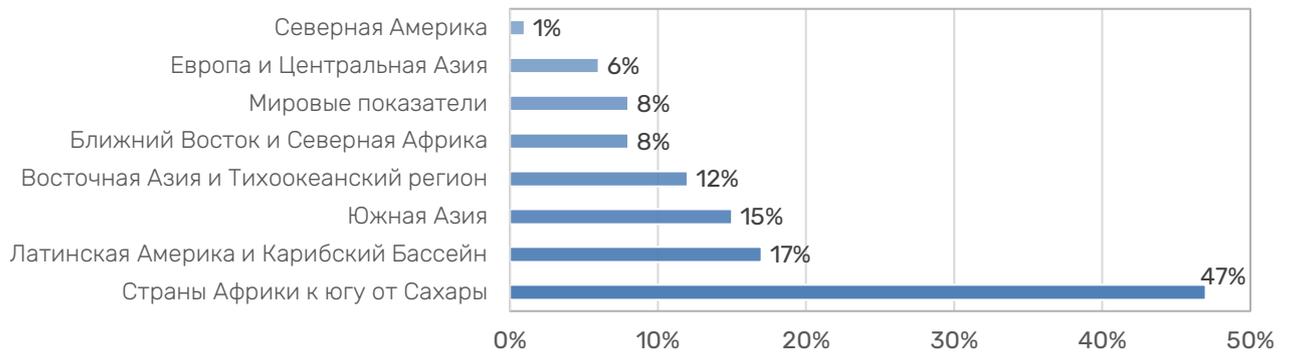
Что касается региональной перспективы, то некоммерческая организация Convergence отмечает, что страны Африки к югу от Сахары чаще всего становятся объектом сделок смешанного финансирования. При этом Азия и Латинская Америка выступают новыми рубежами смешанного финансирования¹⁶.

¹⁵ Нэнси Ли и соавт., «Больше смешанного финансирования? Не так уж это и много: результаты опроса Центра глобального развития (ЦГР) об агентствах по оказанию помощи и смешанному финансированию», Центр глобального развития (Блог), 18 марта 2022 года, <https://www.cgdev.org/blog/more-blended-finance-not-so-much-results-cgds-survey-aid-agencies-and-blended-finance>

¹⁶ Convergence, «Смешанное финансирование», <https://www.convergence.finance/blended-finance> [дата просмотра: 6 августа 2024 года]

Рисунок 2. Частота использования смешанного финансирования по регионам

Доля сделок смешанного финансирования в разбивке по целевым регионам

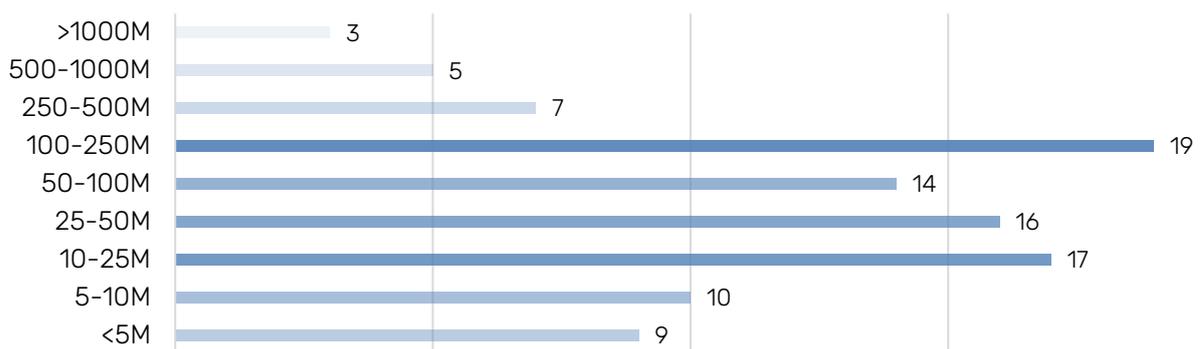


Источник: На основе материалов Convergence

Объём сделок смешанного финансирования значительно варьируется — от минимальной суммы в 110 000 долларов США до максимальной суммы в 8 миллиардов долларов США. В среднем общий объём сделки по смешанному финансированию составил 64 миллиона долларов США (2010–2018 гг.)¹⁷.

Рисунок 3. Размеры сделок по смешанному финансированию

Доля сделок смешанного финансирования в общем объёме



Источник: На основе материалов Convergence

Однако, несмотря на его растущую популярность, необходима дальнейшая работа по совершенствованию методологии смешанного финансирования. На данном этапе концепция смешанного финансирования продолжает разрабатываться с точки зрения его правового и нормативного содержания.

Высокая гибкость смешанного финансирования позволяет адаптировать его содержание к соответствующим функциям международных и национальных финансовых институтов, некоммерческих организаций, частных инвесторов, государственных учреждений и других вовлечённых структур, но конечная цель такого многостороннего партнёрства остаётся прежней — достижение эффекта в области развития.

Смешанное финансирование может включать в себя различные стратегии, такие как предоставление технической помощи посредством бесплатных услуг и грантов, снижение рисков и защита капитала с использованием кредитов, субсидируемых правительством, гарантий, лизинга, льготного финансирования, формирование ГЧП и внедрение решений по страхованию и перестрахованию. Кроме того, оно может включать рыночные стимулы, облегчаемые контрактами о компенсации или другие модели финансирования, основанные на результатах деятельности. Для повышения

¹⁷ Там же.

эффективности смешанного финансирования часто создаются специализированные фонды и выделяются кредитные линии. На фонды (например, фонды акционерного капитала, инвестиционные фонды, вкладывающие средства в долговые ценные бумаги, и фонды фондов) неизменно приходится наибольшая доля сделок смешанного финансирования, хотя в последние годы наблюдается большая диверсификация по типам сделок¹⁸.

Одним из инвестиционных подходов, который обычно путают со смешанным финансированием, является «государственно-частное партнёрство», которое на самом деле является разновидностью смешанного финансирования¹⁹. В связи с этим было бы некорректно использовать термины «ГЧП» и «смешанное финансирование» взаимозаменяемо. В некоторых случаях смешанное финансирование может использоваться при реализации проектов ГЧП для устранения недостатков модели ГЧП, в частности, для предоставления совместных выгод при одновременном балансировании рисков и мобилизации частного капитала. Существуют и другие известные толкования аббревиатуры ГЧП применительно к смешанному финансированию, включая термины «благотворительно-частное партнёрство» и «государственное, благотворительное и частное партнёрство»²⁰.

Однако взаимодействие между смешанным финансированием и моделью ГЧП является дополнительным аспектом. ГЧП может оставлять мало возможностей для инвестиций в акционерный капитал, и во многих странах с ГЧП связаны высокие затраты ввиду высокой стоимости подготовки проектов ГЧП. Такие затраты на подготовку включают юридические, финансовые и технические издержки, понесённые субъектами как государственного, так и частного секторов при разработке ГЧП для коммерческой эксплуатации, и, таким образом, включают «транзакционные издержки», связанные с процессами закупок в рамках ГЧП и переговорами по контракту²¹. Ключевым фактором различных инструментов и механизмов, используемых в рамках смешанного финансирования, является снижение рисков реализации инфраструктурного проекта, что, в свою очередь, повышает коммерческую привлекательность инфраструктурного проекта и потенциал его финансирования частными инвесторами. В некоторых случаях реализация инфраструктурного проекта без одновременного финансового участия государства и бизнеса невозможна в принципе ввиду масштаба, сложности, капиталоемкости и, как следствие, высокого риска проекта.

Группа независимой оценки Всемирного банка пришла к выводу, что смешанное финансирование помогло реализовать проекты с высоким уровнем риска, которые одновременно оказывают положительное и поддающееся измерению социальное и экологическое воздействие в тех областях, где это наиболее необходимо. Эти потенциально преобразующие последствия включают увеличение числа качественных рабочих мест; улучшение качества и удешевление основных продуктов и услуг для потребителей; создание динамичного рынка, способствующего инновациям и предпринимательству; значительное сокращение выбросов парниковых газов; и финансовую отдачу от этих инвестиций. Таких результатов трудно достичь только с помощью частного финансирования, поскольку они, как правило, сопряжены со слишком высокими рисками для частного сектора²². Однако, по данным Convergence, с точки зрения секторов, на которые ориентированы сделки смешанного финансирования, наиболее распространённым был энергетический сектор, за которым следовали

¹⁸ Там же.

¹⁹ «Смешанное финансирование», Том 1: «Руководство для финансистов развития и благотворительных организаций», Всемирный экономический форум и ОЭСР, 2015 год

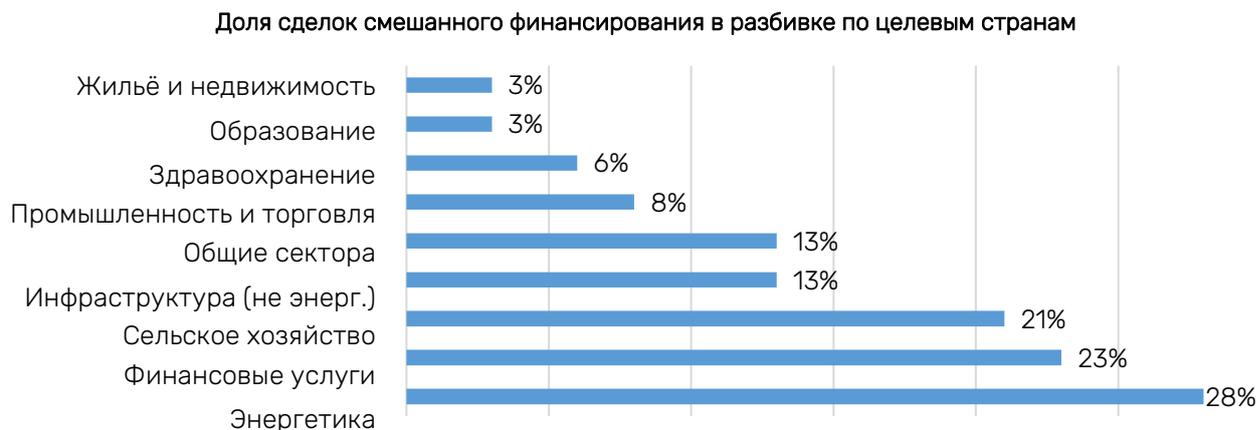
²⁰ «Содействие развитию с помощью смешанного финансирования», Финансы в движении, 2020 год

²¹ Научный обозреватель Всемирного банка, том 33, выпуск 1, февраль 2018 года, <https://doi.org/10.1093/wbro/lkx008>, <https://academic.oup.com/wbro/article/33/1/103/4951689> [дата просмотра: 6 августа 2024 года]

²² Всемирный банк. 2020 год. «Операции Международной финансовой корпорации по смешанному финансированию: Выводы из группы отчетов об оценке эффективности проекта». Независимая оценочная группа. Вашингтон, округ Колумбия: Всемирный банк, <https://ieg.worldbankgroup.org/blog/what-blended-finance-and-how-can-it-help-deliver-successful-high-impact-high-risk-projects>

финансовые услуги. Также широко распространены структуры широкого профиля, ориентированные на несколько сегментов²³.

Рисунок 4. Частота использования смешанного финансирования по секторам



Источник: На основе материалов Convergence

На приведённом выше рисунке цифровая инфраструктура отдельно не упоминается, что затрудняет точное определение того, сколько сделок смешанного финансирования связано с цифровой инфраструктурой. Как правило, существуют различные обширные исследования по теме финансирования цифровой инфраструктуры, в частности сборник тематических исследований G20 по финансированию цифровой инфраструктуры «Проблемы, практика и инновации», подготовленный при участии Азиатского банка инфраструктурных инвестиций и опубликованный в 2022 году. Это исследование даёт представление о проблемах, практиках и инновациях в области финансирования цифровой инфраструктуры на сегодняшний день и может быть использовано в качестве ресурса для любого правительства, которое ищет способы облегчения финансирования и развития экономически эффективной и более качественной цифровой инфраструктуры, в том числе с использованием механизма смешанного финансирования.

Кроме того, несмотря на многообещающие перспективы смешанного финансирования, тем не менее, существуют барьеры и проблемы на пути его практической реализации. Например, ввиду сложного характера смешанного финансирования отсутствует институциональный потенциал, координация и общее понимание результатов проекта между участниками процесса смешанного финансирования и правительствами; различные правовые и нормативные рамки препятствуют разработке согласованных подходов и усложняют её; недостаточная ответственность за проект и подотчётность; существуют также различные институциональные ограничения и определение терминов смешанного финансирования.

Признавая важность и своевременность вопроса о смешанном финансировании инфраструктурных проектов, государства – члены Целевой группы по ГЧП и инфраструктуре, по инициативе России как председателя БРИКС, поддержали подготовку этого технического доклада, чтобы внести вклад в экономическое развитие стран БРИКС путём повышения осведомлённости, в том числе среди политиков и регулирующих органов стран БРИКС, и для содействия обмену опытом между странами БРИКС в области смешанного финансирования инфраструктурных проектов. Тема смешанного финансирования обсуждалась на многих международных экономических форумах и в различных форматах, в том числе в рамках Целевой группы, и ЮАР затронула некоторые аспекты смешанного финансирования во время своего председательства в БРИКС в 2023 году. Стоит отметить, что настоящее исследование является первым продуктом ЦГГЧПИ в рамках расширенного членства в БРИКС.

²³ Convergence, «Смешанное финансирование», <https://www.convergence.finance/blended-finance> [дата просмотра: 6 августа 2024 года]

В связи с этим тема смешанного финансирования соответствует финансовому треку БРИКС и мандату ЦГГЧПИ БРИКС, продолжает развиваться благодаря усилиям председательствующих ранее стран и связана с повестками дня других международных форматов.

2. СМЕШАННОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ В СФЕРЕ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ПРОЕКТОВ И ПРАКТИКА БРИКС

2.1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СМЕШАННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Одной из важных методологических трудностей, возникающих в связи с новыми концепциями финансов, является проблема их определения, и смешанное финансирование не является исключением.

Определения имеют решающее значение в юридическом дискурсе, выполняя две основные функции: предотвращать двусмысленность в толковании и обеспечивать применение закона к конкретному делу.

Чётко сформулированные определения обеспечивают ясность, точность, последовательность и единообразие, гарантируя применение одних и тех же правил и принципов и избегая путаницы и двусмысленности. Это создаёт справедливую и предсказуемую правовую среду для всех вовлечённых сторон.

Действительно, отсутствие стандартизированного определения смешанного финансирования является одной из частых проблем, обсуждаемых международными экспертами²⁴. Необходимость определения концепции смешанного финансирования может быть обусловлена рядом объективных и общих соображений. К ним, в частности, относятся:

- **Разработка политики и нормативных актов.** Определение смешанного финансирования с юридической точки зрения необходимо для того, чтобы помочь правительствам и регулирующим органам создать благоприятную среду, поощряющую совместные частные, государственные и благотворительные инвестиции в проекты устойчивого развития. Без чёткого определения и сопутствующих принципов, критериев трудно разработать политику и нормативные акты, способствующие использованию смешанного финансирования, включая меры поддержки и стимулирования, распределение рисков и т. д.
- **Взаимодействие.** Прозрачное, ясное и последовательное определение способствует эффективному взаимодействию и вовлечению заинтересованных сторон в области смешанного финансирования, включая правительства, ИФР, частных инвесторов, благотворительный капитал и некоммерческий сектор. Наличие общей структуры для всех заинтересованных сторон также позволяет лучше распределять ресурсы, выявлять синергетический эффект и эффективные стратегии взаимодействия, а также более уверенно подходить к параметрам оценки воздействия смешанного финансирования.
- **Измерение и оценка эффективности работы.** Наличие определения позволяет разработать прозрачные критерии и измеримые показатели для оценки эффективности операций смешанного финансирования с точки зрения их влияния на развитие. Среди прочего, это позволит выявить наилучшие и успешные практики, а также примеры неудач для дальнейшей работы над недостатками. Измеримость имеет важное значение для оценки воздействия сделок смешанного финансирования.

²⁴ Доклад Межправительственной группы экспертов по финансированию развития о работе её третьей сессии, Конференция Организации Объединённых Наций по торговле и развитию, Женева, 4–6 ноября 2019 года

- **Прозрачность и подотчётность.** Определение вместе с разработанными на его основе критериями и показателями обеспечивает прозрачную и подотчётную среду для движения капитала и продвижения к целям развития, а также способствует повышению ответственности и этики при проведении сделок смешанного финансирования. Атмосфера прозрачности и подотчётности необходима для того, чтобы все заинтересованные стороны были уверены в перспективности и авторитетности подхода к смешанному финансированию.

Определения смешанного финансирования на практике могут различаться, но они в значительной степени дополняют друг друга и имеют общие признаки. По своей сути, смешанное финансирование направлено на использование государственного финансирования развития для мобилизации дополнительного коммерческого капитала, в первую очередь из частных источников, чтобы помочь международному сообществу по вопросам развития достичь целей устойчивого развития. Новизна смешанного финансирования заключается в том, что оно объединяет инвесторов и инвестиционные инструменты для достижения общего набора финансовых целей и достижения результатов в соответствии с руководящими принципами, установленными в рамках ЦУР²⁵. Convergence выявила 15 рабочих определений смешанного финансирования²⁶.

Таблица 1. Неисчерпывающий перечень определений смешанного финансирования

Организация	Определение смешанного финансирования
Аддис-Абебская программа действий Организации Объединенных Наций (ООН) ²⁷	Сочетание льготного государственного финансирования с нельготным частным финансированием и опытом государственного и частного секторов, специальные механизмы, проектное финансирование без права обратного требования, инструменты снижения рисков и объединенные структуры финансирования
Комитет содействия развитию ОЭСР ²⁸	Стратегическое использование финансирования развития для мобилизации дополнительных финансовых средств на цели устойчивого развития в развивающихся странах. <i>«Дополнительное финансирование» относится в первую очередь к коммерческому финансированию</i>
Рабочая группа институтов финансирования развития по смешанному льготному финансированию проектов частного сектора ²⁹	Сочетание льготного финансирования от доноров или третьих сторон наряду с обычным финансированием ИФР за счёт собственных средств и (или) коммерческим финансированием от других инвесторов для развития рынков частного сектора, достижения ЦУР и мобилизации частных ресурсов

²⁵ «Смешанное финансирование: краткий обзор», МКФР, 2019 год.

²⁶ Спратт С., Лоулор Э. и Коппенс В., «Основные концепции смешанного финансирования: оценка использования и последствий для оценки», Рабочие документы ОЭСР по сотрудничеству в целях развития, № 90, Издательство ОЭСР, Париж.

²⁷ Аддис-Абебская программа действий, представленная на Третьей Международной конференции по финансированию развития, одобренная Генеральной Ассамблеей Организации Объединенных Наций в её резолюции 69/313 от 27 июля 2015 года

²⁸ ОЭСР (2018 год), «Использование смешанного финансирования для достижения целей устойчивого развития», Издательство ОЭСР, Париж, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264288768-en>

²⁹ Рабочая группа ИФР по смешанному льготному финансированию проектов частного сектора: краткий отчет, октябрь 2017 года, <http://dx.doi.org/10.18235/0000876>

ВЭФ ³⁰	Стратегическое использование финансирования развития и благотворительных фондов для мобилизации потоков частного капитала на развивающиеся и пограничные рынки
Convergence ³¹	Использование стимулирующего капитала из государственных или благотворительных источников для увеличения объема инвестиций частного сектора в развивающихся странах для достижения ЦУР. Смешанное финансирование — это подход к структурированию, а не к инвестированию
Инициативы в области развития ³²	Использование государственных или благотворительных фондов для привлечения дополнительных инвестиций от субъектов частного сектора в проекты развития
Европейский союз ³³	Стратегическое использование ограниченного объема грантовых ресурсов для привлечения дополнительного финансирования проектов развития
ГСИБ ³⁴	Стратегия, сочетающая капитал с различными уровнями риска, с целью превращения финансирования с учётом рыночных ставок, скорректированного на риск, в эффективные инвестиции

Из представленных определений видно, что, несмотря на схожий смысл, они различаются по акцентам, и ясно, что акцент в каждом определении основан на характеристиках и направленности соответствующей организации. МФО и МБР в своей практике, как правило, полагаются на определение, разработанное в рамках общей структуры Рабочей группы ИФР по смешанному льготному финансированию проектов частного сектора.

Определения смешанного финансирования, приведённые в Таблице 1, могут быть классифицированы в зависимости от входных и выходных данных по определённым сделкам, где входные данные — это ресурсы, используемые для осуществления деятельности или получения определённых результатов (т. е. выходных данных)³⁵.

³⁰ «Смешанное финансирование», Том 1: «Руководство для финансистов в области развития и благотворительных организаций», ВЭФ, 2015 год

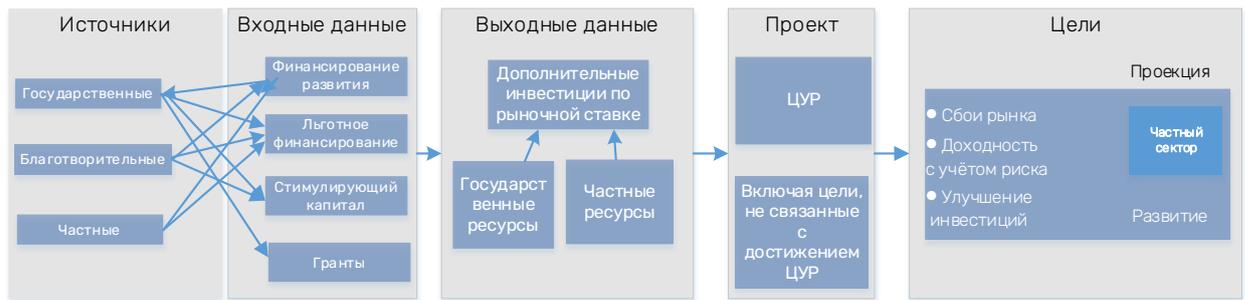
³¹ Convergence, «Смешанное финансирование» (2024 год). «Состояние смешанного финансирования на 2024 год». Отчет Convergence

³² Инициативы в области развития (2016 год). «Роль смешанного финансирования в повестке дня на период до 2030 года, в которой отражается аналитический подход»

³³ ЕИБ, «Инструменты смешанного финансирования в ЕС» <https://www.eib.org/en/products/mandates-partnerships/eu-blending-facilities/index> [дата просмотра: 6 августа 2024 года]

³⁴ «Обзор смешанного финансирования», Рабочая группа по смешанному финансированию, ГСИБ, <https://thegiin.org/blended-finance-working-group/> [дата просмотра: 6 августа 2024 года]

³⁵ Журнал социальных наук Technium, том 44, 15–27 июня 2023 года, ISSN: 2668–7798

Рисунок 5. Схема выделения средств смешанного финансирования

Источник: На основе материалов Convergence

На основе определения смешанного финансирования, принятого каждой организацией, можно составить схему потока смешанного финансирования. Из рисунка 5 можно понять, что источниками средств при смешанном финансировании являются государственные, благотворительные и частные фонды. Деньги поступают в виде нескольких видов входных данных. Государственные средства могут вкладываться в форме финансирования развития, льготного финансирования, стимулирующего капитала и грантов³⁶.

Благотворительные фонды могут участвовать через **финансирование развития, льготное финансирование и стимулирующий капитал**. При этом частные фонды будут вносить свой вклад в виде финансирования развития и льготного финансирования. Все эти ресурсы, независимо от того, поступают они из государственных или частных источников, направлены на дополнительные инвестиции по рыночным ставкам. Как и предполагалось, цели этих фондов, основанные на их определениях, также различны. Когда деньги поступают из частных источников, существуют перспективы для частного сектора, а именно преодоление сбоев на рынке и получение доходности с поправкой на риск. Однако если рассматривать это с точки зрения развития, ожидается, что смешанное финансирование также приведёт к увеличению инвестиций³⁷.

Для более полного понимания смешанного финансирования и, как будет рассмотрено далее в докладе, для обеспечения эффективного взаимодействия между вовлечёнными сторонами также важен терминологический аппарат, в частности понятия мобилизации, льготного, дополняющего, стимулирующего и благотворительного характера капитала. В этом отношении полезно разъяснить эти термины при обсуждении определения смешанного финансирования.

Льготность или льготное финансирование — это финансирование по ставкам ниже рыночных, предоставляемое крупными финансовыми институтами, такими как банки развития и многосторонние фонды, развивающимся странам для ускорения достижения целей в области развития³⁸. Наиболее распространённые финансовые продукты, используемые для предоставления льготного финансирования, представлены в форме займов, грантов и, в некоторой степени, инвестиций в акционерный капитал. Способы предоставления этих продуктов предполагают гибкость в зависимости от уникальных потребностей каждой задачи развития. Например, льготное финансирование может быть использовано в виде грантов для финансирования технической помощи в подготовке региональной политики по декарбонизации промышленности. Льготное финансирование также может быть предоставлено в виде гарантии на случай первого убытка, когда третья сторона выплачивает кредиторам компенсацию в случае дефолта заёмщика. Льготное финансирование может представлять собой ссуду под низкий процент для финансирования такой инициативы, как совершенствование системы здравоохранения, которую необходимо вернуть через 15 лет вместо 5, или доленое инвестирование в

³⁶ Там же.

³⁷ Там же.

³⁸ «Что вам нужно знать о льготном финансировании климатически значимых мер на 2021 год»

<https://www.worldbank.org/en/news/feature/2021/09/16/what-you-need-to-know-about-concessional-finance-for-climate-action> [дата просмотра: 6 августа 2024 года]

рамках такой инициативы, как разработка вакцины, при этом стоимость доли может быть ниже, чем реальная стоимость инвестиций.

Основное внимание в льготном финансировании уделяется не конкретному методу или решению, а возможности использования гибкого и доступного инструмента для преодоления разрыва между ограниченными ресурсами благотворительного финансирования и финансирования со стороны государственного сектора и гораздо более широкими возможностями финансирования со стороны частного сектора, которые позволяют масштабировать такие проекты³⁹. Смешанное финансирование основано на принципе минимальной льготности, который играет центральную роль в снижении риска искажения рыночного равновесия. Рабочая группа ИФР изучала различные методы расчёта уровня льготности в своих сделках по смешанному льготному финансированию и протестировала несколько различных подходов. Их доклад содержит усовершенствованную методологию использования смешанного льготного финансирования с использованием более точных определений, методологию бухгалтерского учёта и отчётности. Они могут быть разделены на три основные методологии, а именно: 1) Расчётная коммерческая цена ИФР; 2) Расчётная коммерческая цена на основе упрощённой системы учёта рисков; 3) Моделирование доходов и ожидаемых потерь⁴⁰. Хотя смешанное финансирование зачастую предполагает использование льготного финансирования развития, льготный характер сам по себе не может быть необходимым условием для смешанного финансирования⁴¹.

Термин **«мобилизация»** в контексте смешанного финансирования используется для описания действия или процесса, направленных на привлечение и использование капитала из различных источников, в первую очередь частного капитала, для финансирования проектов развития, включая инфраструктурные проекты, наряду с первичными инвестициями, которые могут быть осуществлены правительствами, МБР или ИФР.

Мобилизация является важнейшим приоритетом для МБР и ИФР в их усилиях по удовлетворению глобальных потребностей в финансировании развития⁴². Смешанное финансирование помогает мобилизовать капитал, например, снижая или распределяя риски и увеличивая доход от инвестиций. Эффект мобилизации капитала позволяет выделять больше средств на проекты развития, снижает зависимость от единственного источника финансирования и создаёт более надёжную структуру финансирования проектов. Этот эффект также позволяет привлекать средства для проектов, которые в противном случае не могли бы быть реализованы ввиду нехватки средств.

Принцип дополняющего характера определяется как достижение результата, который был бы невозможен без вмешательства донора⁴³. По сути, это вызывает вопрос: «Был бы этот проект реализован без привлечения донорской поддержки?». Принцип дополняющего характера гарантирует, что сделки смешанного финансирования не просто вытесняют частный капитал или существующие решения, но создают новые позитивные последствия, которых не было бы в противном случае. С точки зрения типа, принцип дополняющего характера может быть **финансовым** (например, предоставление финансирования, которое было бы недоступно на коммерчески выгодных условиях только от частных инвесторов), **коммерческим** (например, инструменты снижения риска стимулируют частных инвесторов участвовать в проектах, которые в противном случае они могли бы счесть слишком рискованными или непривлекательными),

³⁹ Там же.

⁴⁰ Дэн Роберто Луо (Комиссия ЕС ECFIN), «Дорожная карта «Три Хита Карана» для практики смешанного финансирования», Аналитическая записка, декабрь 2019 года

⁴¹ ОЭСР (2018 год) «Обеспечение эффективности смешанного финансирования для достижения целей устойчивого развития», Издательство ОЭСР, Париж, <https://dx.doi.org/10.1787/9789264288768-en>

⁴² ЕБРР, «Что такое мобилизация», <https://www.ebrd.com/ebd-and-mobilisation.html> [дата просмотра: 6 августа 2024 года]

⁴³ Шэрон ДонФИРио, Кристин Келли-Джангроу, #MindTheGap «Как стимулирующее финансирование мобилизовало 1 миллиард долларов США на чистую энергетику, гендерное равенство и устойчивое сельское хозяйство», <https://dai-global-developments.com/articles/mindthegap-series-how-catalytic-funding-mobilized-1-billion-for-clean-energy-gender-equality-and-resilient-agriculture/> [дата просмотра: 6 августа 2024 года]

воздействующим (например, социальные и экологические выгоды генерируются проектом благодаря привлечению смешанного финансирования) или **системным** (например, долгосрочное воздействие сделок смешанного финансирования на развитие конкретного сектора или рынка).

Стимулирующий капитал действует как первоначальная искра, которая запускает процесс, привлекая другие формы инвестиций и способствуя продвижению проектов. Стимулирующий капитал определяется как финансирование, предоставляемое ИФР, благотворительными организациями, государственным сектором или влиятельными инвесторами, которое предполагает более низкую доходность и (или) более высокие риски по сравнению с традиционными инвестициями. Этот капитал стратегически используется для снижения рисков инфраструктурных проектов в развивающихся странах, что делает его более привлекательными для частных инвесторов, поддержки инновационных подходов и технологий, в том числе для устойчивого развития инфраструктуры, привлечения дополнительного капитала из частных и коммерческих источников. По сути, стимулирующий капитал привлекает более широкие инвестиции, устраняя разрыв между социальными/экологическими целями инфраструктурных проектов и ожиданиями частных инвесторов в отношении соразмерности риска и доходности.

Благотворительный капитал представляет собой финансовые ресурсы, предоставляемые частными лицами, фондами и благотворительными организациями с основной целью обеспечения позитивных социальных и экологических изменений. В отличие от традиционных инвестиций благотворительный капитал стремится к отдаче наряду с финансовым доходом или даже сверх него. В сделках по смешанному финансированию часто используется благотворительный капитал в стратегических целях для поддержки устойчивого развития путём финансирования начального этапа и грантового финансирования, связанных с программами инвестиций и финансирования, предоставленного донорами. Преимущества использования благотворительного капитала включают поддержку инфраструктурных проектов на ранних стадиях, до того как они станут финансово привлекательными для частных инвесторов, обеспечение направленности сделок смешанного финансирования на удовлетворение важнейших социальных и экологических потребностей в инфраструктуре, а также большую гибкость в плане структуры финансирования и толерантности к рискам, что позволяет искать инновационные решения в рамках сделок смешанного финансирования.

Существование различных определений приводит к расхождению в реализации инструментов или механизмов смешанного финансирования, что, в свою очередь, приводит к различным ожиданиям относительно эффекта, который должен быть достигнут сторонами, участвующими в сделке смешанного финансирования. Понимание этих различий в определениях смешанного финансирования, используемых на международном уровне, может помочь определить наиболее подходящего партнёра, к которому можно обратиться в определённый момент для реализации конкретного проекта, учитывая, что универсального подхода к смешанному финансированию не существует.

Однако в проекте смешанного финансирования иногда лучше сотрудничать с организациями, нацеленными на получение некоммерческого эффекта. Напротив, в других случаях партнёры, ориентированные на получение прибыли, могут быть более подходящими для одного и того же проекта. Например, строительство солнечных электростанций в сельской местности не является коммерчески привлекательным, но может стать неизбежным, в том числе в целях смягчения последствий изменения климата. Некоторые проекты непривлекательны для частного сектора, особенно ввиду того, что эффект от инвестиций будет заметен только через долгое время, поэтому инициатор проекта может изначально обратиться к некоммерческим партнёрам, ориентированным на отдачу, или к партнёрам, менее ориентированным на прибыль, которые подготовят проект к переходу на следующий этап, т. е. к тому моменту, когда частный сектор сможет не только лучше рассчитать свои риски и доходность, но и

чувствовать себя более уверенно с точки зрения экономической целесообразности проекта. Фактически, именно предоставление технической помощи некоммерческим сектором может оказать значительное влияние на развитие. Это возможно, учитывая, что масштабируемость одного проекта смешанного финансирования может предоставить множество возможностей нескольким партнёрам в разное время⁴⁴. Несмотря на различия, существует широкий консенсус в отношении того, что целью смешанного финансирования является увеличение инвестиций в проекты, способствующие устойчивому развитию или достижению ЦУР. Однако одного определения часто недостаточно для полного описания сути смешанного финансирования, и в таких случаях могут помочь атрибуты, характеристики, критерии и принципы. МКФР выделяет три основные характеристики смешанного финансирования⁴⁵:

- 1) **Кредитное плечо:** Систематическое и стратегическое использование финансовых средств на цели развития и благотворительных фондов для масштабной мобилизации и привлечения частного капитала.
- 2) **Воздействие:** Инвестиции, которые оказывают ощутимое социальное, экологическое и экономическое воздействие.
- 3) **Доходность:** Рыночная доходность с поправкой на риск для частных инвесторов, отвечающая бизнес-целям и фидуциарным обязательствам.

Данное описание МКФР соответствует характеристикам сделок смешанного финансирования, которые предлагает Convergence, которые также состоят из трёх компонентов⁴⁶:

- 1) **Эта сделка способствует достижению ЦУР.** Однако не у каждого участника должна быть такая цель в области развития. Частные инвесторы, участвующие в структуре смешанного финансирования, могут просто стремиться к получению финансовой прибыли по рыночной ставке.
- 2) **В целом, ожидается, что сделка принесёт положительную финансовую доходность.** У разных инвесторов, участвующих в комбинированной финансовой структуре, будут разные ожидания по доходности, варьирующиеся от льготных до рыночных ставок.
- 3) **Общественные и (или) благотворительные организации являются стимулирующими.** Участие этих сторон улучшает соотношение риска и доходности сделки, чтобы привлечь к участию частный сектор.

Ряд международных организаций задался целью определить принципы, которым могут соответствовать сделки смешанного финансирования. Например, Рабочая группа ИФР по смешанному льготному финансированию проектов частного сектора определила следующие пять основных принципов смешанного финансирования⁴⁷:

Таблица 2. Рабочая группа ИФР по смешанному льготному финансированию проектов частного сектора. Принципы смешанного финансирования

ПРИНЦИП 1. Дополняющий характер/обоснование использования смешанного финансирования	Поддержка частного сектора со стороны ИФР должна вносить вклад, выходящий за рамки доступных ресурсов, или иным образом отсутствующий на рынке, и не должна вытеснять частный сектор
ПРИНЦИП 2. Увеличение частных инвестиций вследствие	Поддержка частного сектора со стороны ИФР должна, насколько это возможно, способствовать ускорению развития рынка и мобилизации ресурсов частного сектора

⁴⁴ Там же.

⁴⁵ «Смешанное финансирование: краткий обзор», МКФР, 2019 год

⁴⁶ Convergence, «Смешанное финансирование», <https://www.convergence.finance/blended-finance> [дата просмотра: 6 августа 2024 года]

⁴⁷ Рабочая группа ИФР по смешанному льготному финансированию проектов частного сектора: Совместный отчет Март 2023 года, обновленная редакция

сокращения государственных расходов и минимальные льготы	
ПРИНЦИП 3. Коммерческая устойчивость	Поддержка частного сектора со стороны ИФР и отдача, достигаемая в результате каждой операции, должны быть устойчивыми. Таким образом, следует ожидать, что поддержка ИФР будет способствовать коммерческой жизнеспособности их клиентов
ПРИНЦИП 4. Укрепление рынков	Помощь ИФР частному сектору должна быть структурирована таким образом, чтобы эффективно устранять сбои на рынке и сводить к минимуму риск сбоя или чрезмерного искажения рыночного равновесия или вытеснения частного финансирования, включая новых участников
ПРИНЦИП 5. Продвижение высоких стандартов	Деятельность ИФР в частном секторе должна быть направлена на содействие соблюдению высоких стандартов поведения своих клиентов, в том числе в таких областях, как корпоративное управление, воздействие на окружающую среду, социальная интеграция, прозрачность, добросовестность и раскрытие информации

В свою очередь, КСР ОЭСР также предлагает следующие пять принципов смешанного финансирования, которые имеют значительное сходство с принципами, перечисленными выше⁴⁸:

Таблица 3. Принципы смешанного финансирования КСР ОЭСР

ПРИНЦИП 1. Привязка использования смешанного финансирования к обоснованию развития	Все мероприятия по финансированию развития, включая деятельность по смешанному финансированию, основаны на мандате поставщиков финансовых услуг в области развития оказывать поддержку развивающимся странам в достижении социально-экономического и экологически устойчивого развития
ПРИНЦИП 2. Разработка смешанного финансирования для увеличения мобилизации коммерческого финансирования	Финансирование развития в рамках смешанного финансирования должно способствовать привлечению коммерческого финансирования для оптимизации общего объема финансирования, направленного на достижение результатов в области развития
ПРИНЦИП 3. Адаптация смешанного финансирования к местным условиям	Финансирование развития должно осуществляться таким образом, чтобы смешанное финансирование поддерживало потребности, приоритеты и потенциал местного развития таким образом, чтобы это соответствовало развитию местного финансового рынка и, по возможности, способствовало ему
ПРИНЦИП 4. Ориентация на эффективное партнёрство для смешанного финансирования	Смешанное финансирование работает, если могут быть достигнуты как цели развития, так и финансовые цели, при надлежащем распределении рисков между сторонами, будь то коммерческие или развивающиеся. Финансирование развития должно опираться на взаимодополняющую мотивацию коммерческих субъектов, не ставя при этом под угрозу

⁴⁸ ОЭСР (2018 год), «Принципы смешанного финансирования КСР ОЭСР: привлечение коммерческого финансирования для достижения целей устойчивого развития», Издательство ОЭСР, Париж, <https://doi.org/10.1787/dc66bd9c-en>

	существующие стандарты использования финансовых средств в целях развития
ПРИНЦИП 5. Продвижение высоких стандартов	Для обеспечения подотчётности в отношении надлежащего использования финансовых средств на цели развития и соотношения цены и качества, операции смешанного финансирования должны контролироваться на основе чётких рамок результатов, измерения, отчётности и распространения информации о финансовых потоках, коммерческой отдаче, а также результатах развития

Основываясь на этих принципах, G20 недавно приняла Принципы масштабирования смешанного финансирования в развивающихся странах, включая наименее развитые страны и малые островные развивающиеся государства, разработав и детализировав подходы, которые могут помочь внедрить смешанное финансирование с максимальной отдачей.

Таблица 4. Принципы G20 для масштабирования смешанного финансирования⁴⁹

ПРИНЦИП 1. Ориентация смешанного финансирования на местные условия и использование смешанного финансирования для стимулирования финансирования на заключительном отрезке	<p><u>Принцип 1.А.</u> Привязка структуры и инструментов смешанного финансирования к местным приоритетам развития, обеспечивая их соответствие местным приоритетам финансирования.</p> <p><u>Принцип 1.В.</u> Чтобы упростить внедрение, правительствам следует определить целевые секторы для смешанного финансирования в соответствии с национальными приоритетами и потребностями и уделить первоочерёдное внимание тому, чтобы комбинированные решения достигали заключительного отрезка, принимая во внимание характеристики и контекст проекта.</p> <p><u>Принцип 1.С.</u> Предоставление национальным и субнациональным банкам развития, а также коммерческим банкам возможности быть привлечёнными для адаптации смешанного финансирования к местным условиям</p>
ПРИНЦИП 2. Поддержание внутренних финансовых систем и развития рынка	<p><u>Принцип 2.А.</u> Поддержание надёжной местной институциональной, политической и нормативной базы.</p> <p><u>Принцип 2.В.</u> Предоставление местным субъектам возможности участвовать в сделках со смешанным финансированием, включая мобилизацию собственных ресурсов.</p> <p><u>Принцип 2.С.</u> Развитие местного потенциала и создание экосистемы для выхода за рамки основанного на сделках подхода</p>
ПРИНЦИП 3. Стремление к масштабированию посредством системных и трансформационных подходов	<p><u>Принцип 3.А.</u> Обеспечение готовности целого ряда проектов к привлечению смешанного финансирования.</p> <p><u>Принцип 3.В.</u> Содействие внедрению портфельных и программных подходов для масштабного привлечения частного финансирования.</p> <p><u>Принцип 3.С.</u> Продвижение координации действий с участием множества заинтересованных сторон при соблюдении мандатов всех сторон</p>
ПРИНЦИП 4. Усовершенствование управления воздействием и его	<p><u>Принцип 4.А.</u> Определение изначальных показателей эффективности и результативности.</p> <p><u>Принцип 4.В.</u> Выделение соответствующих ресурсов для мониторинга, отчётности и оценки, чтобы отслеживать</p>

⁴⁹ «Принципы G20 для расширения масштабов смешанного финансирования в развивающихся странах, включая наименее развитые страны и малые островные развивающиеся государства», 2023 г.

измерения, а также обеспечение прозрачности и взаимной ответственности	финансовые потоки, коммерческие показатели и результаты развития. <u>Принцип 4.C.</u> Содействие общественной прозрачности и взаимной ответственности при проведении сделок со смешанным финансированием и оценке их результатов
---	---

Как справедливо отмечается в документе от 2023 г., содержащем принципы G20 по масштабированию смешанного финансирования в развивающихся странах, включая наименее развитые страны и малые островные развивающиеся государства, данные принципы помогают правительствам играть активную роль в масштабировании сделок смешанного финансирования путём создания местных рынков капитала, содействия приоритетам устойчивого развития на местном уровне и тесного сотрудничества с частными субъектами. Для поставщиков услуг в области сотрудничества в целях развития, включая многосторонние банки развития, принципы G20 могут инициировать оказание поддержки развивающимся странам, включая НРС и МОСТРАГ, в том числе в плане финансирования, наращивания потенциала и поддержки политики⁵⁰. Важно отметить, что все вышеперечисленные принципы являются добровольными, необязательными и недирективными.

Практика стран БРИКС по определению смешанного финансирования

Анализ информации, предоставленной членами ЦГГЧПИ, показывает, что законодательное закрепление на национальном уровне обобщающего определения смешанного финансирования не является распространённой практикой в странах БРИКС. Однако инструменты, лежащие в основе внедрения подхода смешанного финансирования, такие как субсидии, кредиты, страхование, гранты, ГЧП, гарантии, специальные проектные компании и т. д., имеют необходимую правовую базу.

Можно констатировать, что смешанное финансирование через призму ГЧП присутствует в большинстве стран БРИКС. В частности, в **Иране** по состоянию на май 2024 года был разработан законопроект о государственно-частном партнёрстве, который находится в процессе утверждения в парламенте.

В то же время, можно отметить, что некоторые страны изучают возможность принятия определения смешанного финансирования на национальном уровне, в частности, **Бразилия** планирует включить определение смешанного финансирования в перечень Обеспечительных мер при разработке Бразильской программы инвестирования в экологию. Программный подход к смешанному финансированию, по-видимому, является одним из предпочтительных подходов в странах БРИКС. В качестве другого примера, **Египет** запустил в июле 2022 года Страновую платформу для NWFЕ (Новое финансирование для водоснабжения, продовольствия и энергетики) для мобилизации средств и инвестиций для «зелёных» проектов в этих важнейших секторах, направленных как на адаптацию, так и на поддержку и смягчение последствий с привлечением технической помощи и стимулированием частных инвестиций с использованием инновационных механизмов финансирования, включая смешанное финансирование, долговые свопы и гарантии.

В то время как в других странах на национальном уровне используются различные методологические или аналитические документы, дающие определение смешанному финансированию, например, Национальный институт трансформации **Индии** (NITI Aayog) опубликовал официальный документ «Переосмысление здравоохранения в Индии с помощью смешанного финансирования», в котором смешанное финансирование определяется как «подход к финансированию, при котором стимулирующее финансирование (например, гранты и льготный капитал) из государственных и благотворительных источников используется для мобилизации дополнительных инвестиций частного сектора для достижения социальных целей и результатов.

⁵⁰ Там же.

«...Стратегическое использование льготного капитала и частного капитала в проектах, где предполагаемые риски слишком высоки для участия частных игроков в одиночку. Сочетая льготный и коммерческий капитал, смешанное финансирование позволяет достичь приемлемых показателей соотношения риска и доходности для различных типов финансовых партнёров, включая частный капитал»⁵¹.

В какой-то степени нормативные акты и руководящие принципы, направленные на внедрение государственно-частного партнёрства и инновационных механизмов финансирования в различных формах, могут быть использованы в качестве паллиатива для определения смешанного финансирования. Так, в 2023 году Госсовет **Китая** издал «Руководящие указания по стандартизации внедрения нового механизма государственно-частного партнёрства», которые направлены на углубление реформы инвестиционных и финансовых систем, стандартизацию модели ГЧП, стимулирование частных инвестиций, обеспечение того, чтобы доходы от проектов покрывали расходы, и стимулирование строительства и эксплуатации инфраструктуры.

В то же время **ЮАР** использует внутреннее определение смешанного финансирования в Министерстве финансов ЮАР, в то время как **ОАЭ** используют смешанное финансирование, предоставляя льготные ресурсы, такие как фонды, гранты или другие финансовые структуры, для обеспечения коммерческой целесообразности проектов. Такой подход позволяет оптимально использовать имеющиеся ресурсы, обеспечивая эффективную реализацию проектов и полную прозрачность.

Россия также не закрепляет юридическое определение смешанного финансирования на национальном уровне, но в то же время реализует ряд инициатив, на практике демонстрирующих применение принципов и использование смешанного финансирования для реализации инфраструктурных проектов, например, в рамках механизма «Фабрика проектного финансирования»⁵², проектов социального воздействия (российский аналог инструмента social impact bonds)⁵³, создания сети современных кампусов⁵⁴ и другие.

Данные и информация, собранные в ходе подготовки доклада, показывают, что юридическое определение на национальном уровне может не иметь решающего значения для эффективного внедрения практики смешанного финансирования, и программный подход к использованию смешанного финансирования, при котором используются льготные средства, представляется одним из предпочтительных и наиболее эффективных способов, выбранных странами БРИКС. Кроме того, представленные материалы также свидетельствуют о том, что, возможно, не существует общепринятого определения смешанного финансирования. Наиболее важным аспектом смешанного финансирования, по-видимому, является то, что оно может быть адаптировано в соответствии с местными требованиями.

Разработка определения необходима, чтобы увязать использование смешанного финансирования с целями развития и обеспечить функционирование целевых фондов, учреждений и других структур, предназначенных для внедрения подходов смешанного финансирования для финансирования проектов устойчивого развития, поскольку определение, среди прочего, установит механизм отбора проектов и источников финансирования и систему мониторинга воздействия, а также контроля и качества целевых расходов.

⁵¹ Официальный документ «Переосмысление здравоохранения в Индии с помощью смешанного финансирования», 2022 год <https://www.niti.gov.in/sites/default/files/2023-03/AIM-Samridh-white-paper.pdf> [дата просмотра: 6 августа 2024 года]

⁵² Указ Правительства Российской Федерации от 15 февраля 2018 года № 158 «О программе "Фабрика проектного финансирования"»

⁵³ Указ Правительства Российской Федерации от 21 ноября 2019 года № 1491 «Об организации пилотной апробации проектов социального воздействия субъектами Российской Федерации в 2019–2024 гг.»

⁵⁴ Указ Правительства Российской Федерации от 28 июля 2021 года № 1268 «О реализации проекта по созданию инновационной образовательной среды (кампусов) с использованием механизмов государственно-частного партнёрства и концессионных соглашений в рамках федерального проекта «Развитие инфраструктуры научных исследований и подготовки кадров» Министерства образования Российской Федерации» национального проекта «Наука и университеты».

Что касается международной практики, то члены ЦГГЧПИ осведомлены о различных международных документах, которые содержат принципы, руководящие указания и другие методологические инструменты, позволяющие внедрять смешанное финансирование.

Наиболее часто упоминаются Принципы ОЭСР по смешанному финансированию и принципы Рабочей группы ИФР по смешанному льготному финансированию проектов частного сектора по использованию смешанного льготного финансирования проектов частного сектора, принципы G20 по расширению смешанного финансирования в развивающихся странах, включая наименее развитые страны и малые островные развивающиеся государства.

Кроме того, **бразильский** орган по регулированию рынка капитала (Комиссия по ценным бумагам и биржам) в 2023 году приступил к реализации политики устойчивого финансирования, включающей 17 инициатив, среди которых разработка рыночного руководства по смешанному финансированию. Можно отметить, что большинство стран разработали различные руководящие принципы ГЧП в качестве инструментов, облегчающих реализацию смешанного финансирования инфраструктурных проектов.

Кроме того, некоторые государства – члены выпустили руководящие принципы по применению различных инструментов, используемых при смешанном финансировании инфраструктурных проектов, например, в **Индии** гранты предоставляются в рамках схемы финансирования экономически нецелесообразных проектов для реализации экономически желательных, но коммерчески нецелесообразных инфраструктурных проектов ГЧП с целью обеспечения их коммерческой целесообразности и привлечения частного капитала. Организации, финансирующие проекты, могут воспользоваться дополнительной схемой финансовой поддержки расходов на разработку проектов ГЧП (IIPDF) с целью покрытия расходов на разработку проекта.

Кроме того, инструменты смешанного финансирования, такие как повышение качества кредита, льготная задолженность, страхование рисков и т. д., включены в соответствующие законы национальных ИФР, такие как Закон о Национальном банке финансирования инфраструктуры и развития (НаБФИР) от 2021 года, Закон о Национальном жилищном банке от 1987 года, Схема финансирования экономически целесообразных инфраструктурных проектов от 2006 года – IIFCL (Индийская инфраструктурная финансовая компания с ограниченной ответственностью) и др. Кроме того, Центральный банк, то есть Резервный банк Индии, в 2015 году выпустил руководящие принципы по частичному повышению кредитоспособности (PCE) корпоративных облигаций банками для финансирования инфраструктурных проектов через рынок облигаций.

Однако ключевым вопросом является способность осуществлять сделки смешанного финансирования на практике, которая может быть проанализирована с помощью соответствующих тематических исследований. С этой целью члены ЦГГЧПИ представили следующий набор тематических исследований сделок смешанного финансирования инфраструктурных проектов.

Таблица 5. Список тематических исследований, проведённых членами Целевой группы

Отраслевой сектор	Проект
Межотраслевой	<ul style="list-style-type: none"> • Открытый конкурс BNDES по смешанному финансированию  • Eco Invest Brasil  • Механизм смешанного финансирования в штате Гоа  • Фабрика проектного финансирования  • Взаимосвязь воды, продовольствия и энергии – Платформа NWFЕ 
Энергетика	<ul style="list-style-type: none"> • Ветроэнергетический проект в Кокс-Базаре, Бангладеш  • Проект по чистому отоплению в Хэбэе  • Морской ветроэнергетический проект «Гуандун Юэдянь Янцзян Шапа»  • Проект гидроэлектростанции Нижний Сесан-2 
Транспорт	<ul style="list-style-type: none"> • Проект двухпутной электрической железной дороги Исфакан-Ахвас  • Третья линия метро в Пуне  • Проект расширения Дубайского метрополитена Route 2020  • Скоростная автомагистраль Вадодара – Мумбаи, модуль I 
Социальный сектор	<ul style="list-style-type: none"> • Сопровождаемое проживание граждан с ментальными нарушениями в Челябинской области  • Проект комбинированного жилищного строительства в Люфхернге (внешняя объёмная инфраструктура для усиления основных структур проекта)  • Программа (Федеральный проект) по созданию сети современных кампусов  • Устойчивый доступ к рынкам и ресурсам для инновационного оказания медицинской помощи (SAMRIDH)  • Проект ГЧП для школ Заейд-Сити 
Водоснабжение и водоотведение	<ul style="list-style-type: none"> • Программа модели управления Olifants (ОММР): Проектные фазы 2В и 2В+ 

Приведённые выше тематические исследования позволили получить информацию о практическом применении смешанного финансирования в странах БРИКС, включая вовлечённых участников, используемые инструменты и механизмы, а также выявленные вызовы и барьеры.

2.2. УЧАСТНИКИ СДЕЛОК СМЕШАННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Как отмечалось в предыдущем разделе, сделки смешанного финансирования представляют собой сложную стратегию структурирования, которая объединяет капитал из различных источников и привлекает заинтересованные стороны с различными целями предоставления капитала. Этот факт создаёт важнейший элемент координации и взаимодействия между широким кругом участников сделки смешанного финансирования.

Описанный в техническом докладе круг субъектов, участвующих в смешанном финансировании, не является исчерпывающим и включает национальные и местные органы власти, ИФР, коммерческие и национальные банки развития, инвесторов-филантропов, коммерческих субъектов, управляющих активами, институциональных инвесторов, фонды прямых инвестиций и венчурного капитала, хедж-фонды, корпорации, организации гражданского общества и т. д. Действующие лица, рассматриваемые в техническом докладе, сгруппированы в условные категории для удобства восприятия.

Такое сотрудничество между международными, государственными, частными, благотворительными и другими субъектами имеет важное значение для разработки и осуществления эффективных сделок смешанного финансирования, которые способствуют достижению ЦУР. Каждый участник сделки смешанного финансирования обладает своими уникальными ресурсами и опытом, поэтому понимание роли, вклада и характеристик заинтересованных сторон в сделке смешанного финансирования необходимо для получения более чёткого представления о том, к каким партнёрам лучше всего обратиться в рамках конкретного проекта, а также о любых особенностях структурирования и осуществления сделки. Кроме того, прежде чем приступить к операции смешанного финансирования, все участники должны чётко понять и сформулировать, как конкретные инвестиции приведут к получению результатов и, в конечном счёте, окажут влияние на развитие⁵⁵.

Таблица 6. Неисчерпывающий список участников сделок смешанного финансирования

Группа	Тип субъекта
Международные организации	Многосторонние банки развития
Субъекты государственного сектора	Национальные, субнациональные и местные органы власти Институты финансирования развития Двусторонние учреждения по вопросам развития
Субъекты частного сектора	Пенсионные фонды Страховые компании Фонды национального благосостояния Коммерческие и инвестиционные банки Частные инвестиционные компании Управляющие активами и инвестиционные фонды Корпорации и предприятия Социально-преобразующие инвесторы
Благотворительные и другие организации	Неправительственные организации Социальные предприятия Научные учреждения Поставщики технической помощи и консультационных услуг

В следующей таблице, подготовленной в рамках Инициативы по смешанному финансированию Цюрихского университета, представлены некоторые ключевые роли,

⁵⁵ ОЭСР (2021 год) «Руководство КСР ОЭСР по смешанному финансированию», Директорат ОЭСР по сотрудничеству в целях развития, Париж.

которые могут выполнять участники смешанного финансирования, принимая во внимание, что некоторые из них могут частично совпадать друг с другом⁵⁶.

Таблица 7. Ключевые роли в рамках сделки смешанного финансирования

Роль	Проект
Инициатор	Инициатором (или иницирующим консорциумом), как правило, является нацеленная на результат организация, которая ищет способ финансирования обеспечивающих отдачу решений. Именно инициатор (или консорциум) выбирает инструмент и сектор воздействия
Донор	Доноры обычно финансируют разработку/структурирование и развитие сделки на начальном этапе. Они обеспечивают стимулирующий капитал, к примеру, в качестве спонсора проекта или поставщика капитала для снижения рисков, на более позднем этапе. Эту роль обычно играет благотворительная организация или участник процесса развития
Координатор	Координаторы – это информационно-аналитические партнёры, которые управляют сделкой смешанного финансирования или помогают в её осуществлении. Эту роль обычно играют финансовые посредники
Бенефициары	Бенефициары – это получатели инвестиций. В большинстве сделок бенефициарами являются конечные получатели и государственный сектор, но в некоторых случаях они могут также относиться к социальным предприятиям и частному сектору, например корпорации

Источник: Инициатива по смешанному финансированию в Цюрихском университете

Для инициаторов важным шагом является оценка собственных ключевых компетенций и недостатков в организации. На основании анализа заинтересованная сторона может выделить четыре ключевых элемента: капитал; возможности структурирования; информационно-аналитические данные об отрасли и (или) регионе; а также репутация и кредитоспособность. Например, когда организация-донор иницирует сделку и ей не хватает опыта в структурировании, такие организации обычно финансируют проектирование/структурирование и разработку. Однако, независимо от того, кто является инициатором, всегда важно иметь основного инвестора и партнёров, обладающих отраслевым опытом и кредитоспособностью, которые могли бы сыграть эту важную роль в сделках⁵⁷. Исходя из этого, Инициатива по смешанному финансированию в Цюрихском университете следующим образом структурировала институциональную структуру и ключевые элементы сделки смешанного финансирования⁵⁸:

Таблица 8. Институциональная структура и ключевые элементы

Институциональная структура	Капитал	Структурирование	Информационно-аналитические данные	Кредитоспособность
Посредник	■ □ □	■ ■ ■	■ ■ ■	□ □ □
Благотворительная организация	■ ■ □	□ □ □	■ ■ □	■ □ □

⁵⁶ Отчет «Смешанное финансирование: когда использовать какой инструмент? Фаза 1: Кластеры и факторы принятия решений», Тхэун Квон, Барри Пануло, Стивен Маккаллум, Келвин Иванковик, Заакир Эсса, Инициатива по смешанному финансированию в Цюрихском университете, 2022 год.

⁵⁷ Там же.

⁵⁸ Там же.

Инвестиционный эффект воздействия				
Субъект развития				

Источник: Инициатива по смешанному финансированию в Цюрихском университете

Международные организации

Многосторонние банки развития (МБР). МБР – это международная финансовая организация, учреждённая двумя или более странами с целью оказания финансовой и технической поддержки развивающимся странам, чтобы помочь им укрепить управление экономикой и сократить масштабы бедности.

МБР состоят из участников из развитых и развивающихся стран⁵⁹. МБР предоставляют участникам займы и гранты для финансирования проектов, направленных на поддержку социального и экономического развития, таких как строительство новых дорог или обеспечение жителей чистой водой⁶⁰.

Исходя из целей их создания, МБР играют важнейшую роль в развитии смешанного финансирования, часто выступая в качестве главного организатора сделок смешанного финансирования, включая предоставление льготного капитала, технической помощи, грантов, гарантий и других финансовых инструментов. МБР выступают в качестве катализаторов высокоэффективных проектов в области развития в развивающихся странах, что, в частности, является их уставной деятельностью. Они могут выявлять перспективные инфраструктурные проекты, содействовать их подготовке и развитию, а также работать с разработчиками проектов, правительствами и частными инвесторами над созданием структур смешанного финансирования. МБР являются одними из самых опытных участников смешанного финансирования, а их репутация и обширный глобальный охват помогают повысить уверенность частных инвесторов в перспективности проектов, включая инфраструктурные, в которые МБР так или иначе инвестируют средства. МБР часто содействуют или выступают в качестве платформы для объединения разнородных заинтересованных сторон, таких как национальные банки развития, коммерческие банки, институциональные инвесторы и благотворительные фонды, чтобы заложить основу для разработки сделок смешанного финансирования.

Установленные внутренние процедуры управления рисками и комплексная проверка проектов перед выделением ресурсов не только повышают доверие к проекту, но и помогают устранить, снизить или перенести риски как в отношении проекта, так и на самой сделке смешанного финансирования.

МБР, наряду с другими МФО и МО, устанавливают стандарты измерения и мониторинга социального воздействия и воздействия на окружающую среду, что помогает гарантировать соответствие сделок смешанного финансирования обозначенным целям. Кроме того, их опыт позволяет им выступать в качестве серьёзных партнёров в обмене знаниями и наращивании потенциала в рамках экосистемы смешанного финансирования. МБР часто сотрудничают с национальными правительствами в целях создания благоприятных условий, в том числе для расширения масштабов сделок смешанного финансирования, гармонизации нормативных актов и стандартов и снижения операционных издержек, связанных со смешанным финансированием.

⁵⁹ Дэн Костин НИЦЕСКУ, Валентин МУРГУ, «Банки развития – стимуляторы экономического развития? Теоретическая и прикладная экономика», Том XXIX (2022), № 4(633), Винтер, стр. 5–20

⁶⁰ Там же.

Субъекты государственного сектора

Национальные, субнациональные и местные органы власти. Национальные, субнациональные и местные органы власти являются основными движущими силами развития инфраструктуры и заинтересованы в расширении своего финансового пространства, в том числе за счёт более широкого использования смешанного финансирования. Правительства являются основными источниками финансирования инфраструктурных проектов, которые при правильном подходе к структурированию сделки могут привлечь интерес частного сектора к инвестициям.

Благодаря своей способности напрямую влиять на инфраструктурные проекты и создавать благоприятные условия правительства являются ключевыми игроками в развитии смешанного финансирования инфраструктурных проектов. Например, правительства могут разрабатывать необходимые политики и нормативные акты, которые могут включать такие меры, как предоставление налоговых льгот для инвестиций в инфраструктурные проекты, упрощение процедур утверждения регулирующими органами сделок смешанного финансирования, связанных с инфраструктурными проектами, могут предлагать дополнительные меры по снижению рисков или поддержке, такие как капитальные гранты, гарантии, частичные гарантии или механизмы валютного хеджирования, стимулирующие участие частного сектора. Кроме того, действия правительства по стандартизации требований к отчётности и согласованию различных государственных нормативных актов в разных секторах могут снизить операционные издержки и сделать смешанное финансирование более привлекательным для частных инвесторов.

Обладая пониманием наиболее насущных вызовов и потребностей в области развития инфраструктуры, национальные, субнациональные и местные органы власти могут определить наиболее приоритетные проекты, которые не только имеют стратегическое значение для достижения национальных целей в области развития, но и подходят для организации смешанного финансирования. На следующем этапе правительства могут поддержать разработку проекта не только финансово, но и путём предоставления создателям проекта необходимых данных и экспертных заключений, а также путём получения необходимых разрешений и лицензий для реализации проекта.

Совместно с МБР и ИФР правительства могут выступать в качестве платформы для объединения и содействия диалогу между различными заинтересованными сторонами, такими как ИФР, НПО, инвесторы частного сектора и другие организации.

Национальные, субнациональные и местные органы власти обеспечивают прозрачность и подотчётность в рамках сделок смешанного финансирования, гарантируя ответственное использование государственных средств, а также содействуя программам наращивания потенциала, обмену знаниями, распространению руководств по передовой практике, создавая условия для того, чтобы сделки смешанного финансирования оказывали желаемое социальное и экологическое воздействие, способствуя вовлечению сообщества и обеспечивая социальную интеграцию при разработке проекта.

Правительства обычно взаимодействуют с коммерческими субъектами косвенно, либо через МБР и другие ИФР и посредников, либо через фонды или другие механизмы, управляемые третьими сторонами. Иногда они действительно участвуют в объединении непосредственно с коммерческими субъектами, но это встречается реже⁶¹.

Институты финансирования развития. Публичные или государственные финансовые институты, которые обеспечивают финансирование проектов развития в развивающихся странах. ИФР играют важную роль в смешанном финансировании⁶², принимая ключевое многостороннее участие в сделках смешанного финансирования. Они стратегически используют льготный капитал наряду с собственным коммерческим финансированием

⁶¹ «Руководство по смешанному финансированию». Боуманс, 2023 год (https://bowmanslaw.com/wp-content/uploads/2023/10/SA-Guide-Blended-Finance_2023-03.pdf)

⁶² Там же.

или инвестициями в акционерный капитал, привлекают инвесторов из частного сектора, мобилизуют ресурсы для реализации эффективных проектов, направленных на решение глобальных вызовов и содействие устойчивому развитию, а также предоставляют экспертные заключения на различных этапах сделки.

ИФР выступают связующим звеном между государственным и частным секторами и являются поставщиками льготного капитала, предлагая финансовые инструменты с процентными ставками ниже рыночных, гранты или гарантии для снижения рисков проектов и повышения их привлекательности для частных инвесторов. Этот «льготный капитал» сокращает разрыв между финансовой отдачей, требуемой частными инвесторами, и доходностью, скорректированной с учётом риска, которую могут получить эффективные проекты.

ИФР используют в смешанном финансировании такие инструменты льготного финансирования, как субординированный долг, гарантии на случай первого убытка и гранты на техническую помощь. Они стимулируют частных инвесторов участвовать в сделках смешанного финансирования, которые сами по себе могут оказаться коммерчески невыгодными. Так называемый эффект «скученности» (crowding-in) высвобождает значительный частный капитал для реализации эффективных проектов. ИФР могут объединить обширные знания и опыт в структурировании сложных сделок смешанного финансирования, что, естественно, приведет к их способности оказывать техническую помощь в структурировании сделок смешанного финансирования, а также осуществлять обмен аналитическими данными и информацией, а также программами по наращиванию потенциала.

Они работают с различными заинтересованными сторонами, включая разработчиков проекта, частных инвесторов и правительства, над разработкой инновационных структур финансирования, которые отвечают конкретным потребностям проекта, обеспечивая при этом сбалансированное соотношение риска и доходности для всех вовлечённых сторон. ИФР имеют надежную систему управления рисками и проводят тщательную юридическую экспертизу проектов, прежде чем привлекать капитал. Это помогает снизить риски, связанные со сделками смешанного финансирования, и защищает государственные средства при одновременном привлечении частных инвесторов. Кроме того, ИФР измеряют социальное и экологическое воздействия сделок смешанного финансирования и осуществляют их мониторинг.

Всё вышеперечисленное позиционирует ИФР как важных участников рынка смешанного финансирования, которые помогают создать благоприятную экосистему для сделок смешанного финансирования и активно привлекают частных инвесторов.

Национальные банки развития (НБР)⁶³ можно упомянуть как особый тип ИФР, активно участвующих в сделках смешанного финансирования. Они предлагают аналогичные другим финансовым инструментам ИФР финансовые инструменты для структурирования сделок смешанного финансирования, такие как льготные кредиты, инвестиции в акционерный капитал, финансирование в местной валюте. В отличие от МБР с более широким глобальным мандатом, НБР уделяют приоритетное внимание инвестициям, которые соответствуют конкретным потребностям развития их собственных стран. Такой целенаправленный подход гарантирует, что сделки смешанного финансирования непосредственно способствуют достижению национальных целей в области развития, таких как развитие инфраструктуры, внедрение возобновляемых источников энергии или борьба с бедностью. Кроме того, НБР зачастую являются хорошо зарекомендовавшими себя учреждениями, имеющими прочные связи с местными предприятиями, государственными органами и НПО. Это позволяет им укреплять долгосрочные партнёрские отношения и способствовать сотрудничеству между различными заинтересованными сторонами в рамках сделок смешанного финансирования.

⁶³ Для простоты под национальными банками развития также подразумевают государственные банки развития.

ИФР и представители частного сектора от МБР и НБР располагают хорошими возможностями для содействия соединению льготного/стимулирующего и коммерчески ориентированного капитала, что может позволить им структурировать сделки, обеспечивающие как финансовую доходность, так и результаты в области развития. Обладая такой экспертизой, они часто выступают в качестве посредников в сделках смешанного финансирования⁶⁴.

Двусторонние учреждения по вопросам развития. Государственные учреждения, оказывающие финансовую помощь развивающимся странам в целях содействия экономическому и социальному развитию. В зависимости от структуры и полномочий учреждений по развитию, в рамках сделок смешанного финансирования ДУВР могут предоставлять стимулирующий капитал, гарантии и техническую помощь с целью привлечения частных инвесторов. Они также предоставляют экспертные заключения, а также информацию о местной специфике и созданных сетях внутри страны⁶⁵. ДУВР часто выдают гранты на техническую помощь и снижение рисков для проектов, чтобы сделать их более привлекательными для инвесторов из частного сектора. Такие гранты могут быть направлены на разработку технико-экономических обоснований для оценки экономической целесообразности и технической устойчивости потенциальных инфраструктурных проектов при подготовке или разработке проектов. Можно отметить, что обычная практика использования средств в форме грантов привела к тому, что редко кто из ДУВР обладает достаточным опытом в области инвестирования, чтобы структурировать финансовую сделку⁶⁶. ДУВР могут иметь конкретную тематическую направленность, направляя свои ресурсы на сделки смешанного финансирования, которые соответствуют их основным приоритетам. Это могут быть такие области, как здравоохранение, образование или смягчение последствий изменения климата и адаптация к ним.

Субъекты частного сектора

Существуют различные подходы к классификации участников сделок смешанного финансирования из частного сектора, но для целей исследования представляется целесообразным использовать подход, предложенный Convergence, который разделяет институциональных инвесторов на две категории: владельцев активов и управляющих активами. К первой категории относятся пенсионные фонды, страховые компании, фонды национального благосостояния, коммерческие и инвестиционные банки, в то время как ко второй категории относятся частные инвестиционные компании и управляющие активами⁶⁷.

Пенсионные фонды. Пенсионные фонды формируют капитал за счёт объединенных взносов работодателей, профсоюзов или других организаций. Совокупность средств инвестируется от имени вкладчиков, и доходы от инвестиций приносят вкладчику доход после выхода на пенсию. Пенсионные фонды часто представляют крупнейших институциональных инвесторов во многих странах, и в результате их инвестиционная деятельность часто доминирует на фондовых рынках, в которые они инвестируют.

Пенсионные фонды часто могут распределять небольшую часть своих портфелей по альтернативным классам активов, хотя и сталкиваются со значительными рисками и ограничениями ликвидности⁶⁸.

Страховые компании. Страховые компании собирают страховые взносы, чтобы защитить владельцев полисов от различных видов рисков. Страховые взносы инвестируются для обеспечения будущих выплат страхователям и получения прибыли страховщиком.

⁶⁴ Стартовый набор для смешанного финансирования USAID, USAID INVEST, 2020 год

⁶⁵ Там же.

⁶⁶ Там же.

⁶⁷ Смешанное финансирование Convergence: «Кто представляет частный сектор? Ключевые соображения о мобилизации институционального капитала с помощью смешанного финансирования», январь 2018 года, <https://www.convergence.finance/resource/1hYbzLsUoAYmS4syyWuqm6/view>

⁶⁸ Там же.

Страховые компании обычно подразделяются на компании по страхованию жизни и имущественному страхованию / страхованию от несчастных случаев (кроме страхования жизни). В большинстве стран на компании, занимающиеся страхованием жизни, и на компании, занимающиеся страхованием от других рисков, не связанных со страхованием жизни, распространяется различное инвестиционное регулирование, поскольку страхование жизни носит долгосрочный характер, в то время как страхование, не связанное со страхованием жизни, обычно охватывает более короткий период (например, один год)⁶⁹.

Фонды национального благосостояния. Фонды национального благосостояния – это государственные структуры, которые создаются за счёт различных источников, в том числе за счёт профицита платёжного баланса страны, официальных операций в иностранной валюте, поступлений от приватизации, профицита бюджета и (или) доходов от экспорта ресурсов/сырьевых товаров. При инвестировании фонды национального благосостояния, как правило, предпочитают доходность ликвидности и, как правило, более склонны к риску по сравнению с другими сегментами институциональных инвесторов, хотя у каждого суверенного фонда благосостояния есть свои уникальные инвестиционные цели⁷⁰.

Коммерческие и инвестиционные банки. Коммерческие банки в основном участвуют в сделках смешанного финансирования, предоставляя заёмное финансирование⁷¹, часто выступая в качестве ведущих организаторов, дистрибьюторов или кредиторов, они могут использовать свой опыт в финансовом структурировании и управлении рисками. В то время как инвестиционные банки специализируются на крупных и сложных финансовых сделках, таких как андеррайтинг, выступают в качестве посредника между эмитентом ценных бумаг и инвесторами, содействуют слияниям и другим корпоративным реорганизациям, а также выступают в качестве брокера и (или) финансового консультанта для институциональных клиентов. Инвестиционные банки также могут привлекать капитал для совершения сделок в качестве инвесторов, хотя и на более ограниченной основе, чем традиционные владельцы активов⁷². Деятельность коммерческих и инвестиционных банков строго регулируется.

Предпочтительной формой долгового финансирования для коммерческих банков является долг с преимущественным правом требования. Кроме того, коммерческие банки могут размещать долговые инструменты, выпущенные в рамках сделки смешанного финансирования, среди своих инвесторов, что помогает расширить базу инвесторов проекта и облегчает мобилизацию дополнительного капитала. Они могут обеспечить пополнение оборотных средств на различных этапах проекта в рамках проектного финансирования, тем самым обеспечивая бесперебойную работу проекта и его денежный поток.

Банки делятся своим опытом в области финансового структурирования, в том числе помогают сочетать различные долговые, долевыми и другие инновационные финансовые инструменты для удовлетворения финансовых потребностей проекта и более эффективного управления проектными рисками. Специфический характер и строгое регулирование деятельности банков вынуждают их разрабатывать сложные системы кредитования, проведения комплексной проверки и управления рисками для оценки экономической целесообразности проектов, включая выявление их слабых сторон и помощь в понимании того, какие риски необходимо снизить или перенести в рамках сделки смешанного финансирования. В то же время некоторые банки обладают специальными знаниями в определённых секторах (например, возобновляемая энергетика, инфраструктура), что позволяет им выявлять перспективные проекты для

⁶⁹ Там же.

⁷⁰ Там же.

⁷¹ «Руководство по смешанному финансированию», Боуманс, 2023 год (https://bowmanslaw.com/wp-content/uploads/2023/10/SA-Guide-Blended-Finance_2023-03.pdf)

⁷² Смешанное финансирование Convergence: «Кто представляет частный сектор? Ключевые соображения о мобилизации институционального капитала с помощью смешанного финансирования», январь 2018 года.

смешанного финансирования. Можно отметить, что опыт некоторых банков, специализирующихся на финансировании проектов на развивающихся рынках, очень ценен при структурировании сделок смешанного финансирования, поскольку позволяет им ориентироваться в нормативно-правовом, политическом и экономическом ландшафте.

Банки часто сотрудничают в рамках синдицированных кредитов, чтобы распределить риски и облегчить бремя финансирования крупных проектов, особенно инфраструктурных, которые по своей природе являются очень капиталоемкими. Распределяя финансовое бремя между несколькими заёмщиками, синдицированные кредиты облегчают участие более широкого круга банков, которые привносят в сделку свои собственные взгляды, риски и опыт, а также более широкого круга инвесторов. Банки часто сотрудничают со своими естественными союзниками, ИФР и МБР, в сфере смешанного финансирования, что позволяет им пользоваться льготным капиталом, инструментами снижения рисков и технической помощью, которые могут предоставить ИФР и МБР.

Частные инвестиционные компании. Инвестиционные компании могут предоставлять доленое финансирование для успешных предприятий и проектов в рамках структур смешанного финансирования. Конкретный тип частной инвестиционной компании будет зависеть от стадии развития и профиля риска инвестиций (например, венчурный капитал на ранней стадии, акционерный капитал для роста, фонды выкупа акций). Участие частных инвестиционных компаний в смешанном финансировании всё ещё находится на стадии становления, но уже можно определить, что их участие может выражаться в совместном инвестировании вместе с социальными инвесторами или институтами финансирования развития в рамках сделок смешанного финансирования. Другим примером может служить создание целевых фондов воздействия, ориентированных на возможности смешанного финансирования в конкретных секторах или географических регионах. Частные инвестиционные компании обладают обширным опытом в оценке инвестиций и управлении ими, особенно в быстрорастущих компаниях. Этот опыт может оказаться ценным при выявлении и структурировании коммерчески целесообразных проектов в рамках смешанного финансирования. Кроме того, многие фонды прямых инвестиций имеют инвестиционные горизонты, которые могут хорошо сочетаться с долгосрочным характером некоторых проектов смешанного финансирования, особенно тех, которые нацелены на инфраструктуру или инициативы в области устойчивого развития, и завершать инвестиции путём первичного публичного размещения акций или продажи другим компаниям или фондам⁷³. Наряду с другими участниками, участие частных инвестиционных компаний в сделках смешанного финансирования может привлекать частных инвесторов в проект.

Управляющие активами и инвестиционные фонды. Управляющие активами и инвестиционные фонды являются важными участниками структурирования и управления сделками смешанного финансирования. Управляющие активами могут выступать в качестве спонсоров, создавая специализированные фонды смешанного финансирования, которые объединяют капитал различных инвесторов. Некоторые управляющие активами получают мандаты от ИФР или благотворительных организаций на управление конкретными проектами смешанного финансирования. Их также часто нанимают институциональные инвесторы, такие как пенсионные фонды и страховые компании, а также состоятельные частные лица⁷⁴.

Управляющие активами, как и другие субъекты частного капитала, участвуют в выявлении потенциальных инфраструктурных проектов, но в первую очередь с точки зрения прибыльности и доходности от инвестиций. Однако в связи с текущими изменениями в международной нормативно-правовой базе и расстановкой приоритетов в достижении ЦУР в настоящее время при определении инвестиционных возможностей также

⁷³ Там же.

⁷⁴ Там же.

учитываются социальные и экологические параметры. Баланс между прибыльностью и устойчивостью проекта логически приводит к потенциальному использованию смешанного финансирования. Управляющие активами могут быть вовлечены в разработку оптимального сочетания государственного, частного и благотворительного капитала, необходимого для проекта, структурируя сделки таким образом, чтобы обеспечить целевую финансовую отдачу для каждого класса инвесторов, обеспечивая при этом устойчивый приток капитала в основной проект.

После закрытия сделки управляющие активами вовлекаются в процесс управления инвестициями, отслеживая прогресс с точки зрения влияния на развитие, целей проекта и финансовой отдачи. Управляющие активами регулярно информируют инвесторов о ходе реализации проекта и обеспечивают соблюдение условий соглашения о сделке смешанного финансирования и своих фидуциарных обязанностей.

Корпорации и предприятия. Участие корпораций и предприятий в качестве бенефициаров сделок смешанного финансирования выходит за рамки простого получения капитала. Их участие в таких сделках может осуществляться в форме спонсоров проектов (выявление перспективных возможностей, проведение технико-экономических оценок и структурирование сделок, сотрудничество с управляющими активами), партнёров по социальному воздействию (передача технологий, исследования и разработки, содействие в доступе на рынки, наращивание потенциала, соглашения о приобретении для обеспечения рыночной определённости, снижения рисков и гарантированный доход). Помимо прямого участия, корпорации и предприятия могут выступать за смешанное финансирование и повышать осведомлённость о его потенциале или использовать смешанное финансирование для стимулирования устойчивых практик среди своих поставщиков. Корпорации и предприятия инфраструктурного сектора могут использовать смешанное финансирование для поддержки развития устойчивых инфраструктурных проектов (например, энергосистем возобновляемой энергетики, систем распределения чистой воды) и предлагать свой опыт в проектировании, строительстве и техническом обслуживании.

Кроме того, корпорации и предприятия имеют потенциал для разработки структур смешанного финансирования, которые решают конкретные задачи устойчивого развития в цепочке поставок, путём создания совместных инвестиционных механизмов с поставщиками для объединения капитала и инвестирования в устойчивые технологии или модернизацию инфраструктуры, структурирования механизмов финансирования, при которых условия кредитования или процентные ставки привязаны к достижению поставщиками предварительно определённых показателей эффективности в области устойчивого развития, или разработки механизмов распределения рисков для поощрения поставщиков к внедрению новых устойчивых методов, тем самым снижая потенциальные финансовые риски, связанные с переходом.

Социально-преобразующие инвесторы. Социально-преобразующее инвестирование определяется как вложение средств в инвестиции, которые оказывают измеримое и благотворное социальное или экологическое воздействие наряду с финансовой доходностью от инвестиций. Инновационным способом увеличения вклада частного сектора в устойчивое развитие может быть социально-преобразующее инвестирование⁷⁵. Социально-преобразующие инвесторы предоставляют сверхдолгосрочные инвестиции, делятся опытом оценки достижимого воздействия и выражают готовность брать на себя просчитанные риски. Этот вклад, наряду с сотрудничеством с другими заинтересованными сторонами, помогает раскрыть потенциал смешанного финансирования как мощного инструмента устойчивого развития.

Сверхдолгосрочные инвестиции, предоставляемые социально-преобразующими инвесторами, позволяют им поддерживать проекты с долгосрочной направленностью,

⁷⁵ Стамбульский международный центр содействия развитию частного сектора, «Преобразующее инвестирование», <https://www.undp.org/policy-centre/istanbul/impact-investing-0> [дата просмотра: 6 августа 2024 года]

которые могут не приносить немедленной финансовой доходности, но направлены на решение задач развития. Социально-преобразующие инвесторы, как правило, обладают глубокими знаниями в области измерения и мониторинга социального и экологического воздействия проектов, поскольку достижение определённых показателей является одним из условий инвестирования. Участвуя в сделках по смешанному финансированию, социально-преобразующие инвесторы могут внести свой вклад в разработку основ и методологий отслеживания прогресса в достижении предполагаемых положительных результатов сделок по смешанному финансированию. Особое внимание к влиянию на развитие и его измерению помогает гарантировать, что проект и сделка по смешанному финансированию помогут достичь целей развития. Участие влиятельных инвесторов в сделках по смешанному финансированию расширяет базу инвесторов и предоставляет доступ к большему объёму капитала. Социально-преобразующие инвесторы часто сотрудничают с другими заинтересованными сторонами, такими как ИФР, МБР и НПО, занимающимися вопросами развития. Такой совместный подход способствует развитию инновационных структур смешанного финансирования. В зависимости от конкретной структуры инвесторы могут участвовать в сделках смешанного финансирования различными способами, включая прямые инвестиции, фонды проектов воздействия, предназначенные для сделок смешанного финансирования, нацеленных на конкретные области воздействия (например, изменение климата, экологически чистая энергетика), и инструменты, зависящие от результатов деятельности.

Благотворительные и другие организации

Неправительственные организации. Понятие неправительственных или некоммерческих организаций – это широкий обобщающий термин, который охватывает широкий спектр форм социальной активности. В контексте смешанного финансирования наиболее распространёнными являются благотворительные фонды, которые также могут быть взаимозаменяемо названы фондами, пожертвованиями и благотворительными трастами. Благотворительные фонды – это неправительственные организации, основные средства которых создаются за счёт лиц с высоким доходом, групп или корпораций для предоставления грантов на достижение определённой цели. Частная благотворительность является важным источником финансирования развития.

В этом контексте благотворительные организации известны своим относительно низким уровнем неприятия риска и готовностью инвестировать в инновационные модели финансирования и бизнес-концепции. В последние годы в развивающихся странах наблюдается рост масштабов и видов благотворительности. Источниками направляемых на благотворительность средств и поддержкой благотворительности в этих странах являются, среди прочего, семьи и бизнесмены с высоким уровнем дохода, корпоративные фонды, имеющие связи с местными предприятиями, и частные фонды, базирующиеся в более развитых странах⁷⁶. Фонды обычно имеют определённые миссии и интересы, а иногда и географическую направленность. Фонды, как правило, не финансируют операционные, накладные или текущие расходы, но в то же время они являются хорошим источником начального финансирования новых инициатив и, как правило, заинтересованы в будущей самодостаточности программы⁷⁷.

В целом, НПО играют важную роль в мире смешанного финансирования, принося свои уникальные преимущества на различные этапы цикла сделки. По данным Convergence, в 15 % всех сделок по смешанному финансированию участвует, по крайней мере, одна некоммерческая организация⁷⁸. Ключевым компонентом, который НПО могут предоставить для осуществления сделок смешанного финансирования, является социальная и экологическая экспертиза, а также экспертиза преобразующего

⁷⁶ «Руководство по смешанному финансированию», Боуманс, 2023 год (https://bowmanslaw.com/wp-content/uploads/2023/10/SA-Guide-Blended-Finance_2023-03.pdf)

⁷⁷ «Мобилизация финансовых средств на сохранение биоразнообразия: удобное для пользователя обучающее руководство», Конвенция о биологическом разнообразии, 2001 год

⁷⁸ «Как НПО используют капитал для усиления своего влияния» (Блог), 08.08.2022 (<https://www.convergence.finance/news/5gG6kXkd4XUTUITFu02zcD/view>)

воздействия⁷⁹. Также НПО обладают глубоким пониманием местных сообществ и социальных проблем, которые могут быть полезны в выявлении подходящих проектов для смешанного финансирования, а также в тех секторах, где НПО по естественным причинам широко представлены. Они также успешно возглавляют разработку и внедрение решений по сделкам смешанного финансирования в партнёрстве с учреждениями, имеющими экспертный опыт в области финансирования⁸⁰. НПО могут сыграть жизненно важную роль в обеспечении активного участия бенефициаров на протяжении всего процесса заключения сделки. Это включает в себя программы по наращиванию потенциала местных сообществ, призванные обеспечить их эффективное участие в разработке, мониторинге и оценке проектов. НПО могут внести свой вклад в процессы мониторинга и оценки, собирая данные о воздействии на социальную сферу и окружающую среду, гарантируя, что сделки смешанного финансирования достигают намеченных целей. Они также могут сотрудничать с сообществами для отслеживания прогресса и определения областей, требующих улучшения. Делясь своим опытом и уроками, извлечёнными из участия в сделках смешанного финансирования, НПО могут внести свой вклад в расширение базы знаний и являться приверженцами передовой практики в этой области. Это может помочь повысить эффективность будущих инициатив в области смешанного финансирования.

Важно принимать во внимание конкретные возможности и области специализации различных НПО. Крупные международные НПО располагают более мощными ресурсами и техническими навыками, в то время как более мелкие местные НПО имеют более глубокие связи с общественностью и понимание конкретных социальных проблем.

Социальные предприятия. Гибридные предприятия, стремящиеся сочетать социальное воздействие вместе с финансовой устойчивостью, могут играть ключевую роль в создании структур проектов смешанного финансирования. Конкретный тип социального предприятия будет зависеть от сектора и целевой аудитории (например, предприятия социального воздействия, социальные предприниматели, благотворительные корпорации).

Социальные предприятия имеют много общего с НПО с точки зрения их роли в сделках смешанного финансирования: они глубоко укоренились в сообществах, которым они служат, и понимают местную специфику, что позволяет им ориентироваться в сложных случаях и обеспечивать успех проекта, а также могут выявлять важнейшие социальные и экологические проблемы, требующие инновационных решений. Это понимание местной специфики имеет неоценимое значение при структурировании проектов, которые эффективно решают эти проблемы. Их участие может гарантировать, что при проведении сделок смешанного финансирования будут учитываться приоритеты и отслеживаться не только финансовые показатели, но и достигнутые социальные и экологические результаты. Социальные предприятия, зарекомендовавшие себя в удовлетворении социальных потребностей при ограниченных ресурсах, могут продемонстрировать экономическую целесообразность проектов, потенциально снижая риски для частных инвесторов. Социальные предприятия часто обладают опытом работы и локальными сетями, необходимыми для эффективной реализации проектов. Социальные предприятия в рамках механизма смешанного финансирования могут проекты социального воздействия или модели платы за результаты деятельности.

Поставщики технической помощи и консультационных услуг. Поставщиками технической помощи могут быть ИФР, МО, МБР, НПО, специализированные консалтинговые агентства, фирмы с соответствующим опытом, предлагающие консультационные услуги для поддержки разработки, структурирования и реализации сделок смешанного финансирования. Такая поддержка может быть оказана на стадии, предшествующей инвестиционной, путём оказания помощи разработчикам проекта в уточнении концепции проекта, проведении технико-экономических обоснований и

⁷⁹ Там же.

⁸⁰ Там же.

разработке надёжных бизнес-планов, чтобы проект был хорошо структурирован, финансово целесообразен и привлекателен для потенциальных инвесторов. Кроме того, ТП может помочь подготовить компании-объекты инвестиций или разработчиков проектов к соответствию инвестиционным критериям структур смешанного финансирования и способствовать конструктивному диалогу и сотрудничеству между различными заинтересованными сторонами, такими как инвесторы, разработчики проектов и местные сообщества. Это может включать в себя совершенствование систем управления финансами, практики государственного управления или механизмов воздействия на окружающую среду и социальную сферу. Поставщики ТП могут предложить программы обучения и наращивания потенциала для местных заинтересованных сторон, участвующих в проектах смешанного финансирования, включая обучение государственных служащих, разработчиков проектов или общественных организаций, что позволит им эффективно участвовать в процессе смешанного финансирования. Кроме того, поставщики ТП могут участвовать в проведении комплексной проверки проектов, выявлении потенциальных рисков и разработке стратегии их снижения, мониторинге, оценке и измерении воздействия проекта.

Консалтинговые агентства (консалтинговые фирмы), выступающие в качестве посредников, выявляют, тестируют и развивают структуры, которые успешно объединяют государственных, благотворительных и частных инвесторов в одну комбинированную сделку, соблюдая при этом их соответствующие инвестиционные интересы и требования. По сути, они являются тем самым механизмом, который «смешивает капитал», работая с множеством различных участников, удовлетворяя их индивидуальные потребности и структурируя инвестиции, сочетающие различные показатели соотношения риска и доходности. Расходы консалтинговых агентств часто покрываются ДУВР⁸¹ или ИФР.

Научные учреждения. Университеты, научно-исследовательские институты и аналитические центры вносят свой вклад, проводя исследования, мероприятия по повышению осведомлённости, разрабатывая передовой опыт и обмениваясь им⁸² и предоставляя информацию в области смешанного финансирования. Эти организации могут провести ряд исследований, чтобы изучить проблемы и барьеры на пути внедрения смешанного финансирования и определить перспективные области для его реализации. К ним относятся отраслевой анализ, разработка показателей для оценки социального и экологического воздействия, а также изучение различных финансовых инструментов и их эффективности.

Научные учреждения могут предоставлять ТП в различных областях, включая юридическую экспертизу, социальную и экологическую оценку, анализ параметров структурирования сделок, а также экономическое и финансовое моделирование. Такие оценки имеют положительное значение для накопления опыта, который может быть использован в будущих сделках по смешанному финансированию, а также для создания общей базы знаний по смешанному финансированию, включая выявление проблем и барьеров. Научные институты могут также выступать в качестве экспертных организаций в процессе разработки политических рамок для продвижения и облегчения смешанного финансирования.

Позиция стран БРИКС в отношении смешанного финансирования и координации

Члены Целевой группы представили разнообразную информацию о примерах и практике смешанного финансирования инфраструктурных проектов. Анализ представленной информации показывает, что страны БРИКС используют широкий спектр участников в смешанном финансировании инфраструктурных проектов.

⁸¹ «Стартовый набор для смешанного финансирования USAID», USAID INVEST, 2020 год

⁸² «Принципы G20 по масштабированию смешанного финансирования в развивающихся странах, включая наименее развитые страны и малые островные развивающиеся государства», 2022 г.

Центральными участниками сделок смешанного финансирования, связанных с инфраструктурными проектами БРИКС, являются национальные, субнациональные и местные органы власти, многосторонние банки развития и институты финансирования развития, в частности национальные банки развития, экспортно-кредитные агентства и коммерческие банки.

В целом, тематические исследования, представленные членами ЦГГЧПИ, соответствуют мировой практике смешанного финансирования и демонстрируют понимание странами БРИКС подходов к структурированию сделок смешанного финансирования с точки зрения участников сделки.

Однако можно выделить интересные элементы, которые демонстрируют более сложные уровни внедрения смешанного финансирования. При изучении роли участников сделок по смешанному финансированию инфраструктурных проектов в представленных тематических исследованиях можно сделать следующие выводы.

Многоотраслевые инициативы, предложенные членами Целевой группы, в значительной степени демонстрируют, что многосторонние банки развития и национальные банки развития являются ключевыми участниками, через которые осуществляются механизмы и программы смешанного финансирования, в частности, можно упомянуть такие национальные банки, как Национальный банк экономического и социального развития — BNDES (**Бразилия**), государственная корпорация развития «ВЭБ.РФ» (**Россия**), Национальный банк финансирования инфраструктуры и развития (NaBFID), Индийская инфраструктурная финансовая компания с ограниченной ответственностью (IIFCL), Национальный банк сельского хозяйства и развития сельских районов — NABARD и Банк развития малых производств Индии — SIDBI (**Индия**). В функционировании этих многоотраслевых инициатив участвуют и другие субъекты, но роль национальных банков развития представляется наиболее заметной. Представленные многоотраслевые инициативы включают в себя фонды, учреждения и программы, что позволяет выделить функцию национального банка развития не только как непосредственного участника сделок смешанного финансирования, предоставляющего льготный капитал, техническую помощь и услуги по структурированию, но и как оператора специализированных механизмов, предназначенных для смешанного финансирования. Особого внимания заслуживает пример уникальной программы — платформа NWFЕ, действующая под эгидой правительства **Египта** и Министерства международного сотрудничества Египта, которая объединяет 25 двусторонних и многосторонних партнёров по развитию, а многосторонние банки развития являются основными ведущими институтами.

В энергетическом секторе, представленном тематическими исследованиями из **Китая**, национальные институты развития участвуют в трёх из четырёх инфраструктурных проектах, в частности экспортно-импортные банки и экспортно-страховые корпорации. МБР также участвуют в двух инфраструктурных проектах.

Национальные и местные органы власти были вовлечены во все проекты, что характерно для инфраструктурного сектора. Уникальность примеров, представленных Китаем, заключается в том, что два проекта являются не только примерами смешанного финансирования в одной стране, но и примерами инфраструктурных проектов смешанного финансирования в других странах, в которых участвуют правительства, коммерческие банки и инвесторы в акционерный капитал, также выступающие на стороне страны-исполнителя. Такие сделки требуют сложной финансовой и юридической архитектуры.

Транспортный сектор служит ярким примером обмена передовым опытом в области развития инфраструктуры, особенно в области внедрения механизмов ГЧП. Этот сектор хорошо подходит для таких инициатив благодаря своей понятности, измеримости результатов, высокому спросу, проверенной репутации и чётким возможностям для возврата инвестиций. Представленные примеры особенно убедительны и подчёркивают чёткую структуру концессий, как это видно на примере Индии с участием частных компаний, агентств-исполнителей, правительств и банков.

Кроме того, они продемонстрировали потенциал одновременного участия экспортно-кредитных агентств из разных стран, что было показано на примере финансирования проектов строительства метро **(ОАЭ)**, а также участия Национального фонда развития (ИФР) в реализации дорожного проекта **(Иран)**.

Социальный сектор выделялся по количеству примеров смешанного финансирования инфраструктурных проектов и отличался заметным разнообразием по кругу участников, привлечённых к их финансированию. Например, в проекте строительства школы **(ОАЭ)**, реализованном с использованием механизма ГЧП, были подчёркнуты ключевые роли ведущего финансового консультанта, юридического консультанта и технического консультанта. Как упоминалось ранее, участие таких ключевых игроков в сделках смешанного финансирования имеет решающее значение для успеха, особенно когда задействовано несколько участников. Эти консультанты непосредственно участвуют в финансовом моделировании, структурировании, особенно на юридическом уровне, и эффективном смешивании финансов. Однако основное финансирование, без которого проект было бы трудно реализовать, поступило от нескольких коммерческих банков.

В примере с обеспечением качественным жильём **(ЮАР)** широко задействованы различные субъекты, и, помимо государственных учреждений, в нём участвуют инфраструктурный фонд, девелоперская компания, ИФР и коммерческие банки, предоставляющие как кредиты, так и гранты, а также спонсорский капитал.

SAMRIDH Healthcare (Индия) — это инициатива в секторе здравоохранения, направленная на внедрение инновационных механизмов финансирования для улучшения медицинского обслуживания наиболее уязвимых групп населения Индии. Программа использует трёхступенчатую тактику для мобилизации капитала от различных партнёров, в частности, включая: 1) Партнёрства с участием множества заинтересованных сторон; 2) Диверсифицированный механизм финансирования и 3) Общие ценности и цели. Проект реализуется при участии не только ДУВР, но и научных консультантов, научных институтов, фондов, двусторонних и многосторонних доноров, регуляторов корпоративной социальной ответственности, компаний по доверительному управлению семейным капиталом и благотворительных фондов, состоятельных частных лиц, государственных и частных банков, небанковских финансовых корпораций, ИФР.

Интерес представляет законодательно закреплённая структура участников проекта сопровождаемого проживания граждан с ментальными нарушениями **(Россия)**, который представляет собой мягкий подход к развитию инфраструктуры. Структура предусматривает уполномоченный орган (местный соответствующий орган власти), оператора (национальный банк развития), который оказывает техническую помощь путём структурирования проекта, его мониторинга и организации независимой оценки достижения социального эффекта, организатора (инвестора) и исполнителя (благотворительный фонд, подобный НПО). В то же время программа создания современных кампусов реализуется через довольно известный механизм концессии, хотя национальный банк развития (ВЭБ.РФ) играет определённую роль в проведении экономической и юридической экспертизы инвестиционных проектов.

В проекте **Olifants** по очистке сточных вод и водоотведению **(ЮАР)**, направленном на повышение надёжности водоснабжения, участвуют государственные учреждения, ассоциация водопользователей, различные горнодобывающие компании, инфраструктурный фонд, ИФР и коммерческие заёмщики. Можно отметить, что из этого проекта и проектов в социальном секторе можно сделать очевидный вывод о более сложной структуре сделок смешанного финансирования, которые требуют участия, в том числе бенефициаров социального воздействия.

Информация, содержащаяся в материалах, представленных членами Целевой группы, демонстрирует критическую важность архитектуры координации для обеспечения того, чтобы все стороны работали сообща синхронно, последовательно и прозрачно. Очевидно, что основным инструментом для достижения этой цели является юридическое оформление отношений, но это не выход из положения, поскольку управленческий

компонент всего процесса реализации сделки смешанного финансирования не может быть полностью формализован. Анализ материалов показывает, что в инфраструктурном секторе эту функцию чаще всего выполняют государственные учреждения, ИФР, консультационные организации и специально созданные механизмы. В большинстве случаев уставы НБР или национальных ИФР не содержат конкретных положений о возможности осуществления смешанного финансирования, но тематические исследования показывают, что это не создаёт каких-либо практических препятствий для участия и реализации смешанного финансирования инфраструктурных проектов.

Если взять пример ГЧП как разновидности смешанного финансирования, то сделки смешанного финансирования инфраструктурных проектов требуют значительных усилий со стороны заинтересованных сторон по разработке общей архитектуры взаимодействия для каждого проекта. Это, в свою очередь, может привести к общему увеличению транзакционных издержек в отсутствие устоявшейся практики. Однако в долгосрочной перспективе финансовые, экологические и социальные выгоды от смешанного финансирования могут перевесить операционные издержки по сравнению с традиционными формами финансирования инфраструктурных проектов, которые в основном базируются на государственных бюджетах.

В составе участников каждой сделки нет единообразия; скорее, есть основания полагать, что гибкий и уникальный состав участников является ключевой особенностью сделки смешанного финансирования каждого инфраструктурного проекта. С одной стороны, это ещё раз демонстрирует, насколько гибким является смешанное финансирование, и позволяет объединить усилия участников, имеющих разный характер и цели, с другой стороны, отсутствие определённой стандартизации и типологии взаимоотношений при разработке сделок смешанного финансирования, очевидно, свидетельствует о необходимости универсализации. В то же время, в случае специализированных фондов или учреждений этот вопрос стоит менее остро, поскольку одним из элементов их деятельности является разработка критериев отбора проектов и разработка стандартизированных документов о взаимодействии участников сделок смешанного финансирования.

Платформы с участием множества заинтересованных сторон (ПМЗС)

Такой обширный список возможных участников смешанного финансирования и сложный характер сделок смешанного финансирования естественным образом приводят к критической важности отлаженного механизма сотрудничества и взаимодействия между всеми заинтересованными сторонами – государственными учреждениями, частными инвесторами, социальными предприятиями, НПО и научными учреждениями. Сделки смешанного финансирования по своей природе требуют сотрудничества различных участников. В этом случае координацию можно рассматривать как с практической точки зрения, в рамках структурирования конкретной сделки в связи с инфраструктурным проектом, так и на более глобальном уровне, предполагающем создание партнёрских платформ и аналогичных инициатив, которые обеспечивают взаимодействие организаций, практически участвующих в сделках смешанного финансирования.

Действительно, по замыслу, смешанное финансирование – это способ создания ПМЗС для решения конкретных проблем. Сделки смешанного финансирования часто объединяют множество заинтересованных сторон в коалицию по конкретному вопросу, включая многосторонние агентства по развитию, частных коммерческих инвесторов, социально-преобразующих инвесторов, гражданское общество и других. Такой подход не только позволяет каждому партнёру стремиться к достижению конкретных инвестиционных результатов, но и способствует обмену знаниями и идеями, что является важными дополнительными преимуществами от таких операций⁸³.

⁸³ ГЭФ, «Инновации в области смешанного финансирования: Краткое изложение», https://www.thegef.org/sites/default/files/publications/Blended_finance_Final_NI_Approved_LR_0_1.pdf

Единой концепции платформы с участием множества заинтересованных сторон не существует. Платформы – это одна из частей многостороннего партнёрства, разработанная в последние несколько лет. Партнёрство с участием множества заинтересованных сторон прочно закрепилось в подходе к реализации ЦУР. Однако в литературе, посвящённой многосторонним партнёрствам и платформам с участием множества заинтересованных сторон, не проводится чёткого различия между ними. Отношения такого рода получили название партнёрств, платформ, коалиций, альянсов, вызовов, сетей, глобальных сетей действий и инициатив⁸⁴. Сходство между концепциями ПМЗС и партнёрствами с участием множества заинтересованных сторон в контексте смешанного финансирования таково, что в некоторых случаях они взаимозаменяемы.

Например, следующие два определения иллюстрируют отсутствие единой терминологии в литературе: ООН определяет партнёрство как добровольные отношения сотрудничества между различными сторонами, как государственными, так и негосударственными, в которых все участники соглашаются работать сообща для достижения общей цели или выполнения конкретной задачи и, по взаимному согласию, разделять риски и ответственность, ресурсы и выгоды. В то время как некоторые исследования определяют «партнёрские платформы» как постоянный механизм, стимулирующий сотрудничество в целях развития на систематической основе. Платформы проводят мероприятия по объединению усилий правительства, деловых кругов, неправительственных организаций, организаций гражданского общества, доноров и других участников процесса развития вокруг конкретной проблемы или географического региона, содействуя инновационным подходам к сотрудничеству и непосредственному посредничеству и поддержке новых партнёрских действий⁸⁵.

В то же время «Партнёрство 2030» определяет партнёрство с участием множества заинтересованных сторон как «тип сотрудничества, обладающий следующими четырьмя особенностями: заинтересованные стороны, по крайней мере, из трёх областей (гражданское общество, частный сектор, государственный сектор, научные круги) работают вместе на равноправной основе посредством организованного и долгосрочного взаимодействия, чтобы внести свой вклад в общее благо»⁸⁶.

Независимо от того, какое определение применимо, ПМЗС играют центральную роль в качестве новых финансовых субъектов в формировании правовых и идеологических структур помощи в целях развития. ПМЗС стали передовыми финансовыми субъектами, создающими новые финансовые рынки и предоставляющими ключевые финансовые инструменты, с помощью которых происходит финансиализация результатов от помощи на развитие. Эта финансиализованная модель основана на постоянном росте числа новых финансовых рынков и инструментов, которые всё больше доминируют в сфере оказания помощи на развитие, что расширяет доступ капитала на пограничные рынки и в ранее неосвоенные секторы⁸⁷. В рамках этой модели ПМЗС предлагают комплекс «четыре в одном»: восполнение дефицита финансов в проблемных областях, имеющих решающее значение для устойчивого развития; стимулирование или привлечение финансирования из частного сектора; посредничество между развитыми и развивающимися государствами при выкупе или обмене долговыми обязательствами и оптимизация помощи в целях развития за счёт повышения эффективности затрат. Это предложение реализуется с помощью сложной и многоуровневой архитектуры частных юридических соглашений, которые лежат в основе новых финансовых инструментов и механизмов, таких как первоначальные стимулы и субсидии, механизмы предварительной загрузки,

⁸⁴ DCED, «Взаимодействие с частным сектором через платформы с множеством заинтересованных сторон», <https://www.enterprise-development.org/wp-content/uploads/DCED-Platforms-Review.pdf>

⁸⁵ Фриман К., Уишарт М., Фрай Хестер К., Прескотт Д. и Стиббе Д. (2016). «Выполнение обещания: национальные платформы с участием множества заинтересованных сторон, призванные стимулировать сотрудничество и партнёрские отношения в рамках Повестки дня на период до 2030 года». World Vision International, Аксбридж и Партнёрская инициатива, Оксфорд.

⁸⁶ «Что такое ПМЗС?», Партнёрство 2030, <https://partnerschaften2030.de/en/what-is-an-msp/> [дата просмотра: 10 сентября 2024 года]

⁸⁷ Эрдем Тюркелли Г. «Партнёрство с множеством заинтересованных сторон в целях развития и финансиализация помощи на развитие» // Развитие и перемены. 2021 год. Том 53. № 1. сс. 84–116.

инструменты, ориентированные на конкретные результаты, и долговые свопы. Возникшая в результате этого модель оказания финансиализированной помощи на цели развития, при которой финансовая экономика занимает центральное место в финансировании развития, привела к негативным последствиям. Во-первых, эта модель усиливает мощь, расширяет охват и влияние частных доноров и ПМЗС как в развивающихся странах, так и в международных организациях. Во-вторых, это создаёт проблемы с подотчётностью, преуменьшая или затушевывая среднесрочные и долгосрочные социально-экономические последствия, которые могут возникнуть в результате использования новых финансовых инструментов, учитывая отсутствие эффективных механизмов надзора. В-третьих, это чревато усилением фрагментации помощи на развитие⁸⁸.

В области смешанного финансирования эти платформы могут выступать в качестве хранилищ знаний, собирая данные о сделках смешанного финансирования, проводя исследования их эффективности и распространяя передовой опыт по различным каналам. Это важно, поскольку изучение опыта и распространение передовых практик в экосистеме смешанного финансирования значительно повышают успех сделок смешанного финансирования.

Одним из ключевых преимуществ ПМЗС является их способность облегчать взаимодействие между широким кругом заинтересованных сторон, которые в противном случае могли бы лишиться возможностей для взаимодействия. Предоставляя нейтральное пространство для диалога, ПМЗС могут способствовать установлению доверия и взаимоотношений между государственными и частными организациями, научными институтами, социальными предприятиями и сообществами. Они также выступают в качестве центрального узла для распространения информации и облегчения связей между разработчиками проектов, потенциальными инвесторами и поставщиками технической помощи. Эта объединяющая сила позволяет определить общие цели и способствует формированию партнёрских отношений, необходимых для структурирования и реализации сделок смешанного финансирования. Сотрудничество может привести к стандартизации ключевых аспектов сделок смешанного финансирования, включая юридическую документацию, системы оценки воздействия и инструменты снижения рисков. Внедрение стандартизированных процедур может снизить сложность сделок, повысить доверие рынка и, в конечном счёте, привлечь более широкий круг инвесторов к смешанному финансированию. Сотрудничество между правительствами и финансовыми регуляторами в различных юрисдикциях может способствовать созданию согласованной нормативно-правовой базы для развития смешанного финансирования. Это уменьшит неопределённость в отношении регулирования для инвесторов и позволит проводить трансграничные сделки смешанного финансирования с большей эффективностью.

На международном и национальном уровнях существует множество платформ, совместных инициатив, партнёрств, рабочих групп и других форматов, цель которых — объединить заинтересованные стороны в сфере смешанного финансирования, включая правительства, инвесторов и институты финансирования развития. Эти платформы способствуют выявлению потребностей в инфраструктуре, обсуждению потенциальных возможностей смешанного финансирования, разработке инновационных финансовых решений и, в конечном счёте, ускорению устойчивого развития инфраструктуры в стране или регионе. Примеры, приведённые членами Целевой группы, иллюстрируют необходимость создания таких платформ для сотрудничества с участием множества заинтересованных сторон.

Одним из примеров является Механизм смешанного финансирования Международной Ассоциации Развития и Международной Финансовой Корпорации (МКФ), который развивает и расширяет существующие платформы смешанного финансирования МФК, включая программы смешанного климатического финансирования, программу глобального финансирования сельского хозяйства и продовольственной безопасности

⁸⁸ Там же.

для частного сектора (GAFSP) и механизмы финансирования малого и среднего бизнеса, а также расширяет поддержку на новые отрасли с высокой отдачей⁸⁹. Рабочая группа по смешанному финансированию ГСИБ — это ещё один пример международного ПМЗС, способствующего обмену знаниями и наращиванию потенциала в сообществе смешанного финансирования, включая публикацию исследовательских отчётов, тематических исследований и руководств по передовой практике, проведение вебинаров и конференций. Египетская программа NWFЕ является примером национальной платформы, позволяющей формировать стратегические партнёрства, сочетающие в себе уникальные преимущества различных многосторонних и двусторонних партнёров по развитию. В стратегические альянсы, созданные в рамках программы NWFЕ, входят субъекты, обладающие значительной репутацией и опытом на мировой арене, с целью привлечения частного капитала и оказания технической помощи⁹⁰.

Другим примером может служить проект Дорожной карты «Три Хита Карана» (ТХК) для смешанного финансирования, который был запущен Индонезией в 2018 году и представляет собой платформу с участием множества заинтересованных сторон для выработки общих ценностей и рекомендаций по масштабированию смешанного финансирования в поддержку ЦУР. ТХК определила области действий по количественному и качественному расширению смешанного финансирования, в том числе по воплощению ценностей в передовую практику; движущие силы мобилизации, такие как стимулы и стандартизация; решение вопросов прозрачности и возможностей, а также особенностей благоприятной среды с особым упором на работу с местными субъектами, такими как национальные банки развития, а также в отношении оценки воздействия и управления им. Эти направления деятельности были продолжены специальными рабочими группами, которые разрабатывают имеющиеся руководящие пособия. Общественные платформы ТХК и её деятельность, направленная на достижение взаимопонимания, наращивание потенциала и усиление технической помощи являются примерами многосторонних подходов заинтересованных сторон к масштабированию смешанного финансирования⁹¹.

Как видно из вышеизложенного, платформы с участием множества заинтересованных сторон становятся обычной практикой и служат эффективным механизмом выработки совместных решений и обмена знаниями, особенно в области достижения ЦУР, и страны БРИКС не являются исключением.

Сотрудничество в области смешанного финансирования в Индии (ССФИ) — это добровольная комплексная многолетняя платформа для ускорения и широкого распространения использования смешанного финансирования в Индии благодаря доступу к тщательно отобранному знанию, ресурсам и соответствующим сетям⁹², является одним из примеров. А египетская платформа NWFЕ предоставляет возможности для мобилизации климатического финансирования и частных инвестиций для поддержки перехода Египта к «зелёной» экономике, отражая взаимосвязи и взаимодополняемость климатически значимых мер и усилий в области развития при участии международных банков.

Также стоит упомянуть Convergence (Глобальная сеть для смешанного финансирования), Глобальный альянс смешанного финансирования, Инвестиционную платформу ImpactAssets, Зелёный климатический фонд, Инициативу по климатическим облигациям, Комитет содействия развитию ОЭСР.

⁸⁹ МАР, Всемирный банк, «Механизм смешанного финансирования (МКФ)», <https://ida.worldbank.org/en/financing/ida-private-sector-window/blended-finance-facility-bff> [дата просмотра: 6 августа 2024 года]

⁹⁰ «Взаимосвязь между водоснабжением, продовольствием и энергией в Египте: от обещаний к реализации. Отчет о ходе работ № 1», ноябрь 2023 года

⁹¹ Бартц-Цуккала, У., О. Таскин, Т. Хос, К. Сангаре, Р. Шварц и П. Хоррокс (2022), «Расширение масштабов смешанного финансирования в развивающихся странах», ОЭСР, Париж

⁹² «Сотрудничество в области смешанного финансирования в Индии (ССФИ)», <https://blendedfinanceindia.org/> [дата просмотра: 10 сентября 2024 года]

Межбанковский механизм сотрудничества (ММС) БРИКС

ММС, действующий под эгидой БРИКС, служит эффективной платформой для сотрудничества между банками развития БРИКС. Его деятельность сосредоточена на важных практических аспектах финансирования развития, включая смешанное финансирование и развитие инфраструктуры.

Действительно, ММС определил смешанное финансирование в качестве ключевой приоритетной области для российского председательства в этом году, а Государственная корпорация развития «ВЭБ.РФ» выступает в качестве координирующего органа. Участвуя в совещаниях ММС и работе рабочих групп, банки-члены могут проводить совместную оценку потребностей, выявлять перспективные сектора для смешанного финансирования и сотрудничать в разработке проектов, которые соответствуют приоритетам развития нескольких стран БРИКС.

Кроме того, ММС функционирует как форум для распространения знаний и обмена передовым опытом, включая обмен опытом, связанным со смешанным финансированием (таким как гранты, гарантии, гарантии частичного возмещения убытков, позиции первого убытка и техническая помощь), а также для развития потенциала в рамках банковского сообщества развития БРИКС.

Банки-участники, обладающие опытом в конкретных областях смешанного финансирования, могут распространять передовой опыт и технические знания среди своих партнёров. Это может дать банкам развития БРИКС необходимые навыки для разработки, структурирования и реализации успешных сделок смешанного финансирования.

ММС может служить платформой для сотрудничества в разработке стандартизированных методологий оценки воздействия проектов смешанного финансирования в регионе стран БРИКС и способствовать заключению соглашений о совместном финансировании между банками развития БРИКС по сделкам смешанного финансирования.

Примером, подчеркивающим потенциал ММС, является Меморандум о взаимопонимании по общему сотрудничеству между банками-членами ММС и Новым банком развития, в котором говорится, что области, представляющие взаимный интерес, включают финансирование и совместное финансирование проектов, программы совместного проектного финансирования, инвестиционные фонды для финансирования проектов в приоритетных областях, а также разработку эффективных и устойчивых финансовых решений, обмен опытом и знаниями в области технической помощи для подготовки и реализации проектов в области развития, а также разработку политики и процедур, касающихся экологических, социальных принципов и стандартов, а также принципов и стандартов управления.⁹³

Кроме того, ММС может участвовать в мероприятиях, связанных с гармонизацией механизмов обмена валют в рамках БРИКС. Межбанковский механизм сотрудничества БРИКС предоставляет широкие возможности для укрепления сотрудничества и координации сделок смешанного финансирования в рамках БРИКС.

⁹³ «Меморандум о взаимопонимании по общему сотрудничеству между членами ММС и Новым банком развития на 2022 год», <https://www.ndb.int/wp-content/uploads/2022/11/MoU-between-NDB-and-the-Members-of-the-BRICS-ICM.pdf> [дата просмотра: 6 августа 2024 года]

2.3. ИНСТРУМЕНТЫ И МЕХАНИЗМЫ СМЕШАННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

На практике смешанное финансирование реализуется с помощью набора инструментов и механизмов, которые действуют как связующая ткань, объединяя или иным образом «комбинируя» различные заинтересованные стороны в сделке смешанного финансирования, обеспечивая при этом главную цель — соотношение и баланс интересов всех участников и нацеленность на достижение эффекта развития.

Инструменты и механизмы смешанного финансирования можно рассматривать с точки зрения различных категорий и уровней, на которых они применяются на практике.

С корпоративной точки зрения, можно подойти к классификации смешанного финансирования по уровням, на которых оно реализуется.

Коалиция по достижению ЦУР предлагает следующий подход к классификации структур смешанного финансирования, доступных компаниям реального сектора экономики, в рамках концепции корпоративного смешанного финансирования⁹⁴:

Таблица 9. Классификация уровней корпоративного смешанного финансирования

Уровень	Описание
Уровень фонда	Сочетание льготного финансирования (обычно из государственных или благотворительных фондов) и частного капитала с условиями полной отдачи в фонде для инвестиций в долевой капитал или облигации компаний
Уровень компании	Использование стимулирующего капитала из государственных или благотворительных источников непосредственно в капитале компании. В рамках этих сделок государственные или благотворительные инвесторы предоставляют гарантии или страхование для улучшения кредитоспособности компаний или предоставляют им субсидированные льготные кредиты на условиях ниже рыночных. Наиболее распространёнными формами смешанного финансирования на уровне компании являются инвестиции в акционерный капитал, займы по ценам ниже рыночных или в местной валюте, а также кредитные гарантии погашения основной суммы долга и процентов по корпоративным займам или облигациям
Смешанное финансирование, ориентированное на конечный результат	Государственные или благотворительные организации инвестируют в инструменты с фиксированным доходом, финансовые и (или) структурные характеристики которых привязаны к заранее определённым целям в области устойчивого развития или экологического, социального и корпоративного управления (ESG). Цели измеряются с помощью заранее определённых ключевых показателей устойчивости и целевых показателей результативности. Использование механизмов, ориентированных на конечный результат, включая смешанное финансирование, является многообещающим способом для ИФР повысить качество и объём финансирования ЦУР на развивающихся рынках. С ростом популярности проектов, связанных с устойчивым развитием, всё

⁹⁴ «Сопоставление примеров корпоративного смешанного финансирования», Коалиция финансовых директоров по достижению ЦУР, <https://www.cfocoalition.org/blueprints/p3-3-3-mapping-examples-of-corporate-blended-finance>, [дата просмотра: 6 августа 2024 года]

	<p>больше компаний и инвесторов начинают чувствовать себя комфортно, увязывая финансовые инструменты со своими показателями устойчивого развития. ИФР, ориентированные на конечный результат, могут использовать финансирование, ориентированное на конечный результат, для оказания поддержки корпорациям в поиске важнейших решений для достижения ЦУР, обеспечивая при этом большую отдачу от их инвестиций.</p> <p>Концепция смешанного финансирования, ориентированного на конечный результат, также связана с проектами развивающего воздействия (ПРВ). Эти финансовые продукты предназначены для финансирования программ развития за счёт средств частных инвесторов, которые получают доход, выплачиваемый сторонним донором, в случае успеха программы. Как и в случае смешанного финансирования, основанного на результатах, ПРВ требуют с самого начала согласования целей, которые необходимо измерить, и которые затем подвергаются независимой проверке</p>
Проектный уровень	<p>Государственные или благотворительные инвесторы предоставляют финансирование или финансовую поддержку важным инфраструктурным проектам частного сектора, которые способствуют достижению ЦУР, чтобы помочь мобилизовать частный капитал.</p> <p>Наиболее распространёнными формами смешанного финансирования на уровне проекта являются гарантии и страхование. В сфере финансирования развития эти два высокоэффективных механизма используются для дополнения недостаточных государственных средств для стимулирования частного сектора. Они могут мобилизовать и использовать коммерческое финансирование, защищая от рисков и (или) снижая их, в частности, от коммерческого дефолта или политических рисков.</p> <p>Группа Всемирного банка через своё Многостороннее агентство по инвестиционным гарантиям (МАГИ) имеет целую практику, направленную на содействие трансграничным инвестициям в развивающихся странах путём предоставления гарантий (страхование политических рисков и повышение кредитоспособности) инвесторам и кредиторам. В то время как МАГИ работает в основном с правительствами, частные компании часто получают гарантии и решения, снижающие риски, когда участвуют в проектах.</p> <p>Гарантии также используются экспортно-кредитными агентствами для содействия экспорту национальных технологий и решений на рынки, которые являются слишком рискованными только для частного сектора</p>

Источник: Коалиция финансовых директоров по достижению ЦУР

Эффективная сделка по смешанному финансированию может структурировать и (или) скорректировать традиционные финансовые инструменты таким образом, чтобы учесть опасения инвесторов относительно соотношения риска и доходности инвестиционных возможностей в развивающихся странах с тем, чтобы мобилизовать коммерческий капитал и обеспечить достижение ожидаемых результатов в области развития⁹⁵.

⁹⁵ ОЭСР (2018), «Использование смешанного финансирования для достижения целей устойчивого развития», Издательство ОЭСР, Париж.

Три основных подхода к объединению инструментов и механизмов смешанного финансирования включают техническую помощь, андеррайтинг рисков и рыночные стимулы⁹⁶.

В то же время существует мнение, что льготное финансирование, социально-воздействующие инвестиции и партнёрские отношения могут быть включены в эту группу отдельно⁹⁷.

Техническая помощь (техническая/операционная экспертиза)

Техническая помощь направлена на устранение рисков, связанных с новыми, неопределёнными и фрагментированными рынками для инвесторов. Затраты и риски, связанные с выходом на новые рынки, технической неопределённостью и невозможностью построить последовательность при заключении сделок, могут быть снижены с помощью этого механизма, что уменьшит высокие транзакционные издержки для инвесторов и операционные риски, которые часто препятствуют выделению средств. Техническая помощь является важным инструментом привлечения частного капитала в проекты развития, позволяющим устранять пробелы в знаниях, разрабатывать новые проекты и обеспечивать их техническое сопровождение (в натуральной форме или в виде гранта на техническую помощь).

Финансирование развития может быть использовано для оказания адресной поддержки в виде консультационных услуг по подготовке проекта (особенно на ранних стадиях, таких как исследовательских этапах работы), операционной помощи, разработки продукта, обучения навыкам, передачи практических знаний и других профессиональных услуг, направленных на повышение жизнеспособности бизнеса объектов инвестиций или предприятий и, таким образом, повышение эффективности инвестиций.

Например, гранты на техническую помощь могут быть использованы для проведения технико-экономических обоснований, разработки подробных планов проектов и создания надёжных систем мониторинга и оценки. Этот тщательный процесс планирования уменьшает неопределённость и снижает риски проекта для потенциальных инвесторов. В контексте смешанного финансирования техническая помощь может быть непосредственно включена в состав фонда или механизма смешанного финансирования или осуществляться как отдельная организация.

Преимуществом технической помощи является возможность эффективного привлечения капитала, что может привести к существенным выгодам, включая повышение экономической целесообразности проекта; улучшение работы предприятий — объектов инвестиций, что приводит к повышению эффективности инвестиций; расширение знаний о местных условиях и потенциале, что даёт преимущества на протяжении всего проектного цикла; покрытие первоначальных затрат (например, на подготовку проекта), если проекты не достигают финансового завершения, которое в противном случае было бы обеспечено инвесторами, это повышает готовность инвестировать и улучшает соотношение риска и доходности; повышает эффективность местных рынков⁹⁸.

Андеррайтинг рисков (сохранение капитала)

Андеррайтинг рисков снижает специфические риски, связанные со сделкой. Этот механизм предполагает прямую компенсацию или возмещение убытков в связи с конкретными негативными событиями, решая проблемы поставщиков частного капитала, связанные с макроэкономическими рисками и рисками, связанными с конкретными проектами/компаниями, для обеспечения сохранности капитала.

⁹⁶ «Смешанное финансирование», Том 1: «Руководство для организаций, занимающихся финансированием развития и благотворительностью», ОЭСР (2015 год)

⁹⁷ «Понимание смешанного финансирования через призму комплексного финансирования», ЮНЕП, <https://wedocs.unep.org/xmlui/bitstream/handle/20.500.11822/44271/Understanding%20Blended%20Finance%20in%20the%20Lens%20of%20Integrating%20Financing.pdf?sequence=1&isAllowed=y> [дата просмотра: 6 августа 2024 года]

⁹⁸ «Смешанное финансирование», Том 1: «Руководство для организаций, занимающихся финансированием развития и благотворительностью», ОЭСР (2015 год)

Инструменты андеррайтинга рисков могут либо улучшить кредитоспособность компаний и проектов, стремящихся привлечь большой или более дешёвый капитал, либо обеспечить инвесторам уверенность в том, что они смогут вернуть свои инвестиции или покрыть меньшие убытки, если события негативно повлияют на их доходность, эффективно меняя соотношение риска и доходности инвестиционных возможностей. Двумя наиболее распространёнными типами инструментов андеррайтинга рисков являются страховые полисы и гарантии. Страховые полисы — это договоры, заключаемые третьей стороной, которая соглашается произвести выплату в случае наступления определённого события, сохраняя капитал для кредитора. Типы рисков, которые могут возникнуть, разнообразны, и все они могут повлиять на стоимость инвестиций. Таким образом, они могут снизить фактические или предполагаемые риски⁹⁹.

Гарантия — это официальное заверение в том, что в случае наступления нежелательного события гарант предпримет действия от имени гарантируемой стороны и возьмёт на себя ответственность. Например, гарантия может быть использована для обеспечения того, чтобы в случае невозможности со стороны компании расплатиться с кредитором, то финансирующий развитие фонд покроет часть суммы погашения. Гарантии могут помочь гарантировать инвесторам получение минимального уровня доходности или могут ограничить убытки инвестора, если инвестиции не оправдают ожиданий. Гарантии «на случай первого убытка» — это особый гарантийный инструмент, который предусматривает, что финансирующий развитие инвестор возьмёт на себя первоначальные убытки, связанные с инвестициями. Например, гарантия от ИФР может покрыть часть инвестиций в случае непредвиденных политических событий, которые нарушат работу проекта. Это значительно снижает риски для частных инвесторов, делая проект более коммерчески целесообразным. С таким же успехом ИФР может предоставить частичную кредитную гарантию по кредиту, предоставленному частным банком разработчику проекта (повышение кредитоспособности). Эта гарантия повышает кредитоспособность займа, позволяя банку предлагать более низкую процентную ставку, что в итоге повышает финансовую привлекательность проекта для разработчика. Доноры сочли их мощными инструментами. Гарантия от политических рисков, предоставляемая многосторонней организацией, может быть использована для снижения риска изменений государственной политики, которые могут негативно сказаться на прибыльности проекта¹⁰⁰.

Другие формы андеррайтинга рисков включают валютное хеджирование и процентные свопы, которые могут быть использованы для сглаживания волатильности на рынке и защиты инвесторов от чрезмерной волатильности и убытков¹⁰¹.

Преимущества андеррайтинга рисков включают в себя повышение коммерческой целесообразности большего числа разработки проектов за счёт изменения соотношения риска и доходности и снижения стоимости капитала; предоставление спонсорам развития возможности поддерживать большее число проектов; как правило, при использовании гарантий и страховых полисов не требуется немедленных затрат капитала, а финансирование может потребоваться только в случае необходимости, лишь в некоторых случаях; способность реагировать на потребности проекта и (или) инвесторов, чтобы обеспечить направление средств в секторы с наибольшей отдачей¹⁰².

Рыночные стимулы (финансирование, ориентированное на конкретные результаты / ценовые гарантии)

Рыночные стимулы направлены на важнейшие секторы, которые не поддерживают фундаментальные показатели рынка. Это помогает новым и проблемным рынкам, которым для коммерческой рентабельности требуется либо масштабирование, либо снижение

⁹⁹ Там же.

¹⁰⁰ Там же.

¹⁰¹ Там же.

¹⁰² Там же.

волатильности, обеспечивая фиксированные цены на продукцию, чтобы частный капитал мог оправдать свои обязательства в этом секторе.

Рыночные стимулы направлены на поддержку инвестиций в секторы с высокой отдачей, но в которых отсутствуют нормальные рыночные основы.

Они особенно важны в сегментах рынка, которые требуют инноваций в отношении новых продуктов и услуг, направленных на достижение результатов в области развития, создавая потенциал для коммерческих рынков, на которых они изначально не существовали.

Они, как правило, структурированы как гарантия оплаты товаров и услуг в зависимости от производительности или поставок, или в обмен на первоначальные инвестиции на новых или проблемных рынках. Примерами могут служить, среди прочего, предварительные рыночные обязательства, премии, призовые фонды для проведения конкурсов, соответствующие фонды и проекты развивающего воздействия. Возможен и более традиционный подход, который не менее эффективен, например, налоговые льготы от правительства для частных компаний, инвестирующих в специальный проект. Этот финансовый стимул поощряет участие частного сектора и снижает общую стоимость проекта¹⁰³.

Рыночные стимулы могут дать инвесторам представление о ценообразовании и доходах с целью создания новых рынков, устранения рыночной неопределённости; сглаживания денежных потоков для проектов развития; стимулирования перемещения капитала в секторы, оказывающие большое воздействие на развитие.

Например, гарантируя цены на продукцию выше преобладающих в настоящее время рыночных цен, инвесторы устраняют элементы рыночной неопределённости, фиксируя маржу. Это может способствовать расширению производства и естественному снижению общего уровня цен в будущем. В таких случаях наглядность финансовых результатов позволяет инвесторам количественно оценить риски и принимать обоснованные инвестиционные решения¹⁰⁴.

Рыночные стимулы также могут использоваться для решения проблем, связанных с капиталоемкой деятельностью, когда инвесторы предоставляют предварительное финансирование для мероприятий в области развития, а доноры или правительства выплачивают им премию в зависимости от результатов этих мероприятий, что помогает сгладить иногда непредсказуемые потоки грантов, когда возникает острая потребность в капитале¹⁰⁵.

Некоторые инструменты, такие как гранты или техническая помощь, сами по себе могут не рассматриваться как «смешанные». Однако существует смешивание в рамках сделки и смешивание с течением времени. В то время как первое относится к смешанному капиталу, который существует одновременно в рамках одной и той же структуры сделки, второе относится к капиталу, который предоставляется с намерением стимулировать другие формы капитала с течением времени, например, гранты, предоставляемые на начальной стадии, чтобы сделать социальное предприятие доступным для инвестирования частным капиталом на более поздней стадии¹⁰⁶.

Кроме того, можно отметить подходы к повышению качества схемы смешанного финансирования и используемых инструментов, в частности капитала на случай первого убытка и хеджирования.

Капитал на случай первого убытка. В социально-преобразующем инвестировании стимулирующий капитал на случай первого убытка (CFLC) — введённый ГСИБ термин —

¹⁰³ Там же.

¹⁰⁴ Там же.

¹⁰⁵ Там же.

¹⁰⁶ Отчет «Смешанное финансирование: когда использовать какой инструмент? Фаза 1: кластеры и факторы принятия решений», Тхэун Квон, Барри Пануло, Стивен Маккаллум, Келвин Иванковик, Заакир Эсса, Инициатива по смешанному финансированию в Цюрихском университете, 2022 год.

используется для достижения целенаправленного демонстрационного эффекта или усиления эффекта от использования. Этот инструмент относится к социально и экологически ориентированному увеличению кредита, предоставляемому инвестором или грантодателем, который соглашается понести первые убытки от инвестиций, чтобы стимулировать участие соинвесторов, которые в противном случае не стали бы участвовать в сделке. CFLC может предоставляться с помощью четырёх возможных инструментов: акционерного капитала, при котором поставщик занимает позицию последней очереди по долевному участию; грантов, которые могут быть конвертированы в долг или акционерный капитал; гарантий для покрытия определённой суммы убытков; и субординированного долга, при котором поставщик занимает позицию последней очереди по долевному участию¹⁰⁷.

Ценностное предложение для поставщиков включает в себя повышение отдачи, оптимизацию ресурсов и достижение более выгодных условий для объектов инвестиций. CFLC может стать способом продемонстрировать другим инвесторам целесообразность сделки, организации или сектора для развития рынка. Это также может быть долгосрочной инвестицией, позволяющей получить рычаги воздействия. Со своей стороны, получатели выгоды от вложения капитала на случай первого убытка, могут лучше выполнять свои инвестиционные обязательства и получать конкурентное преимущество перед другими фондами или предприятиями¹⁰⁸.

Хеджирование. Для привлечения достаточного коммерческого финансирования в рамках сделок по финансированию развития часто требуется хеджирование валютных и процентных рисков¹⁰⁹. Поскольку премия, взимаемая с инструментов хеджирования, часто является довольно высокой в контексте финансирования развития, многосторонние организации и фонды обмена валюты, капитализируемые странами-донорами, иногда предлагают более эффективные с точки зрения затрат варианты¹¹⁰. Наиболее популярными инструментами хеджирования являются свопы и форвардные контракты.

Одним из примеров финансовых инноваций в сфере свопов является увеличение доли обмена долга на экологические меры (nature swaps), когда часть внешнего долга страны рефинансируется со скидкой в обмен на местные инвестиции в охрану окружающей среды. Эти свопы обычно структурированы следующим образом: во-первых, развивающаяся страна берёт на себя обязательства по охране природы или достижению благоприятных для климата результатов, например, инвестируя в инфраструктуру, обеспечивающую устойчивость к изменению климата, или защищая леса с биологическим разнообразием. В поддержку этого обязательства правительства-кредиторы и частные партнёры соглашаются выкупить долг со скидкой, с более выгодными процентными ставками и условиями погашения. Ключевую роль здесь играют инвестиции частного сектора, благодаря которым частные инвесторы в дополнение к правительствам могут участвовать в выкупе суверенного долга¹¹¹.

В таблице ниже представлен неисчерпывающий перечень распространённых инструментов и механизмов смешанного финансирования, которые будут раскрыты далее в тексте.

¹⁰⁷ Хаббел, В., Э. Джексон, М. Орт, Дж. Рихтер и С. Хартен (2021 год), «Оценка инструментов и механизмов смешанного финансирования: Подходы и методы», Рабочие документы ОЭСР по сотрудничеству в целях развития, № 101, Издательство ОЭСР, Париж

¹⁰⁸ Там же.

¹⁰⁹ ОЭСР (2018), «Использование смешанного финансирования для достижения целей устойчивого развития», Издательство ОЭСР, Париж, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264288768-en>. Также см. публикацию Консультативной группы по оказанию помощи беднейшим слоям населения, «Финансовые институты развития и расширение доступа к финансовым услугам: От институционального строительства до развития рынка», https://www.cgap.org/sites/default/files/Focus-Note-DFIsand-Financial-Inclusion-Mar-2017-rev_0.pdf

¹¹⁰ Там же.

¹¹¹ «Четыре тенденции смешанного финансирования на 2023 год», Айша Бери, Николас Зеленчук, БЛОГ, <https://www.convergence.finance/news/4HzPSM7hZTWJMOkvsq713/view>

Таблица 10. Неисчерпывающий перечень инструментов и механизмов смешанного финансирования

Группа	Инструменты и механизмы
Техническая помощь	Гранты и экспертиза
Андеррайтинг рисков	Гарантии Страхование Долговые инструменты Долевые инструменты Механизм государственно-частного партнёрства Механизм фондов Механизм специальных учреждений
Рыночные стимулы	

Гранты и экспертиза

Гранты. Финансовый или нефинансовый взнос, обычно предоставляемый ИФР, благотворительными организациями или правительствами без ожидаемого возврата средств, например, для поддержки наращивания потенциала, оказания стратегической или технической помощи. Грант может быть использован для покрытия первоначальных затрат на технико-экономическое обоснование, что делает проект более привлекательным для частных инвесторов. Средства подготовки могут повысить финансовую целесообразность проекта, компенсируя высокие первоначальные операционные издержки и снижая неопределённость в отношении начала реализации проекта¹¹².

Основной целью предоставления гранта или технической помощи является поддержка достижения целей воздействия.

Для реализации грантов и технической помощи требуется меньше финансовых знаний, и многие участники программы развития и благотворительной деятельности знакомы с этими инструментами. Во многих случаях они используются в сочетании с другими инструментами для поддержки и обеспечения достижения целей воздействия¹¹³.

Оба инструмента играют важную роль при выходе на новые рынки. Они часто используются для исследований рынка и развития рынка до и во время основных инвестиционных мероприятий.

Выявляя инвестиционные возможности или развивая проекты с помощью грантов, или предоставляя операционный опыт в рамках технической помощи, эти инструменты также повышают уровень риска и доходности сделок. Однако может быть затруднительно найти баланс между обеспечением того, чтобы предоставленный капитал оказывает желаемое воздействие, и не отягощением получателя слишком большим бюрократическим бременем. Исторически сложилось так, что отдельные гранты и техническая помощь подвергались критике за их недостаточную эффективность. Поскольку финансовые знания поставщиков могут быть недостаточными, это может привести к неэффективному использованию ресурсов, поэтому использование этих инструментов в сочетании с различными другими может стать в большей степени стимулирующим¹¹⁴. Одним из

¹¹² Смешанное финансирование: Краткий обзор, МКФР, 2019 год

¹¹³ Отчет «Смешанное финансирование: Когда использовать какой инструмент? Фаза 1: Кластеры и факторы принятия решений», Тхэун Квон, Барри Пануло, Стивен Маккаллум, Келвин Иванковик, Закир Эсса, Инициатива по смешанному финансированию в Цюрихском университете, 2022 год.

¹¹⁴ Там же.

интересных примеров поэтапной поддержки инфраструктурного проекта является предоставление каскадных грантов, которые могут быть смоделированы для устранения дефицита финансов в инфраструктурных проектах путём охвата конкретных этапов разработки проекта, таких как технико-экономическое обоснование и оценка воздействия на окружающую среду.

БЛОК 1. ТЕМАТИЧЕСКИЕ ИССЛЕДОВАНИЯ ПО ГРАНТАМ

Третья линия метро в Пуне (Индия)

Проект строительства железнодорожного метро в Пуне включает в себя три коридора протяжённостью 55 км (от линии 1 до линии 3). В то время как первые две линии реализуются при государственном финансировании, линия 3 протяжённостью 23,205 км с 23 станциями на маршруте в виде полностью наземного коридора разрабатывается в рамках государственно-частного партнёрства (ГЧП) в режиме ПСФЭП при поддержке властей и фонда Viability Grant Fund (VGF).

Общая стоимость этого проекта составила 989,64 миллиона долларов США, грант в размере 252 миллиона долларов США предоставлен VGF от правительства Индии и местного правительства штата Махараштра, главным образом на период строительства. Остальное финансирование должно быть организовано концессионером.

Предоставленный таким образом грант VGF повысит экономическую целесообразность проекта, снизит требования к собственному капиталу для частного партнёра и ещё больше снизит стоимость капитала, задействованного в проекте. Проект находится в стадии реализации, и уже создано более 4 000 рабочих мест. На этапе эксплуатации проекта для эксплуатации и технического обслуживания системы будет задействовано более 800 человек.

Проект помог сэкономить более 50 % времени в пути между двумя узлами. Своевременное приобретение земельного участка, поддержка VGF, оптимальное сочетание доходов от продажи билетов и доходов, не связанных с платными сервисами — вот некоторые из ключевых факторов, которые способствовали успешной реализации проекта.

Схема финансовой поддержки ГЧП в инфраструктуре (Схема финансирования дефицита жизнеспособности или VGF) является Центральной отраслевой схемой правительства Индии. Эта схема предполагает финансовую поддержку в виде единовременных или отсроченных субсидий для экономически желательных, но нежизнеспособных с коммерческой точки зрения инфраструктурных проектов, осуществляемым в рамках ГЧП, с целью сделать их коммерчески целесообразными.

Поддержка VGF может составлять до 60 % от общей стоимости проекта (максимум до 30 % со стороны Центрального правительства и правительств штатов) для социальных секторов, таких как водоснабжение, очистка сточных вод, утилизация твёрдых отходов, здравоохранение, образование, и до 80 % от общей стоимости проекта (максимум до 40 % от Центрального правительства и правительств штатов) для пилотных/показательных проектов в секторах здравоохранения и образования. Для проектов в других секторах доступно финансирование в размере до 40 % от общей стоимости проекта (максимум до 20 % со стороны Центрального правительства и правительства штата).

Проект комбинированного жилищного строительства в Люфхеренге (ЮАР)

Проект комбинированного жилищного строительства в Люфхеренге (далее — «Проект») — это проект развития населённых пунктов стоимостью 26 миллиардов южноафриканских рэндов (~1,5 миллиарда долларов США), который был определён в качестве приоритетного с момента его создания в 1996 году. Проект предполагает строительство 31 000 единиц жилья комбинированной типологии на 2 000 гектарах земли, принадлежащих городу Йоханнесбург (CoJ).

Строительство представляет собой долгосрочный проект, состоящий из 10 этапов, которые будут реализованы в течение 10 лет (2022–2032 гг.). Основным препятствием для развития проекта является отсутствие комплексной инфраструктуры, в частности, внутренних, коммуникационных и комплексных систем (электроснабжение, водоснабжение и водоотведение, дорожная инфраструктура), резервуаров для хранения воды, наземных сооружений и ливневых стоков, которые могли бы способствовать дальнейшему развитию наземных сооружений частным сектором. Стоимость основной инфраструктуры оценивается в 7,7 миллиарда южноафриканских рэндов (~431 миллион долларов США). В проекте используются гранты и долговые инструменты. Структура финансирования проекта выглядит следующим образом:

- Вклад CoJ (в виде гранта на развитие населённых пунктов и гранта партнёрства по модернизации неформальных поселений): 1,2 миллиарда южноафриканских рэндов (~70 миллионов долларов США);
- Долг: 3,1 миллиарда южноафриканских рэндов (~171 миллион долларов США);
- Грантовое финансирование через бюджетный фонд для развития инфраструктуры: 3,4 миллиарда южноафриканских рэндов (~190 миллионов долларов США).

Гранты, основанные на результатах деятельности (PBG). В последние годы схемы «финансирование, ориентированное на результат» или «плата за результат» всё чаще используются для мобилизации частного капитала для смешанного финансирования и социально-преобразующего инвестирования в поддержку ЦУР. Гранты могут быть критически важны для развития проекта, особенно в менее развитых секторах и регионах с более высоким уровнем риска, что приводит к значительному притоку частного капитала. При использовании PBG «спонсор обуславливает выплаты достижением заранее согласованных результатов. Полная оплата будет получена только в том случае, если будут достигнуты согласованные результаты, то есть поддающиеся измерению и независимой проверке социальные эффекты или воздействие на окружающую среду». PBG могут быть использованы для подготовки проекта, чтобы сделать его приемлемым для финансирования. Это может прямо или косвенно увеличить доходность, получаемую другими спонсорами¹¹⁵.

PBG могут использоваться в качестве сопутствующего капитала или капитала на случай первого убытка для привлечения дополнительных инвесторов, для более тщательной проверки потенциальных объектов инвестиций или для предоставления бизнес-консультаций и обучения для повышения успешности объектов инвестиций. Предоставляя эти гранты, спонсоры стремятся стимулировать использование

¹¹⁵ Хаббел, В., Э. Джексон, М. Орт, Дж. Рихтер и С. Хартен (2021 год), «Оценка инструментов и механизмов смешанного финансирования: Подходы и методы», Рабочие документы ОЭСР по сотрудничеству в целях развития, № 101, Издательство ОЭСР, Париж

дополнительных ресурсов, рост бизнеса, создание рабочих мест и достижение целевых результатов в области развития, таких как сокращение отходов, увеличение использования возобновляемых источников энергии или расширение гендерного равенства. В этом смысле партнёрские инвестиционные фонды, использующие гранты, могут служить инструментами не только для ускорения и расширения масштабов размещения капитала, но и для увеличения взносов, финансируемых налогоплательщиками, что обеспечивает финансовые и политические выгоды¹¹⁶.

Проекты воздействия. Проекты воздействия — это контракты, ориентированные на результат, которые предусматривают использование частного финансирования от инвесторов для покрытия первоначального капитала, необходимого поставщику для создания и предоставления услуг. Услуга предназначена для достижения измеримых результатов, установленных организацией, осуществляющей ввод в эксплуатацию (или плательщиком), и инвестору выплачивается вознаграждение только в том случае, если эти результаты достигнуты. Проекты социального воздействия включают как проекты финансирования социальной сферы, так и проекты финансирования развития¹¹⁷. По всему миру реализовано около 300 проектов воздействия, которые привлекли около 0,8 миллиарда долларов инвестиций¹¹⁸ с момента запуска в 2010 году.

Проекты развивающего воздействия. Одной из форм финансирования, ориентированного на конечный результат, которая приобрела известность в последние годы, является проект развивающего воздействия (ПРВ).

«ПРВ — это контракты, ориентированные на конкретные результаты, в соответствии с которыми один или несколько частных инвесторов предоставляют оборотный капитал для социальных программ, реализуемых поставщиками услуг (например, НПО), а один или несколько спонсоров (например, агентства государственного сектора, доноры и т. д.) возвращают инвесторам их основную сумму долга плюс прибыль, и только в том случае, если эти программы увенчаются успехом и принесут результаты». Целевые показатели результатов согласовываются сторонами и оцениваются независимой третьей стороной. Конечными спонсорами, или «плательщиками», обычно являются донорские агентства или благотворительные фонды¹¹⁹.

Проекты социального воздействия. Это тип контракта, ориентированного на результат, который предусматривает использование частного финансирования от социальных инвесторов для покрытия первоначального капитала, необходимого поставщику для создания и предоставления услуг. Услуга предназначена для достижения измеримых результатов, установленных организацией, осуществляющей ввод в эксплуатацию, и инвестору выплачивается вознаграждение только в том случае, если эти результаты будут достигнуты. Единого стандартного определения проекта социального воздействия не существует. На практике подходы к использованию проектов социального воздействия различаются по ряду аспектов, таких как: характер и размер выплат по результатам; характер капитала, используемого для финансирования услуг; эффективность управления деятельностью; и социальные намерения поставщика(ов) услуг. По мере того как по всему миру разрабатывается всё больше проектов, модель, вероятно, будет продолжать развиваться и адаптироваться к конкретным местным условиям¹²⁰.

¹¹⁶ Там же.

¹¹⁷ Глоссарий ключевых терминов и рабочих определений, связанных с проектами социального воздействия и заключением контрактов, основанных на результатах, Лаборатория государственных результатов, Школа государственного управления им. Блаватника, Оксфордский университет (<https://golab.bsg.ox.ac.uk/knowledge-bank/glossary/>)

¹¹⁸ Согласно данным о проектах социального воздействия, полученным Лабораторией правительственных результатов Школы государственного управления им. Блаватника Оксфордского университета. (<https://golab.bsg.ox.ac.uk/knowledge-bank/indigo/impact-bond-dataset-v2/>, дата использования: 08.15.2024)

¹¹⁹ Хаббел, В., Э. Джексон, М. Орт, Дж. Рихтер и С. Хартен (2021 год), «Оценка инструментов и механизмов смешанного финансирования: Подходы и методы», Рабочие документы ОЭСР по сотрудничеству в целях развития, № 101, Издательство ОЭСР, Париж

¹²⁰ Глоссарий ключевых терминов и рабочих определений, связанных с проектами социального воздействия и заключением контрактов, основанных на результатах, Лаборатория государственных результатов, Школа

БЛОК 2. ТЕМАТИЧЕСКОЕ ИССЛЕДОВАНИЕ ГРАНТОВ, ОСНОВАННЫХ НА РЕЗУЛЬТАТАХ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Сопровождаемое проживание граждан с ментальными нарушениями в Челябинской области (Россия)

Проекты социального воздействия (ПСВ, российский аналог инструмента social impact bonds (SIBs) – это инструмент финансирования воздействия, основанный на принципе «плата за успех», ключевой особенностью которого является то, что выплаты из региональных бюджетов осуществляются только в случае достижения социального эффекта, определённого в паспорте проекта. ПСВ подразумевает, что деятельность по проекту на 100 % финансируется инвестором проекта («организатором»). Организатор реализует проект самостоятельно или привлекает профессионального поставщика услуг («исполнитель»).

Одним из ключевых элементов реализации ПСВ в России является участие Национального банка развития (Государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ») в качестве посредника, оказывающего техническую помощь («оператор»). В качестве оператора ВЭБ.РФ оказывает консультационную поддержку органам государственной власти субъектов Российской Федерации, включая содействие в разработке нормативных документов, осуществляет мониторинг реализации проектов и обеспечивает проведение независимой оценки достижения социального эффекта. Консультационная поддержка и мониторинг реализации проекта для региона бесплатны, регион возмещает только расходы, понесённые оператором за привлечение организации для проведения независимой оценки.

Структура сделки смешанного финансирования в рамках ПСВ выглядит следующим образом:

- привлечение организатора и оператора со стороны региона осуществляется на основе соглашений о предоставлении гранта в форме субсидии;
- организатор привлекает исполнителя на основании гражданско-правового договора;
- оператор привлекает организацию, осуществляющую независимую оценку достижения социального эффекта, на основании гражданско-правового договора по результатам конкурсной процедуры закупки.

В начале 2021 года Министерство социальных отношений Челябинской области обратилось в ВЭБ.РФ с идеей реализации проекта, направленного на улучшение качества жизни людей с ментальными нарушениями путём создания системы сопровождаемого проживания. На момент запуска проекта в государственных психоневрологических интернатах (ПНИ) Челябинской области проживало более 3 500 человек с ментальными нарушениями, а по всей стране – более 156 тысяч человек. Регион тратит значительные бюджетные средства на содержание людей с ментальными нарушениями в ПНИ.

Определённая часть из них имеет потенциал к сопровождаемому проживанию на дому и, при определённой поддержке государственных социальных служб и институтов развития гражданского общества, сможет жить в обществе за

пределами государственных ПНИ. Сопровождаемое проживание не только улучшает качество жизни людей с ментальными нарушениями, но и снижает стоимость предоставления государственных услуг в долгосрочной перспективе.

Инструмент ПСВ был выбран за его способность внедрять инновационные решения без необходимости отвлекать бюджетные средства в ходе реализации, гибко адаптировать практику частного сектора к задачам государства, а также привлекать экспертов, инвесторов, ВЭБ.РФ и органы государственной власти в рамках межведомственного взаимодействия для достижения социального эффекта.

Планируемый социальный эффект проекта заключался в обеспечении размещения людей с ментальными нарушениями небольшими группами в отдельных жилых помещениях (на дому) и (или) с индивидуальным сопровождением на дому без необходимости обслуживания в государственных ПНИ. Указанный социальный эффект планировалось достичь за счёт:

- социализации людей с ментальными нарушениями, обучения их навыкам самостоятельной жизни и адаптации к условиям сопровождаемого проживания;
- приобретения опыта работы (социально-трудовой реабилитации), в том числе в специально созданных в рамках проекта мастерских, с целью содействия трудоустройству.

Для участия в проекте были отобраны 16 человек с ментальными нарушениями, ранее проживавших в государственных ПНИ (группа 1), и 8 человек с ментальными нарушениями, проживающих на дому и признанных нуждающимися в государственных ПНИ (группа 2).

Исполнитель проекта арендовал квартиры для проживания участников проекта, создал специальную мастерскую, закупил оборудование, нанял социальных работников, психологов и мастеров производственного обучения. Помимо обучения социальным, бытовым и профессиональным навыкам, исполнитель помогал участникам проекта найти оплачиваемую работу и обзавестись собственным жильём.

По результатам реализации проекта все участники адаптировались к самостоятельной жизни с периодической поддержкой в виде предоставления социальных услуг по месту жительства (на дому) и получили не менее 400 часов опыта работы (социально-трудовая реабилитация) каждый. 94 % участников (23 из 24) подтвердили положительные изменения в своём состоянии и (или) жизненных условиях в результате реализации проекта. Кроме того, почти все участники группы 1 были трудоустроены, получали заработную плату и продолжали жить в собственных или арендованных квартирах при периодической поддержке социальных работников после завершения проекта.

Независимый оценщик отметил, что наряду с социальным эффектом проект обладает долгосрочной бюджетной эффективностью:

- переход к самостоятельному проживанию с периодической поддержкой на дому более чем в 10 раз снижает затраты на оказание социальных услуг по сравнению со стационарной формой;

- трудоустройство участников приносит дополнительные налоговые поступления в региональный бюджет;
- сокращение потребности в финансировании создания и модернизации объектов стационарных организаций социального обслуживания.

После завершения проекта и подтверждения достижения социального эффекта после независимой оценки регион выплатил организатору грант в размере 30,9 миллиона рублей / 340,7 тысячи долларов США.

Успех и высокая результативность проекта способствовало дальнейшему внедрению системы сопровождаемого проживания в регионе.

Гарантии и страхование

Гарантии. Другой широко применяемый инструмент в практике смешанного финансирования — гарантия развития — предполагает, что гарант соглашается «выплатить часть или всю стоимость кредита, акционерного капитала или другого инструмента в случае неплатежа или потери стоимости». При устранении кредитного, технического или политического риска ресурсы, лежащие в основе гарантий, выделяются только в том случае, если посредник или заёмщик терпят убытки. Благодаря тщательному проектированию и должной осмотрительности, а иногда и синдикации, показатели неплатежей кредиторов и фактические убытки эмитентов, как правило, были управляемыми, даже минимальными, в то время как результаты разработки воспринимались как значительные. Снижая риск, этот инструмент может привлечь больше инвесторов, не склонных к риску. Гарантии также могут быть привлекательным инструментом смешанного финансирования, поскольку они оптимизируют использование государственных средств, т. к. эти средства выплачиваются только в случае фактических убытков. Гарантии не предполагают трансграничных потоков, за исключением случаев, когда инвестиции, лежащие в их основе, терпят неудачу и требуется предоставление гарантии. Следовательно, невостребованные гарантии не рассматриваются как отток средств и не могут быть засчитаны спонсорами из государственного сектора в качестве ОПР. Если будет задействована гарантия, в существующих процедурах будет указано, что эти платежи учитываются как ОПР на основе движения денежных средств¹²¹.

Хотя гарантии могут быть весьма эффективными, они не являются решением всех финансовых проблем и могут использоваться при правильном управлении и осмотрительности. Гарантии не могут устранить основные факторы реальной экономики, определяющие затраты и доходы по проектам, чтобы сделать их коммерчески целесообразными. Они также принципиально не решают проблемы слабой правовой и политической среды или внутренних проблем бизнеса (связанных с человеческим капиталом). Поэтому необходимы разработка проектов и финансирование для наращивания потенциала в сочетании с гарантиями. Кроме того, приобретение гарантии обходится инвесторам дорого, что может снизить их маржу по сравнению с другими инвестиционными возможностями. Наконец, гарантии могут создавать моральный риск. Например, когда у банка есть гарантированный кредитный портфель, он может прилагать меньше усилий для проверки и мониторинга заёмщиков¹²².

Гарантия на случай первого убытка — это вид гарантии, при котором поставщик гарантий соглашается нести убытки в размере оговорённого процента в случае неисполнения обязательств заёмщиком. Целью гарантии на случай первого убытка

¹²¹ Там же.

¹²² Консультационный документ «Чем лучше гарантии, тем лучше финансирование. Мобилизация капитала для борьбы с изменением климата с помощью гарантий соответствия целевому назначению», Целевая группа по смешанному финансированию, 2023 год

является снижение риска и привлечение кредиторов и инвесторов, которые могут не решаться участвовать в сделке ввиду опасений по поводу уровня связанного с этим риска. Предлагая покрыть первые убытки, гарантирующий поставщик снижает риск и повышает доверие потенциальных кредиторов и инвесторов¹²³.

Объединённая гарантия на случай первого убытка. Объединённая гарантия на случай первого убытка – это тип гарантии, при котором несколько кредиторов или инвесторов объединяют свои ресурсы для коллективного покрытия первых убытков, понесённых в рамках портфеля кредитов или инвестиций. При объединённой гарантии на случай первого убытка каждый кредитор или инвестор вносит часть своих инвестиций в общий пул.

Затем этот пул используется для покрытия любых первоначальных убытков, которые могут возникнуть в портфеле. Поставщики гарантий соглашаются возместить первые убытки в пределах заранее определённой суммы. Это снижает подверженность риску отдельных кредиторов или инвесторов и повышает их уверенность в участии в портфеле.

В случае с частным сектором объединённая гарантия на случай возникновения убытков используется для покрытия портфеля операций Международных финансовых корпораций, обычно это займы, предоставляемые различным клиентам в разных странах с различными рейтингами риска. Гарантия покрывает первые убытки, вплоть до оговоренного процента, по согласованному объединённому портфелю¹²⁴.

Частичная кредитная гарантия покрывает платёжные риски, в частности часть запланированных выплат по кредитам частного сектора или облигациям от риска дефолта. Частичная кредитная гарантия может быть использована для поддержки мобилизации частных средств для финансирования проектов, финансового посредничества и финансирования на основе политики. Частичные кредитные гарантии могут покрывать любые долговые инструменты, включая коммерческий долг от отдельного кредитора или синдиката кредиторов, выпуски облигаций и производные финансовые инструменты, такие как кросс-валютные свопы. Инструменты, которые не приводят к дефолту в случае неплатежа, не подпадают под прямое действие, такие как долевое участие и производные финансовые инструменты, связанные с акциями¹²⁵.

Страхование. Страхование как инструмент покрывает риски, связанные с исполнением обязательств одной стороной перед другой, которые существуют на этапах разработки, финансирования, строительства, эксплуатации и вывода из эксплуатации инвестиций¹²⁶ и «способно снизить риски определённых видов в сделках путём передачи риска убытков поставщику за заранее установленную премию». Страхование широко используется в инфраструктурных проектах и для снижения климатических рисков.

Если сравнивать гарантии и страхование, то последнее является более гибким, чем первое. Элементы, охватываемые страховкой, могут быть определены по мере необходимости. Страхование может покрывать широкий спектр рисков, включая здоровье, жизнь, стихийные бедствия, проектные риски или дефолт по кредиту¹²⁷. Страхование предоставляет альтернативные решения для банковских аккредитивов и может быть очень выгодным по цене. Решения об отсроченном долевом гарантировании

¹²³ Целенаправленная оценка возможностей Международной ассоциации развития для частного сектора. Обновленный отчет Независимой группы по оценке на раннем этапе за 2021 год, Всемирный банк, 2024 год (<https://ieg.worldbankgroup.org/evaluations/ida-psw/glossary-0>)

¹²⁴ Там же.

¹²⁵ АфБР, Гарантии, <https://www.afdb.org/en/projects-and-operations/financial-products/african-development-bank/guarantees> [дата просмотра: 6 августа 2024 года]

¹²⁶ «Как страхование может помочь в мобилизации смешанного финансирования для проектов в Африке», Marsh, 13.08.2023 (<https://www.marsh.com/en-gb/industries/energy-and-power/insights/insurance-help-mobilize-blended-finance-in-africa.html>)

¹²⁷ Там же.

являются важными инструментами в растущем частном секторе закупок электроэнергии, которые требуют финансовых обязательств и гарантий исполнения обязательств¹²⁸.

Страхование от неуплаты позволяет кредиторам передавать риск неисполнения обязательств, связанных с кредитными обязательствами по проектному финансированию, страховщикам с высоким рейтингом. Кредиторы могут использовать страховое покрытие от неуплаты, чтобы усилить своё участие, действуя в рамках своих внутренних пруденциальных кредитных лимитов.

Рассматривается как эффективный способ привлечения большего объёма частного капитала на развивающиеся рынки, поскольку он покрывает кредитные обязательства перед многосторонними заёмщиками в рамках реформированных кредитных структур. Покрывает риски контрагентов по частным соглашениям о закупке электроэнергии и поставках газа, что может помочь инвесторам быть более уверенными в лежащем в основе проекта риске неуплаты и получить доступ к большему капиталу¹²⁹.

Страхование от политических рисков. Помогает снизить риск значительных потерь, возникающих в результате действий или бездействия правительства. Страхование от политических рисков может быть ключевым инструментом для кредиторов и инвесторов в управлении основными политическими рисками, связанными с проектом, для защиты кредита и (или) инвестиций. Может помочь удовлетворить растущие потребности инвесторов, желающих разместить капитал в юрисдикциях, которые считаются рискованными, за счёт сочетания частных, многосторонних и государственных источников политического риска. Может стимулировать оценку активов, позволяя инвесторам извлекать большую выгоду из продажи активов, обеспеченных страхованием от политических рисков¹³⁰. Частные компании по страхованию от политических рисков, ориентированные на получение прибыли, предлагают страховое покрытие как для развивающихся, так и для развитых стран, и для различных сфер деятельности. Большинство государственных поставщиков являются национальные ЭКА, которые могут осуществлять как экспортные кредитные/торговые операции, так и долгосрочное инвестирование. ЭКА обычно оказывают поддержку инвесторам и кредиторам из их родной страны, осуществляющим инвестиции в развивающихся странах, а также могут иметь мандаты на поддержку развития и самообеспечение. Наконец, несколько многосторонних агентств, таких как МАГИ, также предоставляют услуги по страхованию от политических рисков. У этих провайдеров часто есть специальные программы для мелких и средних инвесторов, компаний и банков из развивающихся стран. Покрытие, цены, срок действия и приемлемость сильно различаются в зависимости от поставщика страхования от политических рисков, принимающей страны (места назначения инвестиций), а также сектора или типа инвестиций¹³¹.

Долговые инструменты

Частные долговые инструменты являются наиболее часто используемыми инструментами финансирования развития и преобразующего инвестирования. ИФР и некоторые инвестиционные фонды предоставляют займы предприятиям прямо или косвенно через финансовые учреждения, обязывая заёмщика выплатить основную сумму долга плюс согласованные проценты по фиксированной или переменной ставке.

Кредит может быть обеспечен имуществом или другими активами, денежными средствами, товарно-материальными запасами или дебиторской задолженностью. Аналогичным образом, кредитная линия, представляющая собой гибкий кредит с лимитом выдачи, позволяет заёмщику использовать её по мере необходимости и погашать на гибких условиях. Третьим долговым инструментом, обычно используемым в смешанном

¹²⁸ «Как страхование может помочь в мобилизации смешанного финансирования для проектов в Африке», Marsh, 13.08.2023

¹²⁹ Там же.

¹³⁰ Там же.

¹³¹ «О страховании от политических рисков», МАГИ, <https://www.miga.org/political-risk-insurance> [дата просмотра: 6 августа 2024 года]

финансировании, являются облигации — инструмент с фиксированным доходом, выпускаемый правительствами, коммунальными службами, банками или компаниями для привлечения капитала для роста и развития. Инвесторы, покупающие облигации, становятся держателями долговых обязательств или кредиторами эмитента, и им выплачиваются проценты по установленной ставке в течение срока действия облигации. Некоторые облигационные продукты также предназначены для достижения целей ESG. Это «зелёные» облигации, которые могут быть приобретены частным образом или на государственных рынках ценных бумаг. Чтобы распределить свои риски, некоторые инвесторы держат несколько облигаций с разными сроками погашения — практика, называемая «лестницей»¹³².

ИФР, банки и другие кредиторы часто предпочитают использовать займы, кредитные линии или облигации при структурировании сделок смешанного финансирования, поскольку в большинстве юрисдикций эти инструменты относительно просты в разработке и согласовании и с юридической и административной точек зрения и имеется возможность их принудительного исполнения. Хотя их финансовая доходность, как правило, невелика, они, как правило, хорошо защищены и, таким образом, предлагают инвесторам управляемый уровень риска. Более того, для инвесторов, чей портфель включает акции, гарантии и другие продукты, долговые инструменты могут стать отличным вариантом диверсификации инвестиций¹³³.

Долговые инструменты чрезвычайно популярны среди инвесторов, что приводит к высокой конкуренции на рынке платёжеспособных клиентов. Кредитные продукты часто субсидируются за счёт предоставления технической помощи, а маржа для инвесторов постоянно снижается. Объёмы и условия кредитования, предоставляемые рынком, удовлетворяют потребности крупных клиентов, но менее привлекательны для небольших фирм. Предоставление небольших или льготных кредитов¹³⁴.

Синдицированные кредиты. Синдицированные кредиты определяются как кредиты, совместно предоставляемые группой кредиторов (синдикат) одному заёмщику. Основная цель состоит в том, чтобы распределить риск дефолта заёмщика между несколькими кредиторами и тем самым стимулировать участие частного сектора. Кредиторы могут предоставить кредит в виде фиксированной суммы средств, кредитной линии или комбинации того и другого. Синдикат обычно состоит из двух групп кредиторов, то есть ведущих организаторов кредитования и второстепенных участников. Ведущие организаторы устанавливают отношения с заёмщиком, согласовывают условия договора и устанавливают цену кредита.

Организаторы обычно оставляют за собой часть кредита и продают доли участия в оставшейся части кредита второстепенным участникам. Количество второстепенных участников может варьироваться в зависимости от размера, сложности и цены кредита. В сфере финансирования в области развития синдицирование займов обычно осуществляется в двух основных формах, различающихся по составу участников и по типу кредитных соглашений. Первая модель подразумевает структуру кредитования по схеме А/В, в которой обычно участвуют многосторонние банки развития в качестве ведущих организаторов (кредит А), которые продают оставшуюся часть коммерческим банкам (кредит В). В этом случае заёмщик подписывает контракт только с ведущим организатором. Вторая модель заключается в том, что ведущие организаторы могут стремиться к синдицированию параллельных займов от других многосторонних банков развития или суверенных организаций. В этой модели ведущий организатор ведёт переговоры с заёмщиком во взаимодействии со всеми параллельными кредиторами. В

¹³² Хаббел, В., Э. Джексон, М. Орт, Дж. Рихтер и С. Хартен (2021 год). «Оценка инструментов и механизмов смешанного финансирования: Подходы и методы», Рабочие документы ОЭСР по сотрудничеству в целях развития, № 101, Издательство ОЭСР, Париж

¹³³ Там же.

¹³⁴ Там же.

таким случае у каждого члена синдиката имеется самостоятельное право требования к должнику, хотя существует только одно кредитное соглашение¹³⁵.

Синдицированные займы направлены на более эффективное распределение рисков, как в географическом, так и в институциональном плане. При финансировании развития многосторонние банки развития часто выступают в качестве ведущих организаторов, стремясь стимулировать участие частного сектора в предоставлении кредита. Подразумевается, что частные инвесторы не стали бы присоединяться к проекту без участия МБР или других суверенных организаций. Предполагается, что частные инвесторы получают выгоду от ряда мер по снижению рисков, более совершенных систем мониторинга и статуса привилегированного кредитора МБР.

Ожидается, что кредиторы и заёмщики также смогут сэкономить средства и время благодаря такому оптимизированному подходу. Заёмщик не обязан встречаться со всеми кредиторами синдиката для обсуждения условий кредитного соглашения, а должен только согласовать условия кредита с ведущим организатором. Затем организатор привлекает других кредиторов, обсуждает с ними условия кредитования и определяет, какой вклад каждый кредитор внесёт в предоставление кредита. В этой связи кредиторы могут гарантировать отсутствие двойного учёта при оценке элементов ОПР по кредиту¹³⁶.

На практике синдицирование займов позволяет заёмщикам привлекать крупные суммы средств для финансирования капиталоемких проектов, которые не смог бы предоставить один кредитор. Синдикат может структурировать кредит в несколько траншей, устанавливая различные виды процентов, с фиксированной или плавающей процентной ставкой, или предлагать различные кредитные транши в разных валютах. Это может быть полезно, поскольку может обеспечить заёмщику большую гибкость или снизить риск колебаний валютных курсов¹³⁷.

Долг с преимущественным правом требования – это соглашение о финансировании, предоставляемое коммерческими банками, ИФР или институциональными инвесторами, с максимально обеспеченным правом требования к заёмщику при наименьшем риске потери средств для кредитора. В рамках условий такого финансового соглашения заёмщик, как правило, должен заложить свои активы в качестве обеспечения, т. е. долг с преимущественным правом требования является обеспеченной формой финансирования. Защита, обеспечиваемая залогом, существенно снижает риск и потенциальные убытки кредитора, что позволяет заёмщику получить кредит на более выгодных условиях. Долг с преимущественным правом требования – это самый распространённый среди хозяйствующих субъектов способ финансирования деятельности и реинвестиций, в частности, капитальных вложений¹³⁸.

Долг с преимущественным правом требования, как правило, предоставляется по самой низкой процентной ставке по сравнению с более рискованными видами долговых инструментов, то есть необеспеченным долговым капиталом. Поскольку финансирование обеспечивается активами заёмщика, кредитор может наложить арест на обеспечение в случае дефолта (например, если заёмщик допускает просрочку уплаты процентов или не может погасить основную сумму долга) либо нарушения соглашения. Кроме того, процентные расходы по долгу с преимущественным правом требования чаще всего рассчитываются по плавающей ставке, привязанной к определённой базовой ставке, такой как SOFR (ранее LIBOR), в отличие от фиксированной ставки. Таким образом, долг с преимущественным правом требования воспринимается как самый дешёвый источник финансирования ввиду обеспеченного характера финансирования, т. е. долг с

¹³⁵ Там же.

¹³⁶ Там же.

¹³⁷ Там же.

¹³⁸ «Долг с преимущественным правом требования: пошаговое руководство по пониманию долга с преимущественным правом требования в корпоративном финансировании», Wall Street Prep, <https://www.wallstreetprep.com/knowledge/senior-debt/> [дата просмотра: 6 августа 2024 года]

преимущественным правом требования имеет самую низкую стоимость по сравнению с «более рискованными» траншами долга¹³⁹.

Одной из отличительных особенностей долга с преимущественным правом требования является то, что он используется в ходе частной сделки между заёмщиком и кредитором(ами). В свою очередь долговые ценные бумаги, такие как корпоративные облигации, выпускаются институциональным инвесторам в рамках публичных сделок, и эти корпоративные облигации могут свободно продаваться на вторичном рынке облигаций. Конфиденциальный аспект финансирования с преимущественным правом требования может быть выгоден заёмщикам, которые хотят ограничить объём информации, раскрываемой общественности¹⁴⁰.

Существуют различные типы долга с преимущественным правом требования, такие как возобновляемая (револьверная) кредитная линия, срочный заём А или срочный заём В.

Субординированный долг представляет собой долговые транши с более низким приоритетом по сравнению с залогом первой очереди или долговыми инструментами с преимущественным правом требования¹⁴¹, обычно включающие финансовый капитал, предоставляемый традиционными банками, синдикатом банков или группой институциональных кредиторов. Термин «субординированный долг», часто используемый как взаимозаменяемый с второстепенным долгом, используется для классификации долговых ценных бумаг с более низким приоритетом по сравнению с долговыми траншами с преимущественным правом требования. В случае дефолта требования по субординированному долгу выплачиваются после того, как задолженность перед держателями долга с преимущественным правом требования будет полностью погашена, то есть все долговые обязательства по кредитному соглашению будут выполнены. В отличие от долга с преимущественным правом требования, субординированный долг редко является обеспеченным, а это означает, что по кредитному соглашению от заёмщика не требовалось предоставить обеспечение в рамках соглашения о финансировании. В случае дефолта кредиторы по долгу с преимущественным правом требования находятся в гораздо более выгодном положении, учитывая их типичные права залога на активы заёмщика¹⁴².

Учитывая более высокий риск, связанный с субординированным долгом, процентная ставка по кредиту устанавливается на более высоком уровне, чем для долга с преимущественным правом требования, чтобы компенсировать субординированному кредитору повышенный риск. Субординированные долговые ценные бумаги, такие как высокодоходные облигации, обычно оцениваются по фиксированной процентной ставке. Структура ценообразования является фиксированной, чтобы гарантировать получение кредитором ожидаемой доходности независимо от преобладающих экономических условий, в то время как плавающая процентная ставка будет колебаться в зависимости от базовой процентной ставки (например, SOFR). Кредиторы по субординированному долгу с большей вероятностью будут взимать комиссию с заёмщиков, которые погашают долг досрочно, в попытке уменьшить убытки от недополученных процентов (или кредитор может установить запрет досрочного погашения на определённый период либо на весь срок кредита)¹⁴³.

Существуют различные типы субординированного долга, такие как субординированные облигации с залогом второй очереди, высокодоходные облигации, облигации с оплатой в натуральной форме, конвертируемые долговые обязательства, мезонинное финансирование, т. е. гибридные ценные бумаги.

¹³⁹ Там же.

¹⁴⁰ Там же.

¹⁴¹ «Субординированный долг: пошаговое руководство по пониманию субординированного долга (заметки)», Подготовлено Уолл-Стрит, <https://www.wallstreetprep.com/knowledge/subordinated-debt/> [дата просмотра: 6 августа 2024 года]

¹⁴² Там же.

¹⁴³ Там же.

Субординированные долговые инструменты занимают промежуточное положение между долгом с преимущественным правом требования и собственным капиталом в общем объёме капитала. По сравнению с долевым финансированием (посредством как привилегированных, так и обыкновенных акций) субординированный долг является менее рискованным и более приоритетным. Однако данный инструмент не обладает таким же неограниченным потенциалом роста, как собственный капитал¹⁴⁴.

БЛОК 3. ТЕМАТИЧЕСКИЕ ИССЛЕДОВАНИЯ ПО ДОЛГОВЫМ ИНСТРУМЕНТАМ

Проект расширения Дубайского метрополитена Route 2020 (ОАЭ)

В рамках проекта ОАЭ по расширению Дубайского метрополитена Route 2020 использовались механизм смешанного финансирования для увеличения протяжённости линий метро на 15 километров, открытия 7 новых станций и модернизации существующей сети. Проект включает в себя проектирование, строительство, монтаж, испытание, ввод в эксплуатацию, техническое обслуживание системы и поставку дополнительного подвижного состава. Проект реализуется полностью за счёт государственных инвестиций в размере 10,6 миллиарда дирхамов ОАЭ (2,89 миллиарда долларов США) на основе кредитных соглашений. Финансирование организовано за счёт клубных займов, предоставленных экспортно-кредитными агентствами при поддержке французского государственного инвестиционного банка BPI France и Испанского экспортно-кредитного агентства (CESCE), а также коммерческих клубных займов, при этом авансирование осуществлялось за счёт денежных взносов из выделенного бюджета.

Проект морской ветроэнергетики «Гуандун Юэдянь Янцзян Шапа», финансируемый Новым банком развития (Китай)

Проект направлен на развитие морской ветроэнергетики в провинции Гуандун, оптимизацию энергетической структуры и реагирование на изменение климата путём строительства морской ветроэлектростанции установленной мощностью 300 000 кВт в городском округе Янцзян провинции Гуандун.

Кредитное соглашение по проекту было подписано 3 декабря 2019 года и вступило в силу 13 января 2020 года. Общий объём инвестиций в проект установлен в размере 5,963 миллиарда юаней (856 миллионов долларов США), при этом 20 % от общего объёма инвестиций приходятся на собственные средства, а оставшаяся часть – на привлечённое финансирование.

В настоящее время акционеры вкладывают 20 % капитала в строительство проекта, а оставшиеся 80 % долгового финансирования составляют: 1) кредит НБР в размере 2 миллиардов юаней (287 миллионов долларов США) со сроком погашения 22 года; 2) синдицированный кредит в размере 2,5 миллиардов юаней (359 миллионов долларов США), включая Экспортно-импортный банк Китая, коммерческие банки, в том числе Сельскохозяйственный банк Китая, Промыленно-коммерческий банк Китая, Банк Китая и Китайский строительный банк, а также финансовые компании, сроком на 20 лет; 3) лизинговый кредит в размере 524 миллионов юаней (75 миллионов долларов США), предоставленный компанией Guangdong Energy Finance Leasing Co Ltd., сроком на 18 лет, контракт был подписан в апреле 2019 года.

¹⁴⁴ Там же.

В проекте используются различные долговые инструменты, включая суверенные займы от МБР, специальные фонды содействия экономическому развитию провинции Гуандун, займы на основные средства от государственных и коммерческих банков, финансовый лизинг.

Проект гидроэлектростанции «Нижний Сесан-2» (Китай)

Проект, расположенный на реке Сесан в провинции Стынгтренг, Камбоджа, с установленной мощностью 400 МВт, в настоящее время является крупнейшим гидроэнергетическим проектом в Камбодже. Он работает по модели «Строительство-Эксплуатация-Передача» (СЭП) и совместно инвестируется China Huaneng (владеет 51 % акций), камбоджийской Royal Group (39 %) и международной акционерной компанией EVN (10 %). Строительство началось в январе 2014 года, а в декабре 2018 года проект был официально сдан в промышленную эксплуатацию.

Структура финансирования проекта состоит из трёх ключевых элементов: 250 миллионов долларов США в виде финансовой аренды, 547 миллионов долларов США синдицированных кредитов от коммерческих банков и 10 миллионов долларов США в виде акционерных кредитов.

Учитывая уникальные характеристики гидроэнергетического проекта и длительный период переговоров о зарубежном финансировании, в рамках проекта впервые была использована трансграничная аренда с прямым финансированием, что позволило привлечь 250 миллионов долларов США для финансирования строительных нужд проекта. Этот инновационный подход позволил выполнить требования к капиталу при строительстве.

Банк развития Китая, как ведущий организатор, координировал предоставление синдицированного кредита в размере 700 миллионов долларов США (в итоге было выдано 547 миллионов долларов США) при участии Банка Китая, Экспортно-импортного банка Китая и Куньминского филиала Банка развития района Пудун.

В июне 2016 года Международная энергетическая компания в качестве акционера предоставила дополнительный заём в размере 10 миллионов долларов США для удовлетворения дальнейших потребностей в финансировании строительства.

Ветроэнергетический проект в Кокс-Базаре, Бангладеш (Китай)

Проект, расположенный в городе Кокс-Базар, область Чаттограм, Бангладеш, является первым крупномасштабным проектом централизованной ветроэнергетики в Бангладеш. В рамках ветроэнергетического проекта мощностью 66 МВт были установлены ветряные турбины мощностью 22x3 МВт, повышающая подстанция напряжением 132 кВ и двухконтурная линия электропередачи напряжением 132 кВ протяжённостью 10 км. Строительство началось в сентябре 2021 года, а в 2023 году проект был введён в эксплуатацию.

Инвестором проекта выступает китайская компания Wuling Power Corporation Ltd. (WPCL), дочерняя компания State Power Investment Corporation Ltd. Доля проектного финансирования составляет 70 % от общего объёма инвестиций. В связи с переходом от краткосрочных займов, предоставляемых внутригосударственными финансовыми институтами на срок не более 3 лет, к долгосрочным проектным займам были введены краткосрочные займы для обеспечения средств на строительство проекта, при этом планируется, что

долгосрочные проектные кредиты будут предоставляться Экспортно-импортным банком Китая по льготным ставкам в юанях.

Проект имеет следующую структуру капитала: государственный капитал – 27 %, финансирование, предоставляемое частным сектором Бангладеш: – 3 %, и 70 % в качестве промежуточного кредита от других государственных предприятий. Промежуточный кредит планируется преобразовать в долгосрочный кредит Экспортно-импортного банка Китая с льготной процентной ставкой в юанях.

В рамках данного проекта используются следующие долговые инструменты: долгосрочные займы и промежуточные займы.

Проект экологически чистого отопления Хэбэя, финансируемый Всемирным банком (Китай)

Проект, реализуемый в городах Синтай, Чэндэ, Чжанцзякоу и уезде Пиншань провинции Хэбэй, был разработан с целью улучшения качества воздуха и повышения энергоэффективности в регионе Пекин-Тяньцзинь-Хэбэй. Основные работы в рамках проекта, реализованного с 2016 по 2021 год, включали в себя строительство и реконструкцию 330 обычных теплообменных станций и 116 теплообменных станций для зданий, строительство 198 километров теплотрасс, демонтаж 103 небольших распределённых угольных котельных и установку новых централизованных теплообменных станций. Площадь обогрева составляет 18 миллионов м², из которых 8 миллионов квадратных метров используют в качестве источника тепла промышленные отходы.

При использовании механизма смешанного финансирования общий объём инвестиций в проект составил 1,26 миллиарда юаней (181 миллион долларов США), включая кредит Всемирного банка и соответствующие внутригосударственные средства. Структура капитала включала:

- 1) центральные и местные финансовые субсидии: 86,46 миллиона юаней (12 миллионов долларов США);
- 2) вклад государственных предприятий: 161,34 миллиона юаней (23 миллиона долларов США);
- 3) вклад частного сектора: 190,76 миллиона юаней (27 миллионов долларов США);
- 4) кредит коммерческого банка: 200 миллионов юаней (28 миллионов долларов США);
- 5) кредит Всемирного банка: 624,43 миллиона юаней (90 миллионов долларов США).

Долевые инструменты

Собственный капитал представляет собой долю инвестора в собственности корпорации, которая даёт владельцу право на остаточную стоимость активов корпорации после удовлетворения требований кредиторов. Компании предлагают инвесторам два основных типа акций: обыкновенные акции с правом голоса и привилегированные акции без права голоса. Однако владельцам привилегированных акций выплачиваются дивиденды от дохода компании раньше, чем держателям обыкновенных акций.

В случае банкротства компании привилегированные акционеры получают выплаты после кредиторов и держателей облигаций, но раньше владельцев обыкновенных акций.

Инвесторы также могут наращивать капитал косвенно, покупая акции финансовых учреждений или паи инвестиционных фондов; эти организации, в свою очередь, предоставляют кредиты или покупают акции своих портфельных компаний, часто малых и средних предприятий (МСП). В случае сделок смешанного финансирования государственные или благотворительные организации осуществляют прямые или косвенные инвестиции в акционерный капитал, чтобы помочь снизить риски и стабилизировать доходность для коммерческих инвесторов с целью привлечения дополнительного частного капитала¹⁴⁵.

Инвестиции в акционерный капитал обеспечивают долгосрочный рост капитала, которого часто не хватает частным предприятиям на развивающихся рынках. Долевое финансирование снижает риски, что позволяет компаниям применять более рискованные стратегии, направленные на более быстрый рост. Кроме того, долевое финансирование предоставляет инвесторам возможность влиять на компанию-объект инвестиций и её решения изнутри. В этом смысле долевые инструменты, используемые непосредственно компаниями или косвенно финансовыми институтами или инвестиционными фондами, могут быть эффективными инструментами привлечения и смешивания капитала и достижения высокой степени взаимодополняемости¹⁴⁶.

Хотя долевое финансирование является многообещающим инструментом с ярко выраженными преимуществами, оно всё ещё является довольно новым инструментом в финансировании развития. Долевые инструменты влекут за собой высокие финансовые и репутационные риски для инвестора. Кроме того, долевое финансирование требует более тщательной оценки и руководства для управления портфелем и определения правильного времени и условий для выхода. На этом фоне большинство инвесторов (например, пенсионные фонды) ограничены в предоставлении долевого финансирования¹⁴⁷.

Механизм государственно-частного партнёрства

ГЧП объединяет в себе целый ряд инструментов и представляет собой механизм привлечения инвестиций в коммерческое финансирование. Государственно-частное партнёрство определяется как сотрудничество между правительством и частными партнёрами, в рамках которого последние предоставляют услуги публично-правового характера в обмен на финансовый доход. ГЧП предполагает сотрудничество между государственными и частными структурами, при котором партнёры договариваются о рисках, доходах и финансировании. Таким образом, ГЧП – это институционализированная форма смешанного финансирования¹⁴⁸. Государственно-частные проекты также сами по себе представляют собой ЦУР – ЦУР 17 (Партнёрство для достижения цели)¹⁴⁹. Хотя существуют различные определения ГЧП, возможно, проще всего описать их как «...любое контрактное соглашение между государственным учреждением или органом власти и частной организацией о предоставлении государственных активов или услуг, в рамках которого частная сторона несёт значительный риск и ответственность за «управление»¹⁵⁰. Некоторые специалисты-практики определяют смешанное финансирование как ориентированные на расширение ГЧП с целью достижения социального эффекта¹⁵¹. Действительно, смешанное

¹⁴⁵ Там же.

¹⁴⁶ Там же.

¹⁴⁷ Там же.

¹⁴⁸ ОЭСР (2018 год), «Использование смешанного финансирования для достижения целей устойчивого развития», Издательство ОЭСР, Париж, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264288768-en>

¹⁴⁹ «Организация Объединённых Наций, преобразующая наш Мир: повестка устойчивого развития на период до 2030 года»

<https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/21252030%20Agenda%20for%20Sustainable%20Development%20web.pdf>

¹⁵⁰ «Группа Всемирного банка. Государственно-частное партнёрство: экономический эффект государственно-частного партнёрства в инфраструктурном секторе. Обзор литературы», <https://library.pppknowledge.org/documents/2384/download>

¹⁵¹ «Смешанное финансирование 2.0. Озвучивание идей частного сектора из опроса BlueOrchard о частных инвесторах», октябрь 2018 года, BlueOrchard

финансирование и ГЧП – это два способа повышения влияния и ответственности частного сектора в областях, которые обычно считаются государственными. Таким образом, эти понятия иногда путают¹⁵².

Проще говоря, главное в смешанном финансировании – это то, как финансируются инвестиции, и, следовательно, акцент делается на присущей им прибыльности. В случае ГЧП главное – как и кем осуществляются инвестиции. Альтернативой смешанному финансированию является либо государственное, либо частное финансирование. С другой стороны, альтернативой ГЧП являются государственные закупки. На практике инвестиции могут быть связаны либо с ГЧП, либо со смешанным финансированием, либо с тем и другим одновременно¹⁵³.

Услуги, которые частный субъект предоставляет в рамках ГЧП, в итоге оплачиваются либо государственными органами, либо пользователями за счёт платы за пользование, которая регулируется государственными органами. Под буквой «Ч», обозначающей «частные», часто подразумеваются крупные (и часто иностранные) компании. Однако существует множество различных форм ГЧП, и частными структурами могут быть, например, малые и средние (но при этом перспективные) предприятия и религиозные организации¹⁵⁴.

Основные преимущества ГЧП заключаются в том, что правительствам не обязательно оплачивать первоначальные инвестиционные расходы (в зависимости от конкретной договорённости), а также в том, что они получают доступ к ноу-хау в управлении проектом/инвестициями. Недостатком является то, что ГЧП часто обходятся намного дороже в долгосрочной перспективе, поскольку правительства обычно платят более низкие проценты по кредитам, чем частные компании. Кроме того, проблемой может быть то, что государственные органы в меньшей степени контролируют проект, равно как и то, что государственный сектор часто не обладает необходимыми возможностями для ведения переговоров, реализации и мониторинга проекта в общественных интересах¹⁵⁵.

Одним из основных мотивов для структурирования проекта в рамках ГЧП декларируется «повышение эффективности предоставления инфраструктурных активов и систем»¹⁵⁶. Например, ГЧП в водном секторе развивающейся страны может привести к увеличению числа людей, получивших доступ к улучшенным системам водоснабжения, а также к повышению общего качества и надёжности водоснабжения¹⁵⁷.

БЛОК 4. ТЕМАТИЧЕСКИЕ ИССЛЕДОВАНИЯ МЕХАНИЗМА ГЧП

Проект двухпутной электрической железной дороги Исфahan-Ахваз (Иран)

Проект, реализуемый по схеме СЭП, является одним из наиболее приоритетных проектов страны в транспортном секторе, который требует больших финансовых ресурсов. Помимо очевидных преимуществ, этот проект значительно увеличит объём железнодорожных перевозок, импортных, экспортных и транзитных грузов, а также позволит сэкономить топливо, сократить выбросы вредных веществ, сэкономить время и т. д.

¹⁵² Амонья, Фред. (2024). «Смешанное финансирование: стремление к завершённости». <http://dx.doi.org/10.13140/RG.2.2.1891.92969>.

¹⁵³ Там же.

¹⁵⁴ Там же.

¹⁵⁵ Там же.

¹⁵⁶ ОЭСР (2018), ««Использование смешанного финансирования для достижения целей устойчивого развития»», Издательство ОЭСР, Париж.

¹⁵⁷ Там же.

Схема финансирования проектов с привлечением иностранного финансирования и государственного и частного участия выглядит следующим образом:

Государственный сектор:

- финансовая поддержка Министерства промышленности, горнорудной промышленности и торговли и дочерних компаний до 25 %;
- финансовая поддержка компаний по автострахованию до 10 %;
- годовой плановый бюджет и Примечание 19 о кредитах до 5 %;
- иностранный инвестор до 20 %;
- внутригосударственное финансирование до 20 %;
- бартерный обмен нефтепродуктами или государственными землями в размере до 10 %.

Частный сектор:

- инвестиции подрядчиков до 20 %;
- Национальный фонд развития до 20 %;
- фондовый рынок для финансирования проекта до 20 %.

Проект реализует смешанное финансирование через механизм ГЧП и привлекает средства из различных источников, включая, в частности, финансовую поддержку Министерства промышленности, горнорудной промышленности и торговли и дочерних компаний, финансовую поддержку компаний по страхованию автомобилей, годовой плановый бюджет, иностранные инвестиции, внутригосударственное финансирование, бартерный обмен нефтепродуктами или государственными землями, «инвестиции» подрядчиков, средства Национального фонда развития, фондовый рынок для финансирования проектов.

Программа (Федеральный проект) по созданию сети современных кампусов (Россия)

Программа по созданию сети университетских кампусов мирового уровня реализуется в рамках национального проекта «Наука и университеты» в соответствии с Указом Президента Российской Федерации от 07.05.2018 № 204, который предусматривает создание не менее 40 современных университетских кампусов в разных регионах России к 2036 году.

Программа предусматривает создание около 4 миллионов квадратных метров образовательных, исследовательских и научно-производственных, спортивных и культурных объектов, в том числе до 100 тысяч новых мест для студентов и преподавателей.

Смешанное финансирование используется в проектах, реализуемых в рамках одной из форм государственно-частного партнёрства – концессии (концессионного соглашения). Концессионное соглашение предполагает участие частных инвесторов в создании государственной собственности и эффективном управлении ею. Особенностью концессии является то, что право собственности на объект соглашения остаётся за публичной стороной.

Проекты кампусов предполагают их реализацию на региональном уровне с совместным финансированием из федерального бюджета, т.е. ответственность за реализацию проекта лежит на правительстве субъекта Российской Федерации, при этом объект инфраструктуры, созданный и управляемый частным партнёром, находится в собственности региона.

Возведение кампусов создаст условия для развития человеческого капитала, будет способствовать росту привлекательности отечественной науки и образования, привлечению талантливой молодежи. Кроме того, развитие образовательной инфраструктуры будет способствовать улучшению городской среды, росту инвестиционной и предпринимательской активности, а также запуску новых коммерческих проектов в городах реализации проекта. Возврат инвестиций и прибыльность инвестора обеспечиваются на этапе эксплуатации объекта в основном за счёт коммерческих доходов (плата за проживание студентов, доход от сдачи помещений в аренду, доход от предоставления дополнительных платных услуг).

Этот проект имеет сложную структуру капитала: государственный капитал – 48 %, в том числе 40 % из федерального бюджета и 8 % из региональных бюджетов, частный капитал – 52 % составляют внебюджетные средства, включая кредиты акционеров (6 %), банковские кредиты (39 %) и возмещение НДС (7 %).

Проект реализует смешанное финансирование через механизм ГЧП и привлекает финансирование из различных источников, включая, в частности, субсидии субъектов Российской Федерации, займы акционеров, займы государственных и коммерческих банков, другие межбюджетные трансферты из федерального бюджета бюджетам субъектов Российской Федерации с целью совместного финансирования расходных обязательств субъектов Российской Федерации.

Проект ГЧП для школ района Зайед-Сити (ОАЭ)

В рамках проекта в районе Зайед-Сити в Абу-Даби будут построены «К-12» школы общей вместимостью 5 360 учащихся. Школы будут включать в себя: детский сад и школу 1-го цикла (2 000 учащихся), школу 2-го и 3-го циклов для мальчиков (1 680 учащихся), школу 2-го и 3-го циклов для девочек (1 680 учащихся). Срок концессии по проекту составляет 22 года, включая 2-летний этап строительства, за которым следует 20-летний этап эксплуатации. Образовательные услуги будут предоставляться операторами чартерных школ, в то время как проектная компания будет оказывать услуги по управлению как материальными, так и нематериальными объектами. Правовая база этого проекта в первую очередь регулируется Законом № 2 от 2019 года, который был принят с целью поощрения долгосрочного участия частного сектора в крупных инфраструктурных проектах в эмирате Абу-Даби. Этот закон устанавливает нормативную базу, процедуры и руководящие принципы для реализации проектов ГЧП, обеспечивая прозрачность, подотчётность и правовую определённость для всех вовлечённых сторон. Финансовая структура проекта в значительной степени зависит от кредитов с приоритетным погашением и дополняется инвестициями в акционерный капитал заинтересованных сторон проекта.

Проект был полностью профинансирован за счёт сочетания взносов за счёт долга с преимущественным правом требования и долевого участия частных инвесторов. Данный комбинированный метод, сочетающий в себе долговые средства с преимущественным правом требования и акционерный капитал из частных источников с выплатами из государственного сектора, основанными на результатах деятельности, оптимизирует финансовую устойчивость и распределение рисков, обеспечивая долгосрочную жизнеспособность проекта и соответствие целям государственных услуг. Финансовые

инструменты, используемые в проекте, на 80 % состоят из долга с преимущественным правом требования и на 20 % из собственного капитала.

Что касается нефинансовой стороны, то проект включал в себя комплексную инициативу по наращиванию потенциала, осуществляемую совместно с Департаментом образования Абу-Даби (ADEK) и международным техническим консультантом. Целью данной инициативы было обеспечить разработку, реализацию и управление проектом в соответствии с самыми высокими стандартами. Кроме того, были предприняты значительные усилия для изучения рынка и проведения целевых рекламных кампаний, которые повысили узнаваемость как программы ADIO, так и проекта ГЧП для школ Зайед-Сити.

Скоростная автомагистраль Вадодара-Мумбаи, модуль I (Индия)

Строительство скоростной автомагистрали Вадодара-Мумбаи протяжённостью около 379 км осуществляется в режиме государственно-частного партнёрства. Проект является частью скоростной автомагистрали Дели-Мумбаи протяжённостью 1 380 км, восьмиполосной новой скоростной автомагистрали. Проект строительства дороги общей протяжённостью 379 км разделен на 18 этапов. Приведённый здесь пример относится к модулю I скоростной автомагистрали Вадодара-Мумбаи. Модуль I протяжённостью 24 км реализуется на участке трассы 355,000–378,740 км.

В рамках проекта 40 % заявленной стоимости строительства предоставляется государственными органами, а 60 % — за счёт частных инвестиций. Из общей стоимости проекта, составляющей около 243 миллионов долларов США, 97,28 миллиона долларов США предоставлены государством в качестве поддержки строительства, а 146 миллионов долларов США инвестированы частным партнёром. Государственное финансирование в размере 40 % предоставляется в ходе строительства, а оставшиеся 60 % выплачиваются частному лицу в виде полугодовых аннуитетных платежей по завершении проекта вместе с процентной ставкой.

Расходы на эксплуатацию и техническое обслуживание несёт концессионер. Однако для выполнения обязательств по техническому обслуживанию власти предоставляют единовременную финансовую поддержку в виде полугодовых выплат. Любые операционные расходы, превышающие операционные платежи, оплачиваются отдельно.

Дорожный сектор — это нестабильная отрасль с неопределённостью в отношении трафика и доходов. Предоставляя строительную поддержку в рамках проектов ГАМ, можно снизить риски, связанные со строительством, доходностью, а также транспортными и финансовыми потоками.

Результатом реализации проекта стало сокращение времени в пути на 3 часа, снижение затрат на логистику на 8–9 % и создание новых рабочих мест.

Проект реализуется в рамках Типового концессионного соглашения — Гибридной аннуитетной модели (ГАМ). ГАМ — это разновидность аннуитетной модели ПСЭП, включающая механизм поэтапных платежей в ходе строительства, как предусмотрено ЕРС-контрактами, хотя данный платеж покрывает только часть стоимости строительства. ГАМ, который можно рассматривать как сочетание моделей ЕРС и ПСЭП-аннуитета, позволяет сбалансировать финансовые риски, распределив их между государственным и частным сектором. Государственный сектор принимает на себя риски сбора и прогнозирования доходов, как в аннуитетной модели, частично разделяет

финансовые риски, покрывая часть стоимости проекта в период строительства, и хеджирует инфляцию, обеспечивая индексацию затрат на строительство и эксплуатационные платежи¹⁵⁸.

Механизм фондов

Механизмы коллективного инвестирования объединяют финансовые ресурсы различных инвесторов в финансовые или нефинансовые активы или в те и другие вместе. Они имеют определённый юридический статус и могут быть разделены на фонды и учреждения¹⁵⁹. Фонды — это юридические лица, участники которых объединяют свои ресурсы, вкладывая их в собственный капитал¹⁶⁰. Фонды могут использовать различные типы инструментов для своих инвестиций в проекты или сделки¹⁶¹.

Они могут быть структурированы таким образом, чтобы все инвесторы имели одинаковый профиль соотношения риска и доходности (плоская структура), или таким образом, чтобы некоторые инвесторы имели субординированные требования о погашении по сравнению с инвесторами более высокого уровня (многоуровневая структура)¹⁶². Поставщики финансовых услуг в целях развития могут использовать средства для мобилизации дополнительного коммерческого финансирования на нескольких уровнях¹⁶³. Они могут объединить свой капитал с капиталом других поставщиков коммерческого финансирования в рамках структуры самого фонда, либо фонд может использоваться поставщиками услуг по финансированию развития для поддержки сделок смешанного финансирования на уровне проекта и привлечения дополнительного коммерческого финансирования для конкретных проектов¹⁶⁴.

Структурированные фонды являются хорошим примером механизма коллективного инвестирования. Структурированные фонды предлагают финансовый подход, сочетающий различные классы активов с различными профилями риска и доходности (также известный как каскадная структура). Государственные доноры, как правило, инвестируют в наиболее рискованные второстепенные транши либо акции класса С, которые используются в первую очередь, если фонд несёт финансовые потери. ИФР, как правило, инвестируют в мезонинный транш или акции класса В, которые привлекаются во вторую очередь. Частные инвесторы могут приобрести акции класса А (старший транш), которые являются наименее рискованными, поскольку они защищены от убытков акциями класса С и класса В. Акции класса А первыми получают дивиденды и последними покрывают потенциальные убытки. Финансирование, предоставляемое структурированными фондами, часто сопровождается технической помощью, которая обычно финансируется за счёт грантов от государственных доноров¹⁶⁵.

¹⁵⁸ Министерство автомобильного транспорта и шоссейных дорог, правительство Индии, 2016 год. «Правительственный циркуляр: гибридная аннуитетная модель для реализации проектов строительства автомобильных дорог», <https://morth.nic.in/sites/default/files/Hybrid.pdf> [дата просмотра: 10 сентября 2024 года]; Бюро информации для прессы, Правительство Индии, Комитет Кабинета министров по экономическим вопросам (ССЕА), 2016 год. «Гибридная аннуитетная модель для реализации дорожных проектов», <https://pib.gov.in/newsite/printrelease.aspx?relid=135821> [дата просмотра: 10 сентября 2024 года]; Динеш Шивакоти и Деваян Дей, «Гибридная аннуитетная модель для государственно-частного партнёрства в дорожном секторе Индии: уроки для развивающихся стран Азии», Серия рабочих документов АБР для Южной Азии № 94, 2022 год, DOI: <http://dx.doi.org/10.22617/WPS220344-2>

¹⁵⁹ Хаббел, В., Э. Джексон, М. Орт, Дж. Рихтер и С. Хартен (2021 год), «Оценка инструментов и механизмов смешанного финансирования: подходы и методы», Рабочие документы ОЭСР по сотрудничеству в целях развития, № 101, Издательство ОЭСР, Париж

¹⁶⁰ ОЭСР (2018 год), «Использование смешанного финансирования для достижения целей устойчивого развития», Издательство ОЭСР, Париж, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264288768-en>

¹⁶¹ Там же.

¹⁶² Там же.

¹⁶³ Там же.

¹⁶⁴ Там же.

¹⁶⁵ Хаббел, В., Э. Джексон, М. Орт, Дж. Рихтер и С. Хартен (2021 год), «Оценка инструментов и механизмов смешанного финансирования: подходы и методы», Рабочие документы ОЭСР по сотрудничеству в целях развития, № 101, Издательство ОЭСР, Париж

Предлагая различные классы активов, структурированные фонды отвечают целям развития государственных доноров и ИФР, а также инвестиционным целям частных инвесторов. Частные инвесторы выигрывают от снижения рисков, которые обеспечивает каскадная структура, позволяя им инвестировать в секторы и регионы с высоким потенциалом развития и более высоким предполагаемым риском. Финансируемые государством учреждения-доноры получают выгоду от возобновляемого или постоянного использования своих средств на цели устойчивого развития. Кроме того, структурированные фонды объединяют средства из различных источников для инвестирования в различные страны, а иногда и секторы, что позволяет диверсифицировать риски и снизить вероятные потери. Например, фонд, инвестирующий по всему миру, лишь в ограниченной степени пострадает от экономического спада или девальвации валюты в конкретном регионе или стране. Такая диверсификация позволяет фондам инвестировать в ряд чрезвычайно рискованных стран, секторов или финансовых посредников с высоким потенциалом развития, поскольку связанные с этим риски компенсируются экономически более безопасными инвестициями¹⁶⁶.

БЛОК 5. ТЕМАТИЧЕСКОЕ ИССЛЕДОВАНИЕ МЕХАНИЗМА ФОНДОВ – ФОНД ECO INVEST BRASIL (БРАЗИЛИЯ)

Eco Invest Brasil – это инициатива правительства Бразилии, направленная на создание структурных условий для привлечения внешних частных инвестиций, необходимых для преобразования окружающей среды в стране, наряду с другими текущими реформами, направленными на обеспечение стабильности и предсказуемости макроэкономической системы страны. Цель состоит в том, чтобы внедрить инновационные подходы и лучшие финансовые практики, принимая во внимание климатические, экологические, социальные и управленческие критерии.

Партнёрство между Министерством финансов Бразилии и Министерством окружающей среды и по вопросам изменения климата предусматривает предоставление четырёх новых кредитных линий с использованием ресурсов Климатического фонда для привлечения инвестиций в экологический переход и расширения доступа бразильских компаний к международному долговому рынку. Кредитные линии будут открыты совместно с Климатическим фондом. Одной из таких кредитных линий является так называемое «смешанное финансирование», направленное на покрытие высокой стоимости хеджирования и, соответственно, увеличение её конкурентоспособности. Срок кредитной линии может составлять до 25 лет, в зависимости от структуры проекта. Линия смешанного финансирования является первой из четырёх, которые регулируются в рамках Eco Invest Brasil.

Инициатива правительства Бразилии предоставляет частным финансовым учреждениям доступ к среднесрочному и долгосрочному финансированию «зелёных» проектов, которое ранее предоставлялось исключительно государственным банкам. Если линия смешанного финансирования увеличится в 10 раз и достигнет целевого показателя, то государственный взнос в размере от 1 до 2 миллиардов долларов США может стимулировать частное финансирование устойчивых проектов на сумму от 10 до 20 миллиардов долларов США. Поскольку проекты в области ветряной и солнечной энергетики уже достаточно развиты, чтобы обойтись без

¹⁶⁶ Там же.

государственной поддержки, этот фонд фокусируется на развивающихся секторах, нуждающихся в финансировании.

В целом кредитная линия смешанного финансирования будет работать следующим образом: финансовые учреждения составят портфели устойчивых проектов и представят их Министерству финансов; отобранные проекты получают ресурсы из Фонда по низким процентным ставкам, но взамен они должны будут привлечь деньги из-за рубежа для дополнительного финансирования проекта. Идея Казначейства состоит в том, чтобы использовать от 1 до 2 миллиардов долларов США из Климатического фонда в рамках этого конкурса предложений с процентной ставкой 1% в год. Оставшиеся деньги могут быть привлечены с помощью рынка капитала, банковских кредитных операций или другим способом.

Будут профинансированы проекты в области зелёной индустриализации, производства биотоплива и восстановления нарушенных территорий, а также другие проекты, которые вписываются в программу экологических преобразований, реализуемую федеральным правительством. Критерием отбора проектов является использование заёмных средств, то есть будут выбраны те, которые привлекут наибольшее количество иностранных инвестиций пропорционально спросу со стороны Климатического фонда. Минимальный показатель, установленный в уведомлении, равен «шести»: таким образом, если учреждение запрашивает, например, у Фонда 100 миллиардов долларов США, ему придется привлечь 500 миллиардов долларов США из-за рубежа, что составит 600 миллиардов долларов США. Максимальный установленный уровень – «двадцать», то есть сценарий, при котором на каждые 100 миллионов долларов США ресурсов из Фонда под 1% годовых учреждение должно было бы привлечь 1,9 миллиарда долларов США, что в общей сложности составило бы 2 миллиарда долларов США. В этом примере государственные средства будут составлять примерно 5% от объёма финансирования проекта. Министерство финансов прогнозирует, что аукцион пройдет на «золотой середине», около «десяти», что, в случае если будет использовано 2 миллиарда долларов США из Климатического фонда, приведет к привлечению 20 миллиардов долларов США в виде инвестиций в «зелёные» проекты в стране.

Кроме того, в рамках программы Eco Invest Казначейство Бразилии и Комиссия по ценным бумагам и биржам (CVM) создают консорциум фондов для привлечения частных инвестиций в устойчивые проекты на ранних стадиях. Этот новый механизм предназначен для финансирования структурирования проектов, связанных с экологическими преобразованиями, в формате, аналогичном фондам прямых инвестиций (FIP) и инвестиционным фондам с дебиторской задолженностью (FIDC).

Учреждения смешанного финансирования

Учреждения в рамках смешанного финансирования объединяют государственное финансирование доноров для смешивания¹⁶⁷. Они не привлекают инвесторов в коммерческое финансирование напрямую, но предоставляют финансирование, которое МБР, ДБР, другие ИФР и другие посредники могут использовать для привлечения дополнительного коммерческого финансирования¹⁶⁸.

¹⁶⁷ ОЭСР (2018 год), «Использование смешанного финансирования для достижения целей устойчивого развития», Издательство ОЭСР, Париж, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264288768-en>

¹⁶⁸ Там же.

Используя соответствующие учреждения, правительства могут влиять на распределение финансовых средств для решения конкретных задач¹⁶⁹. Механизмы смешанного финансирования обеспечивают финансирование развития, которое может быть потрачено с целью привлечения дополнительного коммерческого финансирования на последующих этапах реализации конкретного проекта или сделки¹⁷⁰. Учреждения могут предоставлять целый ряд инструментов, в том числе гранты, займы, акционерный капитал, гарантии и техническую помощь¹⁷¹. Учреждения, ориентированные на определённый географический регион, обычно затрагивают большое число секторов, в то время как учреждения, целью которых является решение конкретной проблемы в нескольких юрисдикциях, обычно ориентированы на меньшее число секторов¹⁷².

Учреждения смешанного финансирования часто создаются с участием национальных банков развития, которые не только организуют и используют механизм, но и выступают в качестве получателей бюджетных средств в сочетании с частным капиталом, как в нижеописанном российском примере.

БЛОК 6. ПРАКТИЧЕСКИЙ ПРИМЕР ИСПОЛЬЗОВАНИЯ УЧРЕЖДЕНИЙ СМЕШАННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ – ФАБРИКА ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ (РОССИЯ)

Фабрика проектного финансирования (ФПФ) — это механизм смешанного финансирования для реализации крупномасштабных инвестиционных проектов в приоритетных секторах российской экономики. Основной целью ФПФ является привлечение «длинных денег». Заёмщики могут получить денежные средства в форме синдицированных кредитных соглашений (займа) с участием коммерческих банков и государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ». Меры государственной поддержки применяются с целью расширения кредитования специальных проектов. ВЭБ.РФ осуществляет отбор потенциальных проектов для участия в ФПФ, участвует в структурировании финансирования и выступает в качестве кредитного управляющего в рамках синдиката. ФПФ помогает преодолеть рыночные проблемы, такие как нежелание банков взять на себя долгосрочный риск процентных ставок, ФПФ не участвует в мероприятиях, связанных со слияниями и поглощениями, приобретением компаний или деятельности по их перепродаже.

Одним из важнейших преимуществ ФПФ является то, что она позволяет одновременно решать проблему нехватки капитала и хеджировать риск процентных ставок инвесторов. В течение срока действия кредита рост ключевой ставки по кредитам (предоставляемым по плавающей ставке) сдерживается субсидией из бюджета (около 7%). Это позволяет Фабрике удовлетворять текущие требования инвесторов. ФПФ делает возможным достичь соотношения в 35 привлечённых рублей на 1 рубль капитала, выделенного государством. Существуют синдикаты, в которых соотношение средств института развития и средств коммерческих банков составляет 1 рубль к 3 рублям, 1 рубль к 4 рублям.

ФПФ была создана на основании Постановления Правительства Российской Федерации от 15.02.2018 № 158, которая предназначена для поддержки крупных инвестиционных проектов в России общей стоимостью от 3

¹⁶⁹ Там же.

¹⁷⁰ Там же.

¹⁷¹ Там же.

¹⁷² Там же.

миллиардов рублей (≈ 35 миллионов долларов США) со сроком финансирования не более 20 лет. Финансирование проектов ФПФ предоставляется по плавающей процентной ставке в формате «ключевая ставка + маржа». В то же время ключевая ставка регулируется пороговым значением, которое не меняется в течение всего срока действия кредита. Предельное значение рассчитывается на дату принятия решения о финансировании проекта исходя из целевого уровня инфляции и средней доходности индексированных облигаций федерального займа. Когда ключевая ставка превышает предельное значение, установленное для проекта, ВЭБ.РФ компенсирует заёмщику разницу в ставках. По сути, ФПФ обеспечивает антициклическую защиту в долгосрочных проектах.

Реализацию ФПФ можно проиллюстрировать на примере финансирования инфраструктурного проекта в одном из субъектов Российской Федерации – «Строительство и эксплуатация платной автомобильной дороги общего пользования регионального значения с автомобильным тоннелем и мостовым переходом в рамках концессионного соглашения».

Проект реализуется в рамках концессионного соглашения между российским регионом и частным инвестором. Проект будет финансироваться из следующих источников:

- капитальный грант из областного бюджета и межбюджетные трансферты в размере 31,4 миллиарда рублей (≈ 363 миллиона долларов США);
- средства российских и иностранных акционеров в размере 1,4 миллиарда рублей (≈ 16 миллионов долларов США);
- синдицированный кредит с участием коммерческого банка и государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ» на сумму 9,6 миллиарда рублей (≈ 111 миллионов долларов США) в рамках программы ФПФ;
- прочие источники – 5,4 миллиарда рублей (≈ 62 миллиона долларов США).

Соотношение государственных и частных финансов составляет 66 % / 34 %.

Финансовые инструменты, используемые в проекте: долевые займы, синдицированные займы, субсидия на капитальные вложения.

ФПФ позволяет обеспечить повышенную финансовую устойчивость инвестиционных проектов благодаря субсидии, защищающей проект от повышения ключевой ставки (правительство предоставляет ВЭБ.РФ с субсидией на компенсацию заёмщикам разницы между фактическим значением ключевой ставки и значением, установленным для проектов в рамках ФПФ). Такой подход к смешанному финансированию позволяет коммерческим банкам предоставлять инвестиционные долгосрочные кредиты на 10–15 лет, при этом основная ликвидность обеспечивается за счёт средств коммерческих банков, в то время как средства ВЭБ.РФ составляют 20–25 % от требуемой суммы кредита.

В ЮАР инфраструктурный фонд выступает в качестве учреждения смешанного финансирования, привлекающего начальный капитал государственного сектора для стимулирования финансирования частного сектора и максимально эффективного с точки зрения затрат участия частных инвесторов в государственных проектах. Такой подход обеспечивает эффективное распределение ресурсов и создаёт благоприятные условия для частных инвестиций.

БЛОК 7. ПРАКТИЧЕСКИЙ ПРИМЕР ИСПОЛЬЗОВАНИЯ УЧРЕЖДЕНИЙ СМЕШАННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ – ПРОГРАММА МОДЕЛИ УПРАВЛЕНИЯ OLIFANTS (ОММР) – ИНФРАСТРУКТУРНЫЙ ФОНД (ЮАР)

Инфраструктурный фонд был создан в 2020 году с начальным финансированием в размере 100 миллиардов южноафриканских рэндов (~5,6 миллиарда долларов США) на 10 лет для привлечения финансирования частным сектором в размере 1 триллиона южноафриканских рэндов (~56 миллиардов долларов США). Роль Инфраструктурного фонда заключается в преобразовании государственной инфраструктуры с помощью индивидуальных решений по смешанному финансированию путём привлечения и смешивания капитала частного сектора, институциональных инвесторов, учреждений по финансированию развития и многосторонних банков развития. Основное преимущество Фонда заключается в том, что он обеспечивает максимально эффективное с точки зрения затрат участие инвесторов частного сектора в государственных проектах, способствуя при этом скорейшему финансовому закрытию проекта. Фонд использует широкий спектр инструментов, включая гранты, льготные займы и субординированные кредиты.

С момента своего создания Инфраструктурный фонд добился значительного прогресса в поддержке финансирования государственной инфраструктуры. Одним из таких проектов является фаза 2В и 2В+ ОММР. ОММР – это решение «от источника до потребителя», которое призвано обеспечить к 2050 году примерно 263 миллиона м³ воды в сутки для коммерческих и институциональных пользователей. Общая стоимость инвестиций оценивается в 25,8 миллиарда южноафриканских рэндов (~1,4 миллиарда долларов США).

Фаза 2В и 2В+ проекта ОММР предусматривает прокладку 121 км нового стального трубопровода проектной производительностью 95 кубометров в сутки; строительство трубопровода для подачи сырой воды (например, от Флаг-Бошиело до Пит-се-Коба) и реконструкцию участка существующего трубопровода (например, от Пит-се-Коба до Секуруве). Стоимость проекта оценивается в 6,3 миллиарда южноафриканских рэндов (~353 миллиона долларов США). Инфраструктурный фонд структурировал финансирование проекта таким образом, чтобы оно включало в себя комбинацию источников:

- государственная субсидия организации, занимающейся торговлей водой, выделяемая Департаментом водоснабжения и водоотведения: 461 миллион южноафриканских рэндов (~26 миллионов долларов США);
- льготный механизм финансирования инфраструктуры (т. е. государственный): 1 миллиард южноафриканских рэндов (~56 миллионов долларов США);
- льготное государственное финансирование через бюджетный механизм для развития инфраструктуры в размере 1,4 миллиарда южноафриканских рэндов (~78 миллионов долларов США);
- коммерческие кредиторы (т. е. частные лица) получили 3,4 миллиарда южноафриканских рэндов (~190 миллионов долларов США).

Средства, выделяемые Департаментом водоснабжения и водоотведения, и безвозмездное финансирование через Бюджетный фонд развития инфраструктуры предназначены для субсидирования малоимущих

пользователей, получающих бесплатную воду. Льготный механизм Инфраструктурного фонда предназначен для поддержания принципа оплаты услуг пользователем при сохранении тарифов в доступном диапазоне. В совокупности эти инструменты представляют собой индивидуальное решение для смешанного финансирования, которое устраняет необходимость в государственных гарантиях при совершении сделки.

Существуют примеры учреждений смешанного финансирования с участием международных финансовых институтов и иностранных ЭКА, в частности, проект в ОАЭ, который использует такой механизм для структурирования своего финансирования.

БЛОК 8. ПРАКТИЧЕСКИЙ ПРИМЕР ИСПОЛЬЗОВАНИЯ УЧРЕЖДЕНИЙ СМЕШАННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ – ПРОЕКТ WARSAN WASTE TO ENERGY (ОАЭ)

Проект Warsan Waste to Energy предусматривает преобразование более 5 600 тонн остаточных твёрдых отходов в электроэнергию мощностью 200 МВт, которая будет подаваться в сеть DEWA. Это делает его крупнейшим в мире на сегодняшний день заводом по переработке отходов в энергию. Завод будет состоять из пяти технологических линий, часть из которых введена в эксплуатацию в 2023 году, а остальные планируется ввести в эксплуатацию в 2024 году.

Проект финансируется через Механизм Структурированного Финансирования, предлагаемый международными финансовыми институтами, включая Японский банк международного сотрудничества (JBIC) и Японское агентство по экспортным инвестициям и страхованию (NEXI), особенно для проектов Специального Целевого Механизма («СЦМ»), Дубайской компании по управлению отходами P.S.C. (DWMC).

Кредит финансируется совместно с JBIC, Sumitomo Mitsui Banking Corporation, Mizuho Bank, Ltd, Societeé Generale, KfW IPEX Bank GmbH, Standard Chartered Bank, Корпоративным и инвестиционным банком Credit Agricole, Siemens Bank GmbH. Общий объём совместного финансирования составляет приблизительно 927 миллионов долларов США, при этом финансовые учреждения предоставляют 475 миллионов долларов США (51 % финансирования), а JBIC – 452 миллиона долларов США (49 % финансирования). NEXI обеспечивает страхование той части кредита, которая покрывается финансовыми учреждениями.

Структура финансирования проектов выглядит следующим образом:

- примерно 15 % частных инвестиций в СЦМ;
- примерно 40 % финансирования осуществляется JBIC;
- примерно 45 % финансирования осуществляется финансовым учреждением, застрахованным NEXI;
- общая потребность в финансировании проекта составляет 1,1 миллиарда долларов США;
- концессионные риски, которые могли бы поставить под угрозу финансовую стабильность СЦМ, были снижены компанией NEXI.

Финансовые инструменты, используемые в проекте, включают страхование для частных банков и прямое финансирование. Кроме того, Департамент финансов правительства Дубая выдал СЦМ платёжное обязательство в обмен

на её услуги по переработке твёрдых отходов и преобразованию их в энергию для удаления отходов со свалок.

Особого внимания заслуживают учреждения смешанного финансирования, созданные правительством и охватывающие широкий круг секторов с участием национальных институтов развития и благотворительных организаций. Один из таких уникальных учреждений смешанного финансирования был создан в Индии субнациональным правительством штата Гоа (Индия).

БЛОК 9. ПРАКТИЧЕСКИЙ ПРИМЕР ИСПОЛЬЗОВАНИЯ УЧРЕЖДЕНИЙ СМЕШАННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ – ФОНД СМЕШАННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В ШТАТЕ ГОА (ИНДИЯ)

Фонд смешанного финансирования штата Гоа – это механизм финансирования борьбы с изменением климата, который объединяет инвестиции из государственных, частных источников, благотворительных организаций и фондов развития с единственной целью – ускорить реализацию низкоуглеродных инициатив, устойчивых к изменению климата, изложенных в Планах действий штата Гоа. Фонд фокусируется на определении приоритетов действий по адаптации и повышению устойчивости на местах, помимо предоставления возможностей смешанного финансирования частично жизнеспособным проектам по смягчению последствий.

Проекты, ориентированные на изменение климата, включают проекты в области возобновляемых источников энергии, экологически чистого водорода, электромобилей, технологий преобразования отходов в материальные ценности и т. д.

Предусмотрено, что Фонд смешанного финансирования в штате Гоа создан в рамках механизма Национального инвестиционного фонда / Альтернативного инвестиционного фонда, разработанного правительством Индии, чтобы обеспечить более широкий охват фонда и внедрение финансовых инструментов.

В рамках первого транша Фонда смешанного финансирования в штате Гоа привлечены следующие суммы (в долларах США):

- Субнациональное Правительство штата Гоа – 100 миллионов долларов США
- Многосторонние банки развития – 200 миллионов долларов США
- Национальные ИФР – 200 миллионов долларов США
- Стимулирующие благотворительные организации – 10 миллионов долларов США.

Финансовый фонд объединён с инвестициями государственных и частных организаций, занимающихся вопросами развития и благотворительности. Что касается внедрения финансовых и нефинансовых решений, то предусмотрен целый спектр инструментов и механизмов, включая следующие:

- Центр подготовки проектов
- Техническая помощь
- Льготный долг
- Коммерческий долг
- Гарантии возмещения первого и второго убытков

- Кредиты, связанные с исполнением обязательств
- Финансирование, ориентированное на конкретные результаты
- Демонстрационные гранты

Этот фонд по-прежнему предназначен для обеспечения смешанного финансирования реального инфраструктурного проекта. Однако, учитывая широкий спектр инструментов, предусмотренных фондом, таких как Льготный кредит, Техническая помощь, Гарантии и Гранты, данный фонд сможет снизить риски, связанные с экономической целесообразностью проекта, финансовые риски, неудобства кредиторов и т. д. Созданный в настоящее время объект в штате Гоа может быть воспроизведён другими субнациональными Правительствами для ускорения достижения целей в области изменения климата.

В примере Бразилии национальный банк развития BNDES выступает непосредственно как учреждение смешанного финансирования, реализуя крупномасштабную государственную программу по отбору проектов устойчивого развития, включая инфраструктурные проекты, и обеспечению их соответствующими финансовыми инструментами, включая частный капитал.

БЛОК 10. ПРАКТИЧЕСКИЙ ПРИМЕР ИСПОЛЬЗОВАНИЯ УЧРЕЖДЕНИЙ СМЕШАННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ – ОТКРЫТЫЙ КОНКУРС BNDES ПО СМЕШАННОМУ ФИНАНСИРОВАНИЮ (БРАЗИЛИЯ)

Национальный банк экономического и социального развития Бразилии (Бразильский банк развития – BNDES) объявил в 2022 году открытый конкурс заявок, направленных на поддержку проектов и программ в области лесной биоэкономики, экономики замкнутого цикла и городского развития¹⁷³.

Основное внимание BNDES уделяет выбору финансовых структур, способных привлечь различные типы инвесторов для обеспечения экономического роста, поддержки проектов и компаний, которым необходим доступ к комплексным и эффективным финансовым решениям, таким как небольшие кооперативы, проекты развития для находящихся в трудном положении сообществ или предприятия по переработке твёрдых отходов¹⁷⁴.

BNDES выделит до 90 миллионов бразильских реалов (приблизительно 16 миллионов долларов США) в виде безвозмездных ресурсов до 12 проектов. Отобранные проекты будут отвечать за привлечение сторонних ресурсов в размере не менее 3 бразильских реалов на каждый 1 бразильский реал, предоставленный BNDES, в результате чего общий объём инвестиций составит около 400 миллионов бразильских реалов в поддержку проектов, оказывающих значительное социально-экологическое воздействие и отвечающих параметрам устойчивости. Срок реализации проекта составляет до 12 лет¹⁷⁵.

Проекты могут способствовать привлечению капитала на льготных условиях и коммерческого капитала с минимальным глобальным кредитным плечом в

¹⁷³ BNDES предлагает финансовые решения для инвесторов для стимулирования социально ориентированных проектов, <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/imprensa/noticias/conteudo/bndes-lanca-solucao-financeira-hibrida-inovadora-para-incentivar-projetos-socioambientais> [дата просмотра: 10 сентября 2024 года]

¹⁷⁴ Там же.

¹⁷⁵ Там же.

структуре смешанного финансирования, увеличенным в 4 раза по сравнению с поддержкой BNDES.

В результате открытого конкурса было отобрано 11 проектов из следующих секторов: 4 – в области биоэкономики лесного хозяйства, 4 – в области городского развития и 3 – в области экономики замкнутого цикла.

Предложения, представленные в ходе открытого конкурса, организованного BNDES, включают такие финансовые инструменты, как долговые обязательства, сертификаты дебиторской задолженности по недвижимости (CRI), сертификаты дебиторской задолженности агробизнеса (CRA), гарантийные фонды, кредитные фонды (FIDC), фонды прямых инвестиций (FIP) и предоставление технической помощи.

На данном этапе BNDES проводит анализ отобранных проектов.

В качестве другого примера индийского механизма смешанного финансирования можно привести всеобъемлющую и гибкую систему налаживания партнёрских отношений в секторе здравоохранения между широким кругом заинтересованных сторон, включая учреждения по оказанию ОНР, с индивидуальным подходом к выбору проектов и инструментов финансирования.

БЛОК 11. ПРАКТИЧЕСКИЙ ПРИМЕР ИСПОЛЬЗОВАНИЯ УЧРЕЖДЕНИЙ СМЕШАННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ – УСТОЙЧИВЫЙ ДОСТУП К РЫНКАМ И РЕСУРСАМ ДЛЯ ИННОВАЦИОННОГО ПРЕДОСТАВЛЕНИЯ УСЛУГ В ОБЛАСТИ ЗДРАВООХРАНЕНИЯ (SAMRIDH) (ИНДИЯ)

Устойчивый доступ к рынкам и ресурсам для инновационного оказания медицинской помощи (SA SAMRIDH Healthcare Blended Finance Facility) – это инициатива Агентства США по международному развитию (USAID) и флагманского проекта IPE Global «Партнёрство для обеспечения доступного медицинского обслуживания и долголетия» (PAHAL), направленная на внедрение инновационных механизмов финансирования по повышению качества услуг здравоохранения для наиболее уязвимых слоёв населения Индии. Проект SAMRIDH поддерживается USAID в техническом сотрудничестве с главным научным консультантом Правительства Индии, Инновационной миссией Atal, NITI Aayog, Национальным управлением здравоохранения, Индийским технологическим институтом (IIT-D), Фондом Рокфеллера, IndusInd Bank, Axis Bank, Caspian Impact Investments и NATHEALTH. Эта инициатива реализуется Подразделением Технической Помощи, управляемым IPE Global.

Благодаря этой инициативе SAMRIDH объединяет коммерческий капитал с государственными и благотворительными фондами, чтобы снизить барьеры для частных инвестиций в здравоохранение. Этот подход направлен на привлечение большего объёма ресурсов к рыночным решениям в области здравоохранения для улучшения доступа к недорогим и качественным медицинским услугам для наиболее уязвимых групп населения Индии.

Проект включает четыре основных этапа:

- мобилизация и объединение финансовых ресурсов на основе стратегического партнёрства, диверсифицированного финансирования и достижения общих целей;
- определение эффективных решений в области здравоохранения путём выделения инклюзивных бизнес-моделей из огромного количества решений, представленных на рынке;
- обеспечение доступа к недорогому капиталу для роста за счёт адаптации финансовых моделей, снижения финансовых рисков и налаживания партнёрских отношений с финансовыми институтами;
- отслеживание и оценка масштаба воздействия с помощью измеримых показателей, систем динамического мониторинга, внешней оценки и продвинутой аналитики.

SAMRIDH объединяет коммерческий капитал с государственными и благотворительными фондами, чтобы снизить барьеры для частных инвестиций в здравоохранение. На сегодняшний день компания SAMRIDH мобилизовала капитал в размере более 300 миллионов долларов США для предоставления как грантов, так и долговых обязательств предприятиям здравоохранения.

В рамках программы используется тройная тактика привлечения капитала от различных партнёров.

I. Партнёрства с участием нескольких заинтересованных сторон.

SAMRIDH мобилизует ресурсы из различных сегментов, таких как благотворительные организации, международные организации по оказанию помощи, и применяет новые подходы к привлечению капитала из государственного и частного секторов.

II. Диверсифицированный механизм финансирования

Для привлечения финансовых средств для реализации программы используются два ключевых способа финансирования.

- грантовое финансирование: партнёрство с двусторонними и многосторонними донорами, регуляторами корпоративной социальной ответственности, компаниями по доверительному управлению семейным капиталом, состоятельными частными лицами для создания объединённого фонда в размере 300 миллионов долларов США, в том числе с грантовым фондом в размере 50 миллионов долларов США и долговым фондом в размере 250 миллионов долларов США;
- синдицированный кредит: стратегическое взаимодействие с государственными и частными банками, небанковскими финансовыми корпорациями, институтами финансирования развития для облегчения доступа к синдицированным кредитам и получения более чем 5–10-кратного эффекта на каждый доллар США, инвестированный через грантовый пул.

III. Общие ценности

Применяя подход, направленный на достижение целей, учреждение объединяет ресурсы с партнёрами для достижения общей цели и реализует совместную программу по повышению качества медицинской помощи в Индии.

Каждый проект в рамках этого учреждения имеет разное соотношение государственного и частного капитала. В рамках проекта будет использовано

грантовое финансирование, синдицированный кредит, предоставление технической помощи и наращивание потенциала предприятий с целью привлечь коммерческие инвестиции при помощи комбинированных финансовых решений для долгосрочной устойчивости и расширения.

Позиция стран БРИКС в отношении инструментов и механизмов смешанного финансирования

Имеющиеся тематические исследования показывают, что страны БРИКС располагают разнообразным и обширным набором инструментов и механизмов смешанного финансирования в отношении инфраструктурных проектов.

На разнообразие набора инструментов и механизмов смешанного финансирования влияет целый ряд факторов. Однако можно констатировать, что примеры смешанного финансирования, независимо от их сложности, присутствуют во всех странах БРИКС.

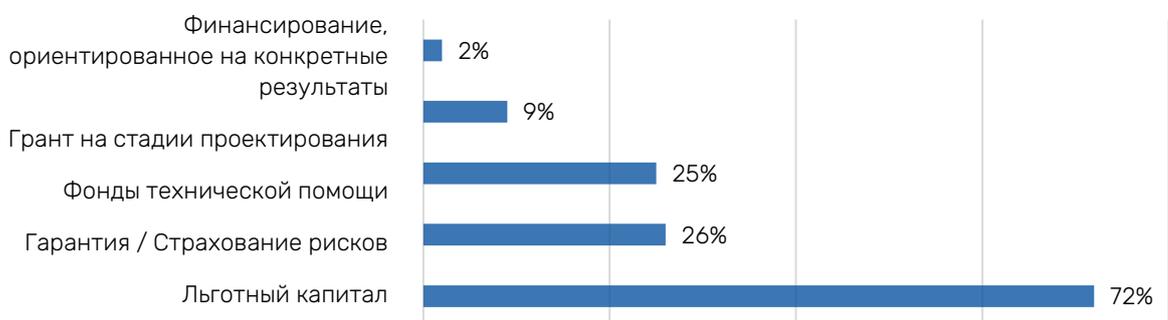
Анализ показывает, что наиболее распространёнными инструментами, используемыми для финансирования инфраструктурных проектов в рамках сделок смешанного финансирования, являются долговые инструменты и льготное финансирование, включая гранты, субсидии и другие формы финансовой помощи. В то же время тематические исследования иллюстрируют ключевую роль национальных институтов развития в реализации инициатив по смешанному финансированию.

Техническая помощь представляет собой наиболее распространённый нефинансовый инструмент в сфере смешанного финансирования.

Действительно, согласно исследованию Convergence, наиболее распространённым типом является льготный долг или акционерный капитал, включая долговое или доленое финансирование на случай первого убытка, гранты на стадии инвестирования, а также долговое или доленое финансирование с риском при финансовой доходности ниже рыночной, для мобилизации инвестиций частного сектора. В последние годы наблюдается рост использования как льготного долгового или долевого финансирования, так и гарантий или страхования рисков¹⁷⁶.

Рисунок 6. Частота использования различных механизмов смешанного финансирования

Процентная доля сделок смешанного финансирования с разбивкой по видам



Источник: На основе материалов Convergence

По данным Global Infrastructure Hub, в проанализированных им сделках смешанного финансирования инфраструктуры в среднем в 73 % случаев смешанное финансирование инфраструктуры было представлено коммерческим капиталом, а в рамках финансовых

¹⁷⁶ Convergence, Смешанное финансирование, <https://www.convergence.finance/blended-finance> [дата просмотра: 6 августа 2024 года]

обязательств по сделкам смешанного финансирования инфраструктуры наибольшую долю (57 %) занимали долговые обязательства, за которыми следовали доленое участие (26 %), гарантии (14 %) и гранты (3 %)¹⁷⁷. Тематические исследования также иллюстрируют эффективность создания специализированных фондов и механизмов смешанного финансирования, которые служат не только прямыми поставщиками капитала, предлагая необходимую техническую помощь для структурирования сделки смешанного финансирования, но и агрегаторами знаний и опыта, способствуя распространению успешных практик. Положительный опыт работы с фондами и механизмами подтверждается данными Convergence, которые показывают, что на фонды (например, фонды акционерного капитала, фонды долговых обязательств и фонды, инвестирующие в другие фонды) неизменно приходится наибольшая доля сделок смешанного финансирования, хотя в последние годы мы наблюдаем большую диверсификацию по типам сделок¹⁷⁸.

Рисунок 7. Типы механизмов смешанного финансирования



Источник: На основе материалов Convergence

По-видимому, это связано с тем фактом, что в рамках фондов и объектов можно объединить несколько проектов, тем самым снижая как риски, присущие самим проектам, так и риски частных инвесторов. В результате фонды и учреждения часто внедряют стандартизированный процесс, накапливают положительный и отрицательный опыт и разрабатывают критерии, которые оптимизируют инвестиции и снижают операционные издержки. Кроме того, объединяя значительные объёмы капитала, фонды и учреждения могут финансировать более крупные и результативные проекты. Следовательно, они способствуют более эффективному направлению государственного и частного капитала в устойчивую инфраструктуру и другие проекты развития. В заключение следует отметить, что страны БРИКС продемонстрировали значительный прогресс в изучении и внедрении смешанного финансирования, а также в использовании широкого спектра инструментов и механизмов смешанного финансирования. Эти данные подтверждают не только потенциал расширения финансового пространства, но и активную позицию стран БРИКС по внедрению инновационных финансовых решений. Внедрение инструментов и механизмов смешанного финансирования представляет собой ключевой этап в достижении главной цели, которая получила широкое признание: стимулирование инвестиций частного капитала в достижение целей устойчивого развития, включая устойчивую инфраструктуру.

Несмотря на заметный прогресс, достигнутый странами БРИКС в области смешанного финансирования, значительный потенциал для привлечения частных инвесторов и благотворительных фондов с помощью этого подхода используется не полностью. Необходимого результата можно было бы достичь за счёт диверсификации спектра

¹⁷⁷ GI Hub, «Смешанное финансирование в инфраструктуре, Мониторинг инфраструктуры за 2023 год», https://cdn.gihub.org/umbraco/media/5464/gih_infrastructuremonitor_2023_blended-finance.pdf

¹⁷⁸ Там же.

используемых финансовых инструментов и механизмов. Устраняя вызовы и барьеры, описанные в следующем разделе, можно придать позитивный импульс дальнейшему стимулированию и масштабированию смешанного финансирования инфраструктурных и устойчивых проектов.

2.4. ВЫЗОВЫ И БАРЬЕРЫ СМЕШАННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Хотя смешанное финансирование само по себе направлено на преодоление барьеров для инвесторов и увеличение предложения частного капитала в ключевые секторы и страны, его реализация сталкивается с собственными вызовами и препятствиями для расширения его использования, в том числе при финансировании инфраструктурных проектов. Понимание и описание этих вызовов и барьеров позволяет разрабатывать эффективные стратегии и решения для их устранения, а также способствует более эффективному использованию смешанного финансирования в инфраструктурных проектах.

Размещение капитала на развивающихся и пограничных рынках может стать привлекательным источником прибыли и диверсификации портфеля для поставщиков капитала из частного сектора. Однако субъекты частного сектора также имеют различные пороговые значения терпимости к риску на развивающихся рынках и могут стремиться к разным уровням доходности¹⁷⁹. Анализируя различные источники (например, Escalante и соавт. (выпуск 2017 года), NGFS¹⁸⁰ и другие), можно предварительно выделить четыре категории вызовов и барьеров на пути расширения использования смешанного финансирования (рисунок 8).

Рисунок 8. Категории вызовов и барьеров для расширения использования смешанного финансирования



Представленные категории дают представление об основных вызовах и препятствиях на пути расширения масштабов смешанного финансирования, как в целом, так и в связи с финансированием инфраструктурных проектов. Информация, предоставленная членами Целевой группы, соответствует этим категориям и даёт общее представление о препятствиях, которые могут способствовать масштабированию смешанного финансирования с целью развития инфраструктуры.

Политика и нормативно-правовая база

В текущем году Глобальный альянс влиятельных юристов опубликовал всестороннее исследование «Раскрытие правовых решений для смешанного финансирования», в

¹⁷⁹ «Использование смешанного финансирования для преодоления барьеров на пути инвестиций в климатические проекты», CDKN, <https://cdkn.org/story/feature-using-blended-finance-overcome-barriers-climate-investments> дата просмотра: 6 августа 2024 года]

¹⁸⁰ «Расширение масштабов смешанного финансирования для смягчения последствий изменения климата и адаптации к ним в развивающихся странах», NGFS, 2023, <https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/scaling-up-blended-finance-for-climate-mitigation-and-adaptation-in-emdes.pdf>

котором рассматриваются различные правовые вопросы развития смешанного финансирования. В исследовании отмечается, что дискуссии, связанные со смешанным финансированием, в основном сосредоточены на содействии таким сделкам с использованием льготного капитала, но при этом вопросы используемого нормативно-правового регулирования остаются за кадром¹⁸¹.

Отсутствие единой признанной и стандартизированной основы регулирования смешанного финансирования является ключевым вызовом для ИФР, инвесторов, юристов и бенефициаров.

Согласование принципов регулирования смешанного финансирования имеет решающее значение по ряду причин, включая сотрудничество с заинтересованными сторонами, снижение рисков, эффективную мобилизацию капитала, соблюдение законодательства и нормативных требований, долгосрочную устойчивость, согласованную целевую программу и прозрачность¹⁸².

Сложная нормативно-правовая база рассматривается как сдерживающий фактор для участия в устойчивом финансировании ввиду неопределённости требований, касающихся соблюдения законодательства в данной сфере. Стремясь решить эту проблему, Комитет содействия развитию ОЭСР в 1991 году разработал принципы и рекомендации, которые продолжают развиваться вместе с другими международными инициативами по смешанному финансированию, в первую очередь «Расширенные принципы смешанного финансирования проектов частного сектора ИФР», создав основу для социально-преобразующих инвесторов, таких как страны-доноры, которые можно использовать при предоставлении и управлении капиталом помощи развитию, что широко признано в международном финансовом секторе¹⁸³.

Правовые системы могут отличаться по своим способам структурирования смешанного финансирования, в том числе с учётом подходов к устойчивому развитию. Например, налоговые льготы и государственные субсидии использовались в качестве основного инструмента для направления частных инвестиций в энергетический сектор¹⁸⁴.

На мировом уровне в сделках смешанного финансирования, чаще всего использовался долг с преимущественным правом требования, составляющий 32 % в период с 2015 по 2020 год. Этот вывод также подтверждается в совместном докладе Африканского банка развития (АфБР) и ИФР, в котором установлено, что на долю долга с преимущественным правом требования приходится 46 % обязательств по льготному финансированию. Используя традиционные бизнес-модели, МБР могут инвестировать свой собственный капитал в проекты с низким или средним уровнем риска, а не привлекать частные инвестиции, что является целью льготного финансирования. В совместном докладе была подтверждена **необходимость отойти от консервативных структур финансирования** при применении смешанного финансирования в рамках Расширенных принципов смешанного льготного финансирования для операций частного сектора ИФР¹⁸⁵.

Предпочтение долговых и долевого инструментов при смешанном финансировании также может быть объяснено законодательной средой, в которой они применяются. Некоторые инвестиционные инструменты регулируются действующим законодательством, что **упрощает их структурирование и оценку** профиля риска и доходности. Таким образом, уровень льготности может быть определен позиционированием заёмного или собственного капитала в структуре финансирования, при этом более льготное финансирование занимает подчинённое положение и, следовательно, повышает риск. Нормативно-правовая база может влиять на выбор финансового инструмента. Меньшее количество правил, регулирующих привлечение акционерного капитала, позволяет

¹⁸¹ «Новые правовые решения для смешанного финансирования» | Тематические исследования и глобальная аналитика, Глобальный альянс влиятельных юристов (GAIL), 2024 год.

¹⁸² Там же.

¹⁸³ Там же.

¹⁸⁴ Там же.

¹⁸⁵ Там же.

быстрее мобилизовать собственные средства, в то время как долговые инвестиции лучше подходят для пограничных рынков ввиду более высокой вероятности возврата из-за необходимости обеспечения и регулярных выплат процентов¹⁸⁶. ОЭСР положительно оценила роль гарантий для разблокирования смешанного финансирования для достижения ЦУР и обеспечения определённости, особенно в тех случаях, когда права на бессрочное или одностороннее расторжение контракта негативно влияют на определённость контракта. В этой связи можно отметить, что в рамках смешанного финансирования явно недостаточно обсуждаются **права на расторжение договора или процедуры банкротства**¹⁸⁷.

Существует также **общий вызов, связанный с категоризацией механизмов и предприятий на «коммерческие» и «некоммерческие»**. Это создаёт эффект бункера, для преодоления которого могут быть специально разработаны структуры смешанного финансирования.

С юридической точки зрения это требует особого внимания к фидуциарным обязанностям и управлению. Традиционный взгляд на фидуциарные обязанности, основанный на принципах акционерного капитализма и современной портфельной теории, заключается в том, что обязанность директоров действовать в наилучших интересах корпорации (в случае коммерческих корпораций) означает действовать в наилучших финансовых интересах акционеров. **Это ограничивает их способность рассматривать или преследовать цели воздействия**¹⁸⁸.

Другим распространённым вызовом является **порядок налогообложения и бухгалтерского учёта проектов смешанного финансирования**. Вопрос налогообложения чрезвычайно важен для любой юридической структуры, и в особенности для структур смешанного финансирования, которые обычно с налоговой точки зрения сочетают черты коммерческого предприятия и элементы благотворительных или других некоммерческих организаций, имеющих право на налоговые льготы¹⁸⁹.

Как правило, **не существует отдельного признания деятельности с социальным воздействием для целей налогообложения**, а это означает, что структура, использующая смешанное финансирование, может либо сохранить разделение на коммерческую и некоммерческую составляющие в достаточной степени, чтобы сохранить традиционный налоговый режим, либо же выбрать налоговый режим для фондов, нацеленных на получение прибыли и несущих инвестиционные риски, связанные с преобразующим инвестированием¹⁹⁰.

Требования к бухгалтерскому учёту иногда могут отличаться от требований к налоговому анализу или усложнять его; например, в связи выяснением того, **когда смешанное финансирование является активом, а когда пассивом**. Это особенно актуально в тех случаях, когда структура включает возмещаемые гранты. На некоторые структуры, применяемые для целей смешанного финансирования, также могут повлиять правила бухгалтерского учёта, которые предусматривают включение льготного капитала третьей стороны в балансовые отчёты.

Государства – члены имеют действующие **законы о ценных бумагах, регулирующие финансовые продукты и финансовые сделки** различного масштаба и уровня сложности. Они обеспечивают основу для прозрачности, защиты инвесторов и ответственного инвестирования, требуют определённого уровня регистрации продукта, лицензирования консультантов и раскрытия информации о продукте. Их необходимо учитывать при привлечении капитала для комбинированной финансовой структуры. Если

¹⁸⁶ Там же.

¹⁸⁷ Там же.

¹⁸⁸ Там же.

¹⁸⁹ Там же.

¹⁹⁰ Там же.

они подадут заявку, то, как правило, это приведет к **увеличению затрат и времени** на сбор средств и потребует привлечения специалистов-менеджеров.

Большинство проектов смешанного финансирования не имеют такого размера или характера, которые могли бы обеспечить такой уровень затрат. По этой причине большинство структур смешанного финансирования являются оптовыми, а не розничными (поскольку это требует более высокого уровня регулирования). Даже при наличии оптового фонда спонсорам проекта смешанного финансирования, возможно, придётся взвесить сложности привлечения капитала в одной из наиболее регулируемых юрисдикций в сравнении с преимуществами глубины их рынков капитала¹⁹¹.

Наиболее остро стоит вопрос о **необходимости достижения консенсуса в отношении правовых принципов, применимых к сделкам смешанного финансирования**. Привести принципы в соответствие в разных юрисдикциях, чтобы у участников — инвесторов, предприятий, государственных учреждений или любых других заинтересованных сторон — были общие ожидания относительно принципов, определяющих, как будет работать структура смешанного финансирования, независимо от конкретных законов в конкретной юрисдикции. Из приведённого выше обсуждения правового ландшафта, правовых структур и инструментов очевидно, что каждая юрисдикция сталкивается со схожими правовыми проблемами и предлагает схожие правовые решения.

Однако, как правило, **решения разрабатываются изолированно** для удовлетворения конкретной потребности в конкретное время. Правовая база является неоднородной и часто неясной или непроверенной по ключевым вопросам. Достижение консенсуса в различных юрисдикциях не только будет способствовать росту по-настоящему мультиюрисдикционного рынка, но и поможет локальным проектам, позволяя им использовать богатый международный опыт, протестированный и зарекомендовавший себя на практике¹⁹².

Существует несколько способов согласования принципов смешанного финансирования:

- **разработка утверждения принципов правового структурирования смешанного финансирования** (это может быть справочный инструмент, разработанный в качестве руководства для всех юрисдикций, похожий на терминологический справочник, но менее специфичный для конкретной сделки и ориентированный на цели и базовые критерии, а не на технические юридические требования. Данный инструмент носит частично описательный характер и частично посвящён передовой практике¹⁹³;
- **повышение осведомлённости рынка о правовых решениях в области смешанного финансирования**, в частности структур и инструментов в различных юрисдикциях, которые уже достаточно хорошо согласованы: одним из механизмов, предлагаемых для этой цели, является руководство по смешанному финансированию. Это будет введение в правовые цели, структуры и инструменты смешанного финансирования, предназначенное для юристов, которые ещё не работали в этой области, и для тех, кто не является юристами и стремится разработать проект смешанного финансирования¹⁹⁴;
- **стимулирование финансовых центров к конкуренции** за привлечение смешанного финансового капитала — конкуренция позволит более чётко определить, что необходимо и что работает в различных юрисдикциях¹⁹⁵.

Общее изложение принципов будет более эффективным на данном этапе, чем поиск стандартных документов, поскольку смешанное финансирование охватывает слишком

¹⁹¹ Там же.

¹⁹² Там же.

¹⁹³ Там же.

¹⁹⁴ Там же.

¹⁹⁵ Там же.

широкий спектр видов деятельности и структур, чтобы его можно было реально свести к набору документов (сравнить, например, объём документов Международной Ассоциации Свопов и Деривативов для свопов и деривативных инструментов, которые являются всего лишь двумя финансовыми инструментами, используемыми в смешанном финансировании)¹⁹⁶.

Правовое оформление сделки смешанного финансирования может быть **сосредоточено на цели** — желаемом результативном воздействии. Это руководящий принцип на нескольких уровнях:

- определяют критерии, в соответствии с которыми необходимо разрабатывать и оценивать правовые механизмы;
- определяет содержание условий правовых отношений, связанных со смешанным финансированием; и
- помогает выявлять и устранять непреднамеренные последствия, которые могут подорвать эффективность проекта (например, неадекватные стимулы для прекращения финансирования)¹⁹⁷.

Правовые механизмы могут быть структурированы таким образом, чтобы **обеспечить целостность воздействия** проекта смешанного финансирования. Как правило, это является обязательным требованием в любом случае для лиц, финансирующих концессии, государственных заинтересованных сторон и налоговых органов. Как правило, это достигается за счёт управления, отчётности, реализации проекта и аналогичных аспектов проекта¹⁹⁸.

Существует широкий спектр правовых структур и инструментов, которые используются в смешанном финансировании, и каждая юрисдикция предлагает ряд юридических «строительных блоков» для этой цели.

Конкретные структуры различаются в разных юрисдикциях, но принцип разработки соответствующей правовой структуры путём объединения существующих правовых форм и их корректировки по мере необходимости является общим для всех юрисдикций¹⁹⁹.

По своей природе смешанное финансирование предоставляет новые решения для удовлетворения социальных и экологических потребностей там, где рынок терпит неудачу. Это повышает требования к управлению, распределению рисков, отчётности и операционной деятельности, которые отличаются от чисто коммерческого или исключительно льготного финансирования.

Большая часть правовых инноваций **связана с переработкой существующей правовой инфраструктуры и инструментов** для соответствия требованиям проекта смешанного финансирования. Это позволяет быстрее находить и разрабатывать решения по сравнению (например) с новыми законодательными формами. Это также снижает уровень требуемых юридических гарантий, поскольку юридические элементы в значительной степени знакомы сторонам²⁰⁰.

В дополнение к вышесказанному, сложности регулирования, связанные со структурированием сделок смешанного финансирования, значительно **увеличивают издержки**, а отсутствие стандартизированных моделей усугубляет эту проблему, делая многие инициативы **экономически нецелесообразными**. Кроме того, нормативные барьеры могут ограничивать использование различных источников капитала, что приводит к отсутствию гибкости или шаблонных моделей, что, в свою очередь, препятствует разработке и масштабированию решений по смешанному

¹⁹⁶ Там же.

¹⁹⁷ Там же.

¹⁹⁸ Там же.

¹⁹⁹ Там же.

²⁰⁰ Там же.

финансированию. Нормативные ограничения создают серьёзные препятствия для беспрепятственного слияния коммерческого и благотворительного капитала.

Это препятствует эффективному использованию ресурсов для осуществления мероприятий, требующих смешивания финансовых инструментов²⁰¹.

Проблемы политики и регулирования, описанные выше, носят достаточно универсальный характер и распространяются на все юрисдикции, в том числе на страны БРИКС. Уровень развития нормативно-правовой базы в странах БРИКС различен, и в некоторых случаях тематические исследования показывают довольно широкое использование разнородных финансовых инструментов и источников капитала, что указывает на определённый уровень зрелости национального рынка смешанного финансирования. Что касается политики и регулирования, члены Целевой группы согласны с тем, что существует необходимость в большем понимании и ясности того, как работает смешанное финансирование, разработке нормативно-правовой базы и стандартизированных моделей смешанного финансирования.

Одно тематическое исследование подтверждает, что зарубежные инфраструктурные проекты с использованием смешанного финансирования требуют длительных переговорных процедур и определённых инновационных подходов к трансграничному прямому финансированию и лизингу. Другой член БРИКС отметил в ходе опроса, что главной проблемой могло бы стать установление чёткой границы между активами, принадлежащими правительству, и активами, принадлежащими частному сектору, а также контроль над этими активами, особенно если они используются в качестве залога для финансирования проекта.

Анализ показывает, что наряду с рыночной средой нормативное регулирование и политика в настоящее время являются одними из наиболее распространённых категорий барьеров и вызовов, выявленных членами Целевой группы, которые необходимо преодолеть для расширения масштабов смешанного финансирования инфраструктурных проектов.

Институциональная и координационная основа

Действия всех участников экосистемы смешанного финансирования, организационные действия и отлаженная система координации между национальными участниками имеют важное значение для осуществления сделок смешанного финансирования, особенно в сфере развития инфраструктуры.

Как уже упоминалось, смешанное финансирование включает подход к финансированию с участием целого ряда заинтересованных сторон, **успех которого в значительной степени зависит от объединения участников**, имеющих различные мандаты, включая мандаты в области развития и коммерческие мандаты, а также от объединения различных финансовых потоков, включая льготное или не льготное финансирование развития и частные финансовые потоки.

Чтобы использовать потенциал, который смешанное финансирование может сыграть в финансировании устойчивого развития, важно обеспечить координацию действий различных групп заинтересованных сторон.

Успех смешанного финансирования в значительной степени зависит от использования финансирования развития таким образом, чтобы обеспечить приток частных инвестиций при соблюдении соответствующих мандатов всех сторон и их склонности к риску. Это включает в себя необходимость сбалансированного и устойчивого распределения рисков между сторонами, занимающимися разработкой, и коммерческими организациями²⁰².

²⁰¹ «От капитала к результату: роль смешанного финансирования – нормативно-правовая база», Nishith Desai Associates, 2024 год (Кодекс DMS: 28849.2)

²⁰² Бартц-Цуккала, У., О. Таскин, Т. Хос, К. Сангаре, Р. Шварц и П. Хоррокс (2022 год), «Расширение масштабов смешанного финансирования в развивающихся странах», ОЭСР, Париж.

Координация важна на страновом уровне, на уровне участников и даже, возможно, на уровне сектора. Такие вопросы могут быть решены заранее путём координации по инициативе правительства как на уровне проекта, так и на политическом уровне. Координация в области смешанного финансирования может объединить усилия правительств и директивных органов, которые могут способствовать созданию благоприятных условий, посредников в виде коммерческих банков, которые структурируют сделки, или управляющих активами, а также поставщиков капитала для развития и коммерческого использования²⁰³.

Важнейшим элементом координации также является коммуникация. Важно, чтобы государственные и частные организации говорили «на одном языке», формулировали чёткие амбиции и ожидания и доверяли друг другу.

На фундаментальном уровне **отсутствие чётких и последовательных формулировок** имеет решающее значение для выработки и продвижения общего понимания и структуры смешанного финансирования. С этой целью, возможно, имеет смысл определить, внедрить и использовать концепцию «встроенных консультантов», **специализированных консультантов по смешанному финансированию**, которые устраняют этот разрыв между правительствами и субъектами частного сектора, например, в качестве центра координации, а также в отношении процесса развития и наращивания потенциала²⁰⁴.

Некоторые члены Целевой группы отмечают, что с точки зрения координации задачи сосредоточены на вопросах мобилизации средств, таких как **выявление и установление** потенциальных доноров, частных инвесторов и государственных учреждений **и установление контактов с ними**; разъяснение воздействия на развитие с учётом коммерческой целесообразности вмешательства, чтобы мотивировать их; и согласование размера и характера взноса в мобилизованный фонд.

Подотчётность заинтересованным сторонам является ещё одним ключевым фактором, к достижению которого могут стремиться участники смешанного финансирования. В этом смысле прозрачность можно понимать как процесс, направленный как на предынвестиционную деятельность (т. е. по отношению к заинтересованным сторонам, таким как правительства-доноры, владельцы активов, управляющие активами и т. д.), так и на постинвестиционную деятельность (т. е. по отношению к местным заинтересованным сторонам и предполагаемым бенефициарам). Доноры и партнёры из частного сектора могут выполнять свои обязательства по обеспечению того, чтобы прозрачные, надёжные, дезагрегированные и совместимые данные о людях и планете «создавали конструктивную обратную связь с заинтересованными сторонами».

В Рекомендациях ОЭСР по Принципам Смешанного Финансирования также подчеркивается, что «прозрачность следует рассматривать не как конечную цель саму по себе, а скорее как средство повышения подотчётности, обучения и доверия». Подотчётность местным заинтересованным сторонам, в свою очередь, может повысить качество сделок смешанного финансирования за счёт содействия налаживанию партнёрских отношений для получения доступа к глубоким местным знаниям в отношении выявления хороших инвестиционных возможностей и понимания эффективности и совместимости целевых показателей воздействия и результатов с местными приоритетами развития²⁰⁵.

Что касается развития инфраструктуры, то в некоторых исследованиях подчеркивается фундаментальная важность решения проблемы **инвентаризации приемлемых для финансирования проектов** для содействия сделкам смешанного финансирования. Действительно, проект является приемлемым для финансирования только в том случае, если он может продемонстрировать, что его прибыль позволит окупить вложенный капитал (как долговой, так и акционерный) после всех связанных с ним расходов

²⁰³ Там же.

²⁰⁴ Там же.

²⁰⁵ Там же.

удовлетворительным и своевременным образом. Для того чтобы материализовалась финансовая отдача, необходимо провести целый комплекс мероприятий, направленных на разработку и ввод в эксплуатацию инфраструктурного актива, который начнёт приносить доход. В тех случаях, когда финансирующими лицами являются институциональные инвесторы, подготовка проекта (или прединвестиционная подготовка) требует дополнительного уровня подготовки и сложности, учитывая необходимость соблюдения требований законодательства рынка капитала²⁰⁶.

Проектный цикл продолжительностью в четыре-пять лет (часто это период проведения выборов) может оказаться очень коротким для инфраструктурных проектов в таких секторах, как гидроэнергетика, городской транспорт, платные дороги, аэропорты и порты, системы распределения воды и других. Проекты такого типа имеют сложные контрактные соглашения, с которыми некоторые СНУД просто не готовы справиться. Наращивание потенциала также необходимо для улучшения управления контрактами²⁰⁷.

В последнее время этот тип риска усложнился благодаря появлению дополнительных компонентов устойчивости и противодействия изменению климата. После подписания Парижского соглашения в декабре 2015 года донорское сообщество и ИФР быстро отреагировали и создали множество программ льготного финансирования и грантов для поддержки «зелёных» инвестиций в СФР. Большинство из этих программ (включая Глобальный экологический фонд, Зелёный климатический фонд, Специальный фонд для борьбы с изменением климата и Адаптационный фонд) предусматривают технические требования к закупкам и проектам, которые предполагают наличие надёжных методов подготовки проектов для рассмотрения их на предмет финансирования. СФР со слабым институциональным потенциалом трудно получить доступ к этим возможностям, которые имеют решающее значение для дополнения финансирования проектов по созданию устойчивой инфраструктуры. Это важнейшая область, в которой опыт ИФР в подготовке проектов может сыграть значительную роль²⁰⁸.

Действительно, один из членов Целевой группы подчеркнул, что отбор хороших проектов требует особой проработки. Может показаться, что неудачные проекты обладают ложной экономической и финансовой жизнеспособностью и (или) завышенными ожиданиями социально-экологической отдачи. Большое внимание может быть уделено процедуре отбора проектов, от которых можно получить выгоду.

НБР на сегодняшний день остаются недостаточно используемым каналом мобилизации коммерческого капитала по внутренним и внешним для них причинам. В то же время всё большее количество литературы подчеркивает потенциальную роль НБР, в частности, в сокращении дефицита инвестиций в инфраструктуру с низким уровнем выбросов и устойчивостью к изменению климата. Более того, помимо разовых сделок, для привлечения и расширения возможностей местных участников процесса развития, таких как НБР или местные ИФР, занимающиеся финансированием устойчивого развития, государственные собственники могут разрабатывать и внедрять чёткие и последовательные мандаты, системы стимулирования и возможности. Такие системные подходы будут иметь решающее значение для стимулирования изменений на системном уровне, которые позволят местным субъектам развития, таким как НБР, перейти от финансирования к стимулирующей роли. В этом отношении НБР могут обладать сравнительными преимуществами перед своими многосторонними партнёрами, учитывая их интегрированность в контекст национальной политики, близость к местному частному сектору и предоставление финансирования в национальной валюте. Эти роли взаимно усиливают друг друга и повышают значимость национальных банков развития в

²⁰⁶ Гарсия-Килрой, Катиана, Эллис Хуан, Сатиш Сундарараджан и Гонсало Мартинес Торрес. 2023 год. «Институциональные инвесторы и устойчивая инфраструктура: глобальный обзор тематических исследований для финансирования дефицита инфраструктуры».

²⁰⁷ Там же.

²⁰⁸ Там же.

развитии местных рынков капитала и расширении масштабов смешанного финансирования²⁰⁹.

Ещё одним вызовом для смешанного финансирования инфраструктурных проектов является **неэффективность действий правительства**. Риски, связанные с действиями правительства, сложнее минимизировать, учитывая природу их происхождения (то есть долгосрочные правительственные обязательства СФР в условиях быстро меняющегося политического и экономического климата). Это также риски, с которыми хорошо знакомы ИФР. Повседневная деятельность ИФР сосредоточена на первичной работе, направленной на оказание помощи странам-членам в совершенствовании их институциональной и нормативно-правовой базы, влияющей на экономический рост и достижение ЦУР. Начиная с экономической и социальной инфраструктуры, заканчивая управлением и институциональным потенциалом, рынками труда и финансовой устойчивостью, а также многими другими сложными видами деятельности, ИФР оказывают поддержку СФР в улучшениях, направленных на смягчение последствий недостатка действий правительства. ИФР разработали надёжный набор инструментов для снижения рисков, направленных на устранение недостатков, как описано в некоторых тематических исследованиях в следующей главе. Существуют признаки того, что наиболее эффективным средством полного покрытия риска невыполнения правительством своих договорных обязательств являются механизмы смешанного финансирования, которые сочетают несколько финансовых продуктов для обеспечения полной защиты выплат по обслуживанию долга кредиторам и институциональным инвесторам²¹⁰.

Другим **важным препятствием для более широкого использования смешанного финансирования является нехватка данных и прозрачности**, включая ограниченный доступ к надёжным и стандартизированным данным, что затрудняет принятие обоснованных решений; непоследовательность методов сбора данных и отчётности в разных странах затрудняют сравнение проектов и оценку их потенциального воздействия и жизнеспособности.

Ситуация усугубляется ограниченным доступом к историческим данным об эффективности сделок смешанного финансирования инфраструктурных проектов. Действительно, сообщество в области развития, как правило, оценивает предполагаемый инвестиционный риск на развивающихся рынках как более высокий, чем фактический риск, особенно в отношении сделок с долговыми обязательствами. Однако данные, опровергающие это предположение, частным инвесторам пока недоступны. Недостаток данных приводит к тому, что инвесторам трудно гарантировать инвестиции в СФР.

Что касается прямых инвестиций в акционерный капитал, то отсутствие надёжной или подробной истории (особенно на более перспективных рынках), демонстрирующей достаточную доходность по сравнению с развитыми рынками, сдерживает инвестиции²¹¹.

Члены Целевой группы неоднократно подчеркивали, что **координация между заинтересованными сторонами** в экосистеме смешанного финансирования является сложной задачей и препятствием, которые необходимо устранить. В то же время существует необходимость в улучшении коммуникации и взаимодействия не только **между** секторами, но и **внутри** секторов, особенно в государственном секторе. Необходим **эффективный обмен информацией** на ранних этапах определения, представления и сохранения проекта.

²⁰⁹ Бартц-Цуккала, У., О. Таскин, Т. Хос, К. Сангаре, Р. Шварц и П. Хоррокс (2022 год), «Расширение масштабов смешанного финансирования в развивающихся странах», ОЭСР, Париж.

²¹⁰ Гарсия-Килрой, Катиана, Эллис Хуан, Сатиш Сундарараджан и Гонсало Мартинес Торрес. 2023 год.

«Институциональные инвесторы и устойчивая инфраструктура: глобальный обзор тематических исследований для финансирования дефицита инфраструктуры».

²¹¹ Дискуссионный документ «Масштабирование смешанного финансирования», созданный ООН Альянс владельцев чистых активов с нулевым уровнем дохода, 2021 год

Знания и потенциал

Хотя программы по наращиванию потенциала являются ключевым фактором, определяющим стремление смешанного финансирования к развитию рынков, важно определить, каковы основные потребности в наращивании потенциала, чтобы привлечь больше частных инвестиций с помощью смешанного финансирования, и привести их в соответствие с приоритетами развития²¹².

Вызовы с внедрением и техническим потенциалом могут препятствовать тому, чтобы потоки смешанного финансирования достигли масштабов в развивающихся странах, включая НРС и МОСТРАГ. Хотя концепция и принципы смешанного финансирования, возможно, всё больше внедряются в международном сообществе, **осведомлённость в данной сфере в развивающихся странах по-прежнему ограничена**. Любой набор стандартов, ориентированных на перспективу развивающихся стран, может быть дополнен практическими рекомендациями, наращиванием потенциала и институциональной поддержкой²¹³.

Некоторые исследования выявили следующие препятствия для расширения масштабов смешанного финансирования: **недостаточный загрузка местных органов власти** в странах с формирующимся рынком, необходимость большей институционализации, **ограниченный опыт управляющих активами в области смешанного финансирования** как ещё не сформировавшегося класса активов, а также отсутствие возможностей и опыта у владельцев активов. Недостаточная загрузка местных органов власти привела к **отсутствию хорошо спланированных или реализованных проектов**. Кроме того, рискованная, нестабильная, непрозрачная и (или) недостаточно привлекательная регулятивная среда являются типичными барьерами для инвесторов. В то время как для того, чтобы пройти строгую комплексную проверку крупных институциональных инвесторов, управляющие активами, которые управляют такими механизмами и внедряют их, должны быть в высшей степени институционализированы/профессиональны, обладать большим опытом и историей, подходящими для институциональных инвесторов. Многими механизмами смешанного финансирования на рынке управляют более мелкие управляющие активами (часто даже начинающие менеджеры), которые, как правило, не в состоянии соответствовать строгим требованиям комплексной проверки, предъявляемым крупными институциональными инвесторами. В то же время институциональные инвесторы среднего и мелкого масштаба не обладают достаточными возможностями и опытом, чтобы справиться с относительно сложными структурами смешанного финансирования и процессом комплексной проверки этих механизмов²¹⁴.

Одним из важнейших элементов резерва по мобилизации частных финансовых средств для инвестирования является благоприятная инвестиционная среда в стране. Хотя общепризнанного определения «благоприятных условий» не существует, очевидно, что имеет значение ряд политических вопросов. Страны с более высоким уровнем дохода, как правило, обладают более развитым потенциалом для привлечения частного финансирования для инвестиций. Важно отметить, что этот потенциал часто определяется благоприятными условиями для инвестиций в стране, которые, как правило, более благоприятны для стран с более высоким уровнем дохода и развития. НРС и МОСТРАГ сталкиваются с особыми проблемами при создании благоприятных условий для инвестиций и привлечения частного финансирования. Например, они, как правило, слабо представлены на рынках капитала и либо не имеют суверенного кредитного рейтинга, либо имеют рейтинг, не соответствующий инвестиционному уровню. Это также может привести к высокой политической волатильности, что увеличит премию за риск, требуемую инвесторами. В связи с этим многие НРС и МОСТРАГ сталкиваются с

²¹² Бартц-Цуккала, У., О. Таскин, Т. Хос, К. Сангаре, Р. Шварц и П. Хоррокс (2022 год), «Расширение масштабов смешанного финансирования в развивающихся странах», ОЭСР, Париж.

²¹³ Там же.

²¹⁴ Дискуссионный документ «Масштабирование смешанного финансирования», созданный ООН Альянс владельцев чистых активов с нулевым уровнем дохода, 2021 год

ограниченными финансовыми возможностями и имеют крупную задолженность. Помимо соображений, связанных с изменением климата, НРС и МОСТРАГ часто сталкиваются с феноменом двойной уязвимости: с одной стороны, они испытывают финансовую уязвимость и макроэкономическую нестабильность, а с другой – крайнюю уязвимость к изменению климата. Следовательно, в случае с НРС и МОСТРАГ особенно важно укреплять благоприятные условия для инвестиций в дополнение к усилиям по смешанному финансированию²¹⁵.

Развивающиеся страны могут быть заинтересованы в создании экосистемы смешанного финансирования и самостоятельных частных инвестиций в долгосрочной перспективе, а не использовать подход «оценки результатов по каждой конкретной сделке». Привлечение местных институтов, таких как финансовые учреждения, а также частных предприятий, в качестве партнёров по развитию при проведении сделок смешанного финансирования является важным уроком в разработке комплексных решений, которые оказывают положительное влияние не только на отдельные сделки, но и на развитие рынка, в том числе за счёт улучшения экосистемы²¹⁶.

Прозрачность остаётся существенным препятствием на пути масштабирования и совершенствования операций смешанного финансирования. Чтобы направить смешанное финансирование туда, где оно может наилучшим образом реализовать свою добавленную стоимость, **необходимо понимание возможностей и проблем смешанного финансирования**, включая прозрачность в отношении финансовых характеристик и характеристик, связанных с воздействием на развитие. Хотя смешанное финансирование не обязательно требует наличия льготного элемента для привлечения частных инвестиций, иногда требуются более мягкие условия финансирования для направления частных инвестиций в секторы, которые (пока) не привлекают самостоятельного частного финансирования. Информация о финансовых аспектах, таких как объёмы, условия и, в частности, уровень предоставления льготных условий, необходима на отраслевом уровне и даже на уровне сделок, чтобы лучше понять, как привлечь (а не вытеснить) частное финансирование. Кроме того, информация о результатах, достигнутых с помощью смешанного финансирования, может помочь в мобилизации качественного частного капитала, например, частного финансирования для инвестиций в соответствии с местными приоритетами развития²¹⁷.

Доступ к данным и методологиям, используемым для их обработки, обеспечивает инвесторов знаниями, необходимыми им для принятия обоснованных решений. Кроме того, это даёт бесценный опыт для совершенствования будущих операций по смешанному финансированию и расширяет знания о менее развитых и активных частных рынках, которые до сих пор были недоступны²¹⁸.

Однако, хотя для оценки результатов смешанного финансирования **необходимы более надёжные и достоверные дезагрегированные данные**, таких данных по-прежнему не хватает, и во многих случаях доступ к информации, в частности о финансовых условиях, остаётся ограниченным ввиду соображений конфиденциальности²¹⁹.

Некоторые источники отмечают, что **проблема изменения менталитета** остаётся нерешённой. Ошибочное представление о том, что инвестиции, ориентированные на социальное воздействие, и сверхдолгосрочные инвестиции могут быть использованы в ограниченных областях инвестирования, таких как официальная помощь развития или агентства по развитию, по-прежнему являются препятствием для расширения частных инвестиций в эти инициативы²²⁰.

²¹⁵ Бартц-Цуккала, У., О. Таскин, Т. Хос, К. Сангаре, Р. Шварц и П. Хоррокс (2022 год), «Расширение масштабов смешанного финансирования в развивающихся странах», ОЭСР, Париж.

²¹⁶ Там же.

²¹⁷ Там же.

²¹⁸ Там же.

²¹⁹ Там же.

²²⁰ Обзор смешанного финансирования, Рабочая группа по смешанному финансированию, ГСИБ <https://thegiin.org/blended-finance-working-group/> [дата просмотра: 6 августа 2024 года]

Ещё одной сложным вызовом является **путаница между дополнительным и дополняющим характером участия в проекте**. При оценке соотношения инвестиций ИФР, например, в инфраструктурный проект, к частным инвестициям, цифры часто могут выглядеть впечатляюще. В таких проектах часто предполагается, что инфраструктурный проект был бы невозможен без инвестиций ИФР. В этом случае ИФР предоставляет информацию о своей мобилизующей роли в проекте (финансирование предоставляется по цене, недоступной на рынке, используются инновационные финансовые инструменты или предоставляется техническая помощь, что значительно улучшает качество проекта), но оценить фактическую мобилизующую роль можно только после завершения проекта, т. е. требуется контрфактуальное мышление²²¹.

Недостаточное понимание инвесторами механизма передачи рисков в сделке смешанного финансирования инфраструктурного проекта может привести к неправильному восприятию того, что участие ИФР всегда способствует снижению рисков, в то время как на самом деле, в зависимости от характеристик сделки, инструменты передачи рисков удерживают риск на балансе государственного инвестора (например, ИФР может предоставить определённую сумму займа компании, строящей плотину гидроэлектростанции, при условии, что она будет погашена позже, чем у других кредиторов, или по более низкой процентной ставке. Если правительство откажется от соглашения о выплате определённой цены за кВт/час электроэнергии для плотины, проект может быть не выполненным. Участвуя в сделке, ИФР переносит этот риск на свой собственный баланс, но это не снижает риск инвестора)²²².

Кроме того, ограниченный опыт работы со сложными структурами смешанного финансирования остаётся препятствием для расширения использования смешанного финансирования, например, управляющим активами может не хватать собственных знаний, необходимых для эффективного структурирования и оценки сделок смешанного финансирования, в которых обычно участвуют множество заинтересованных сторон, сложные механизмы распределения рисков и уникальные финансовые инструменты. Кроме того, по-прежнему сохраняется ограниченная осведомлённость инвесторов о возможностях смешанного финансирования и потребность в профессионалах, обладающих навыками в области финансирования инфраструктуры, преобразующего инвестирования и сложного структурирования сделок.

Рыночная среда

Формирование местных рынков является одной из важных предпосылок развития смешанного финансирования. Действительно, в силу своего временного характера подходы к смешанному финансированию могут **с самого начала включать стратегию выхода**.

Там, где это возможно, со временем можно сократить льготный режим, а затем и долю финансирования развития, необходимую для привлечения частных инвестиций, с целью создания самодостаточных финансовых рынков.

Для достижения этой цели важно создавать, усиливать и использовать местных участников²²³.

Государственные и частные заинтересованные стороны часто по-разному относятся к риску. Государственные организации могут отдавать приоритет социальному воздействию, а не финансовой отдаче, в то время как частные инвесторы стремятся к более высокой доходности при меньших рисках. Такое **несоответствие в отношении к риску** требует нахождения баланса между целями развития и финансовой доходностью, усложняя структурирование сделок и потенциально ограничивая объём привлекаемого

²²¹ Теодор Тэлбот, Четыре задачи для институтов смешанного финансирования и финансирования развития, Блог, <https://www.cgdev.org/blog/four-challenges-blended-finance-and-development-finance-institutions> [дата просмотра: 6 августа 2024 года]

²²² Там же.

²²³ Бартц-Цуккала, У., О. Таскин, Т. Хос, К. Сангаре, Р. Шварц и П. Хоррокс (2022 год), «Расширение масштабов смешанного финансирования в развивающихся странах», ОЭСР, Париж.

частного капитала. Хотя ИФР могут быть готовы принять на себя более высокий риск, чем частные инвесторы, согласование этих допустимых уровней риска может оказаться сложной задачей. В конечном счёте это может привести к приоритизации проектов с **высокой вероятностью финансовой доходности в ущерб высокоэффективной, но менее коммерчески целесообразной инфраструктуре**, которая в первую очередь удовлетворяет социальные и экологические потребности. С одной стороны, МБР могут уделять **приоритетное внимание выделению собственного льготного финансирования** на проекты, что потенциально отвлекает от основной цели смешанного финансирования – мобилизации частного капитала²²⁴. Это может ограничить общее воздействие инициатив по смешанному финансированию.

Исследования ОЭСР показывают, что текущие потоки смешанного финансирования в основном направлены на секторы, где для частных инвесторов очевидны экономические преимущества, включая энергетический и банковский сектор²²⁵. Более свежие данные свидетельствуют об увеличении таких потоков в промышленный сектор. Действительно, в период 2017–2021 гг. он стал крупнейшим целевым сектором для целевого финансирования, получив в общей сложности 9,5 миллиарда долларов США. С другой стороны, смешанное финансирование практически не направлялось в важные для НРС секторы, такие как предотвращение стихийных бедствий и обеспечение готовности к ним или конфликты, мир и безопасность – важнейшие области для нестабильных и затронутых конфликтами НРС²²⁶. В целом, последние данные свидетельствуют о тенденции к увеличению потоков смешанного финансирования в НРС. В этой связи **предотвращение рыночных искажений является основной задачей** в тех случаях, когда доноры работают с частным сектором и через его посредничество, и, соответственно, является ключевой целью смешанного финансирования. Хотя льготное финансирование может помочь сделать проекты с высокой отдачей в области развития экономически целесообразными, минимальный уровень предоставления льготных условий является общепринятым принципом смешанного финансирования. Важно отметить, что концессионный характер не является обязательным условием для смешанного финансирования: хотя многие примеры смешанного финансирования на сегодняшний день основаны на льготном финансировании развития, льготный режим не всегда необходим для привлечения коммерческих ресурсов. При продвижении проблематики смешанного финансирования важно обеспечить наличие чётких предпосылок для достижения результатов в области развития при использовании смешанного финансирования, при необходимости скорректировать использование льготного финансирования и сбалансировать соотношение риска и доходности для отдельных сделок. При использовании льготного финансирования это может быть сделано только в той мере, в какой это необходимо для привлечения коммерческого финансирования, не связанного с развитием, и при наличии чёткой стратегии выхода²²⁷.

Сбои на финансовом рынке является одним из вызовов и в то же время препятствием, которое существенно влияет на перспективы расширения смешанного финансирования инфраструктурных проектов. Риски этой категории, по существу, связаны с двумя типами ограничений: (а) наличие долгосрочного финансирования в местной валюте на адекватных условиях и (б) наличие долгосрочного финансирования в твёрдой валюте в пределах переводимого и (или) приемлемого уровня трансграничного риска. Все остальные слабые места финансового рынка (такие как слаборазвитые местные рынки

²²⁴ Нэнси Ли, Центр глобального развития (CGDEV), Голоса сети: Что могут сделать МБР для масштабной мобилизации частного капитала, <https://www.convergence.finance/news-and-events/news/1B8tNYETH80GmihPIFvX7M/view> [дата просмотра: 6 августа 2024 года]

²²⁵ Бартц-Цуккала, У., О. Таскин, Т. Хос, К. Сангаре, Р. Шварц и П. Хоррокс (2022 год), «Расширение масштабов смешанного финансирования в развивающихся странах», ОЭСР, Париж.

²²⁶ (UNCTAD/LDC/2023), Доклад о наименее развитых странах за 2023 год. Устойчивое к кризисам финансирование развития, 2023 год.

²²⁷ Бартц-Цуккала, У., О. Таскин, Т. Хос, К. Сангаре, Р. Шварц и П. Хоррокс (2022 год), «Расширение масштабов смешанного финансирования в развивающихся странах», ОЭСР, Париж.

капитала, слабые валюты, отсутствие инструментов хеджирования, хрупкие институты и нормативно-правовая база) входят в состав этих двух ограничений²²⁸.

Доступность долгосрочного финансирования в местной валюте в значительной степени снижает трансграничный риск (то есть валютный риск), поскольку валюта выручки совпадает с валютой обслуживания долга. Долгосрочное финансирование в местной валюте имеет решающее значение для развития субнациональной инфраструктуры. Это городская инфраструктура, необходимая для предоставления местных услуг, которыми управляют местные ведомства (в муниципалитетах, штатах, регионах и так далее). Большая часть инфраструктуры, задействованной в достижении ЦУР, связана с предоставлением местных услуг (таких как доступ к энергии, водоснабжение и канализация, утилизация твёрдых отходов, городской транспорт, здравоохранение и образование)²²⁹.

Выбор валюты заимствования может основываться на требованиях к доходам от базового проекта (т. е. на сопоставлении получения дохода с платежами по обслуживанию долга). Тем не менее, ввиду нехватки долгосрочного финансирования в местной валюте многие проекты в СФР (например, платные дороги) по-прежнему привлекаются в основном в твёрдой валюте. Кроме того, по финансовым соображениям законодательство большинства СФР жёстко регулирует независимый доступ субнациональных организаций к финансированию в твёрдой валюте, оставляя долгосрочное финансирование в местной валюте единственным доступным вариантом для местных и региональных органов власти. Однако, по большей части, в СФР **отсутствует развитый рынок муниципальных облигаций**. Описанный ранее риск недоступности по цене сильно сказывается на городской инфраструктуре. Предоставление услуг городской инфраструктуры по тарифам, которые ниже уровня возмещения затрат, препятствует финансовой устойчивости на городском уровне и, таким образом, увеличивает зависимость городов от трансфертов центрального правительства, снижает их кредитоспособность и затрудняет доступ к финансированию в местной валюте²³⁰.

Долгосрочное финансирование в твёрдой валюте в СФР приводит к несоответствию между доходами и валютой обслуживания долга. Немногие СФР (страны со средним уровнем дохода) имеют набор инструментов снижения валютных рисков (таких как свопы, фьючерсы и инструменты хеджирования), которые могут сделать этот риск передаваемым, приемлемым или и тем, и другим. Ограничение доступности также влияет на доступ к долгосрочному финансированию в твёрдой валюте — крупнейшему источнику доступной ликвидности, поскольку валютный риск (колебания валютных курсов) не может быть напрямую перенесён на конечного пользователя. Снижение такого рода валютных рисков имеет большое значение для СФР, поскольку это позволит им выйти на более крупные и глубокие мировые финансовые рынки для удовлетворения своих потребностей в инвестициях в инфраструктуру. Комбинированные решения с использованием структур смешанного финансирования (например, путём объединения структур покрытия первого убытка со страхованием от политических рисков МАГИ и другими улучшениями условий кредитования) доказали свою эффективность при создании актива в твёрдой валюте (то есть проектного кредита или облигации), который может быть размещён среди глобальных институциональных инвесторов. Применение методов смешанного финансирования по принципу «проект за проектом» оказывает сильное демонстрационное воздействие и обеспечивает комфорт для глобальных институциональных инвесторов, которые направляют частный капитал в инфраструктурные проекты СФР. Однако с применением подхода «проект за проектом» **транзакционные издержки, скорее всего, будут высокими**, воспроизводимость

²²⁸ Гарсия-Килрой, Катиана, Эллис Хуан, Сатиш Сундарараджан и Гонсало Мартинес Торрес. 2023 год.

«Институциональные инвесторы и устойчивая инфраструктура: Глобальный обзор тематических исследований для финансирования дефицита инфраструктуры». Справедливый рост, обзор финансов и институтов, Группа Всемирного банка, 2023 год

²²⁹ Там же.

²³⁰ Там же.

структуры, скорее всего, будет ниже, а завершение крупномасштабной институциональной мобилизации будет более сложной задачей²³¹.

Что касается долгосрочного финансирования, которое жизненно необходимо для реализации инфраструктурных проектов, важно признать, что **коммерческие банки, как правило, отдают предпочтение краткосрочным кредитам с высокой ликвидностью**. Увеличенные сроки платежей и значительные требования к капиталу, предъявляемые к инфраструктурным проектам, могут не всегда соответствовать их терпимости к риску и инвестиционным стратегиям. Расширение смешанных финансовых фондов или учреждений может оказаться эффективным решением для устранения или сведения к минимуму барьеров на пути долгосрочного финансирования инфраструктурных проектов коммерческими банками.

Несмотря на широкий спектр продуктов, доступных ИФР и МБР, их **инструментарий в целом остаётся довольно ограниченным** и развивается медленно. Это ограничивает их способность использовать растущий спрос на воздействующие и устойчивые инвестиции. В частности, долговые обязательства, чаще всего номинированные в твёрдой валюте, **доминируют в портфелях многих ИФР и МБР** с очень ограниченным набором продуктов для снижения рисков (например, субординированный долг, гарантии, страхование и акционерный капитал), что означает, что продукты ИФР и МБР не всегда удовлетворяют потребностям частных инвесторов в снижении рисков, особенно в части привлечения частных инвестиций в странах с низким уровнем дохода²³².

Недавний анализ портфелей 12 ИФР и МБР, проведенный Институтом зарубежного развития, показал, что долговое финансирование доминирует в структуре инструментов большинства изученных портфелей обязательств и что с 2013 года это значение, по-видимому, возросло. В 2018 году 76 % изученных двусторонних обязательств ИФР были в форме займов, а на долю займов приходился 51 % от общего объёма обязательств ИФР и МБР. По сравнению с другими продуктами, долгом, как правило, проще управлять, и он позволяет чаще возвращать капитал. К сожалению, данные о типе задолженности, как правило, отсутствуют. Там, где указанные данные имеются, они свидетельствуют о том, что большая часть долговых инвестиций приходится на долг с преимущественным правом требования, а не на субординированный долг. Например, ИФР и МБР могут использовать внешнее льготное финансирование для осуществления высокорисковых инвестиций, которые обычно не допускаются исходя из их собственных балансов (ИФР и МБР называют это «смешанным льготным финансированием»). Учитывая, что в 2019 и 2020 годах 60 % и 32 % этого льготного капитала было размещено, соответственно, в форме долга с преимущественным правом требования, можно обоснованно предположить, что значительная часть собственных долговых инвестиций ИФР и МБР осуществляется в форме долга с преимущественным правом требования. Часто, особенно в странах с низким уровнем дохода, **многие частные инвесторы не хотят инвестировать в равных условиях с ИФР и МБР**. Это увеличивает число кредиторов, у которых есть преимущественные права требования на проектные или бизнес-активы, и, следовательно, увеличивает их риски. Они хотят, чтобы риск был наименьшим, и чтобы их требование было погашено в первую очередь²³³.

Несколько факторов потенциально ограничивают использование рискованного капитала. Что касается гарантий, то их низкое использование связано главным образом с отсутствием стимулов. Они часто оказываются более сложными, чем долги. Размер их заявок часто меньше, они не увеличивают баланс и обычно приносят меньше дохода, чем долговые обязательства, но используют тот же объём капитала, что и долговые обязательства. ИФР и МБР имеют ограниченный интерес к инвестициям в акционерный капитал, поскольку они требуют больших людских и финансовых ресурсов. Это требует специальных знаний, которых нет у многих МБР и ИФР, и это связывает капитал ИФР и МБР на длительный

²³¹ Там же.

²³² Шенмейкер, Д. и У. Вольц (ред.) (2022), «Расширение масштабов устойчивого финансирования и инвестиций на Глобальном Юге», издательство CEPR Press, Париж и Лондон. <https://cepr.org/publications/books-and-reports/scaling-sustainable-finance-and-investment-global-south>

²³³ Там же.

период, прежде чем может быть получен доход, с ограниченными возможностями для выхода. Такое ограниченное использование рискованного капитала сдерживает тему привлечения инвестиций, особенно в странах с низким уровнем дохода и в других сложных условиях, где частные инвесторы остро нуждаются в снижении рисков, учитывая сложный инвестиционный климат на этих рынках. Действительно, как правило, считается, что капитал для снижения рисков даёт гораздо более высокий эффект привлечения заёмных средств, чем долг с преимущественным правом требования²³⁴.

Более того, **предложение выгодных для банка сделок было ещё более ограничено** ввиду необходимости для ИФР создавать свои собственные балансовые отчёты (так называемые кредиты категории «А»). Это особенно характерно для НРС, где целевые показатели ИФР по предоставлению займов ещё выше, а чётких целевых показателей по привлечению частного капитала зачастую не существует. Другой причиной является ограниченная продажа существующих кредитов ИФР институциональным инвесторам²³⁵. Этот барьер может быть преодолен путём объединения донорских средств, стандартизации инвестиций и устранения требований к «национальному компоненту» донорского финансирования.

В то же время существующие структуры смешанного финансирования в настоящее время **отсутствуют методологии рейтинга**, из-за чего инвесторы не могут с уверенностью оценить эти структуры, что в свою очередь исключает менее опытных инвесторов из этого класса активов. Кроме того, инфраструктура **ещё не в полной мере стала классом активов** (работа в этой области ведётся Рабочей группой G20 по инфраструктуре)²³⁶.

Существует также риск того, что смешанное финансирование, опирающееся на внешнее частное финансирование, может **вытеснить внутренний финансовый сектор** в принимающей стране или может излишне субсидировать частные инвестиции таким образом, что это нанесёт долгосрочный ущерб внутренним рынкам. Возникает вопрос о том, насколько удачно расположены донорские агентства или другие смешанные участники, обладают ли они достаточным пониманием местных условий и знаниями, чтобы «выбирать победителей» в экономике других стран — разработка или внедрение таких знаний и понимания может оказаться потенциально дорогостоящим мероприятием. Наконец, необходимо тщательно продумать вопрос о надлежащем использовании смешанного финансирования в бедных и нестабильных странах²³⁷.

Некоммерческие организации, участвующие в сделках смешанного финансирования, в рамках которых они предоставляют нефинансовый капитал (в основном, техническую помощь или реализацию проектов, основанную на опыте, примером чего могут служить проекты социального воздействия), могут оказаться в относительно невыгодном положении по сравнению со своими партнёрами по сделкам в частном или государственном секторе. Это ставит НПО в уязвимое положение при согласовании условий, особенно когда речь идёт об усилении воздействия в социальных или экологических аспектах. Это ещё больше усугубляется обычными финансовыми трудностями, с которыми сталкиваются НПО.

Наблюдения и выводы членов Целевой группы, содержащиеся в завершённом опросе и представленных тематических исследованиях, в значительной степени согласуются с вызовами и препятствиями на пути смешанного финансирования, включая инфраструктурные проекты, описанные выше.

Что касается общих вызовов и барьеров, то члены Целевой группы выделяют высокую стоимость заёмного капитала и операционные издержки, сложность и длительные сроки, связанные со структурированием решений по смешанному финансированию, трудности с обеспечением возврата инвестиций, риски, связанные с конкретными финансовыми инструментами и инфраструктурным сектором (например, доход, экономическая

²³⁴ Там же.

²³⁵ Дискуссионный документ «Масштабирование смешанного финансирования», созданный ООН Альянс владельцев чистых активов с нулевым уровнем дохода, 2021 год

²³⁶ Там же.

²³⁷ Методическая записка «Инновации и эффективность: вызовы, риски и возможности для смешанного финансирования», GPEDC, 2019 год.

целесообразность, трафик, увеличение сметной стоимости, долгосрочный характер и т. д.), отсутствие целевого финансирования и механизмов финансирования, вопросы тарифного ценообразования и политики субсидирования.

Что касается вызовов и барьеров на пути использования и развития смешанного финансирования инфраструктурных проектов, члены Целевой группы обращают особое внимание на высокую капиталоемкость инфраструктурных проектов, ограниченные возможности для подготовки проектов и поддержки, ограниченную доступность финансовых ресурсов и другие бюджетные приоритеты, конкурирующие за эти ресурсы, а также сложные и затратные по времени процедуры принятия решений по инфраструктурным проектам, предполагающим смешанное финансирование. Они также подчёркивают важность обеспечения здорового сочетания потенциального дохода от платных сервисов и других доходов, не связанных с платными сервисами, для повышения финансовой жизнеспособности проекта и привлечения частных инвестиций. Ещё одним ключевым вопросом для инфраструктурных проектов является своевременное приобретение земли. Кроме того, часто бывает трудно найти организатора (инвестора) для проектов с низкой доходностью, но высокой социальной отдачей (например, проекты социального воздействия). Наконец, существует значительное количество избыточной бумажной работы, связанной со сделками смешанного финансирования.

3. КЛЮЧЕВЫЕ ВЫВОДЫ

В настоящем докладе представлен обзор концепции смешанного финансирования и её использования странами БРИКС для финансирования инфраструктурных проектов. В докладе освещаются вопросы, связанные с определением и характеристиками смешанного финансирования, основными участниками, инструментами и механизмами смешанного финансирования, а также существующие вызовы и барьеры на пути расширения масштабов смешанного финансирования.

Во вступительной части доклада подчеркивается нехватка финансирования для устранения постоянного растущего разрыва в инфраструктуре, который усугубляется необходимостью решения проблем, связанных с климатом. Имеется целый комплекс причин увеличивающегося разрыва, но одна из них заключается в том, что существует нехватка традиционных источников финансирования, государственных бюджетов и ресурсов МБР недостаточно для удовлетворения огромных потребностей стран БРИКС в инфраструктуре, а частный капитал неохотно инвестирует в инфраструктуру.

Смешанное финансирование может быть эффективной стратегией преодоления вызовов и барьеров на пути финансирования инфраструктуры, в том числе путём снижения рисков в инфраструктурных проектах и привлечения частного и благотворительного капитала. В то же время расширение масштабов смешанного финансирования поможет сосредоточить усилия на достижении ЦУР.

В целом полученные данные свидетельствуют о том, что концепция смешанного финансирования, особенно через призму ГЧП, известна и реализуется на практике в странах БРИКС. В то же время эти данные свидетельствуют о том, что уровень практического применения подхода смешанного финансирования в странах БРИКС неоднороден. В ряде стран механизм ГЧП является преобладающей формой смешанного финансирования инфраструктурных проектов.

Практика стран БРИКС и доступная литература показывают, что существующие международные определения смешанного финансирования, хотя и отличаются друг от друга технически, в основе своей схожи, по крайней мере, с точки зрения целей. В то же время тематические исследования, представленные членами Целевой группы, показывают, что отсутствие юридического определения смешанного финансирования не препятствует структурированию сделок смешанного финансирования для инфраструктурных проектов. Таким образом, отсутствие универсальной модели смешанного финансирования компенсируется её высоким потенциалом адаптации к местным особенностям и потребностям. В странах БРИКС наметилась тенденция к разработке методологии смешанного финансирования в различных формах на национальном и местном уровнях, а также «от проекта к проекту» или «от учреждения к учреждению». Отмечается ключевое значение внедрения смешанного финансирования для достижения целей устойчивого развития.

Что касается участников смешанного финансирования, то члены Целевой группы продемонстрировали разнообразие в составе участников, задействованных в смешанном финансировании инфраструктурных проектов. Помимо очевидных МБР, представленные тематические исследования и доступная литература демонстрируют важность роли институтов финансирования развития, в частности НБР, в расширении масштабов смешанного финансирования, в том числе для финансирования инфраструктуры. Можно отметить, что мандаты ИФР, включая НБР, редко включают конкретные положения о смешанном финансировании, что не создаёт каких-либо практических препятствий для их участия в сделках смешанного финансирования инфраструктурных проектов. Государственные учреждения, консультативные организации и специально созданные механизмы также являются ключевыми игроками в структурировании сделок смешанного финансирования инфраструктурных проектов. Стоит отметить, что полученные данные свидетельствуют о более широком потенциале использования НБР в сделках смешанного финансирования, особенно для мобилизации коммерческого капитала.

В долгосрочной перспективе финансовые, экологические и социальные выгоды от смешанного финансирования могут значительно перевесить операционные издержки, связанные со сложностью структурирования сделок смешанного финансирования и координации действий заинтересованных сторон по сравнению с традиционными формами финансирования инфраструктурных проектов, которые в основном базируются на государственных бюджетах. Одним из способов налаживания, в определённых пределах, эффективной координации, необходимой для синхронизации, последовательности и прозрачности сделок смешанного финансирования, является использование правовых инструментов для стандартизации и формализации такой координации (например, стандартизированных соглашений, шаблонов документов, нормативно-правовой базы).

Платформы с участием многих заинтересованных сторон выступают в качестве посредников в этом сложном процессе, способствуя сотрудничеству и координации для осуществления сделок смешанного финансирования. В связи с этим может быть рассмотрен вопрос об использовании существующих форматов БРИКС, в частности Межбанковского механизма сотрудничества БРИКС, не только для обмена опытом, практиками и знаниями в сфере смешанного финансирования, включая инфраструктурные проекты, но и для методологической работы, которая позволила бы достичь общего понимания смешанного финансирования среди членов БРИКС. Это может быть особенно полезно в случае трансграничных инвестиций стран БРИКС в инфраструктурные проекты в странах БРИКС.

Что касается инструментов, то в докладе представлены различные финансовые и нефинансовые инструменты смешанного финансирования, такие как техническая помощь, андеррайтинг рисков (сохранение капитала) и рыночные стимулы (финансирование, ориентированное на результат/ценовые гарантии). Преобладающим является использование заёмного и льготного капитала для сделок смешанного финансирования в связи с инфраструктурными проектами. Можно сказать, что практика использования гарантий, страхования и других инструментов для смешанного финансирования инфраструктурных проектов недостаточно распространена. В то же время есть примеры, когда члены БРИКС используют инновационные инструменты, такие как проекты социального воздействия, для финансирования нематериальной инфраструктуры.

С точки зрения применения механизмов смешанного финансирования, помимо механизма ГЧП, явное предпочтение отдаётся созданию специализированных фондов и учреждений. Наибольшее количество тематических примеров механизмов смешанного финансирования указывает на то, что в настоящее время они являются наиболее подходящим механизмом для применения смешанного финансирования при финансировании инфраструктурных проектов. Как правило, их деятельность включает в себя разработку критериев отбора проектов и стандартизированных документов для взаимодействия участников сделок смешанного финансирования.

Практически во всех случаях техническая помощь является основным инструментом нефинансового смешанного финансирования инфраструктурных проектов. Имеющиеся данные показывают, что МБР, НБР, ОПР и ЭКА по своей природе хорошо подходят для участия в сделках смешанного финансирования как в части финансовых, так и нефинансовых инструментов, включая вклад в создание институциональной памяти и потенциал для тиражирования сделок смешанного финансирования.

В разделе, посвящённом вызовам и барьерам на пути смешанного финансирования, как вызовы, так и барьеры были определены на основе международных исследований и аналитических данных, а также информации, предоставленной членами Целевой группы. Проблемы и барьеры, описанные в докладе, сгруппированы в 4 категории: 1) политика и нормативно-правовая база, 2) институциональная и координационная структура, 3) знания и потенциал, 4) рыночная среда.

Наряду с рыночной средой, нормативно-правовое регулирование и политика в настоящее время относятся к числу наиболее распространённых категорий барьеров и вызовов, выявленных членами Целевой группы, которые необходимо преодолеть для расширения масштабов смешанного финансирования инфраструктурных проектов.

Анализ вызовов и барьеров в области политики и нормативно-правового регулирования, описанный в докладе, показывает, что ключевым препятствием на пути внедрения смешанного финансирования является сложная нормативно-правовая база, усугубляемая отсутствием стандартизированной или общей основы смешанного финансирования, обеспечивающей, в частности, согласованность принципов смешанного финансирования. В дополнение к проблеме регулирования существует неоднозначность в налоговом и бухгалтерском учёте сделок смешанного финансирования, включая особые правила отражения в учёте деятельности, оказывающей социальное воздействие, для целей налогообложения. Сложности регулирования, связанные со структурированием сделок смешанного финансирования, значительно увеличивают издержки, а отсутствие стандартизированных моделей усугубляет эту проблему, делая многие инициативы экономически нецелесообразными.

Ещё одним осложняющим фактором в сделках смешанного финансирования, который имеет как регулятивные, так и рыночные последствия, является преобладание коммерческих интересов частной стороны над целями развития инфраструктурного проекта. Аналогичным образом, существует более общая проблема обеспечения устойчивого воздействия в проектах, которые должны быть реализованы с использованием модели смешанного финансирования. Это усугубляется тем фактом, что институциональные инвесторы, управляющие активами и другие инвестиционные структуры несут фидуциарные обязанности, которые ограничивают их способность учитывать или реализовывать цели воздействия.

Чтобы устранить текущую правовую неопределённость, связанную со смешанным финансированием, в докладе, на основе имеющихся источников, предлагается рассмотреть возможность опубликования заявления о принципах правового структурирования смешанного финансирования, повышения осведомлённости рынка о правовых решениях в области смешанного финансирования и поощрения финансовых центров к конкуренции за смешанный финансовый капитал, чтобы определить, чего не хватает и что дополнительно требуется для смешанного финансирования.

Как отмечалось выше, координация является ключевым вопросом в сделках смешанного финансирования, и её эффективность определяет успех сделки. Координация важна как на уровне страны, так и на уровне сектора, характерных субъектов и участников конкретной сделки. Кроме того, члены Целевой группы подчёркивают необходимость улучшения коммуникации и взаимодействия не только между секторами, но и внутри секторов, особенно в государственном секторе. В рамках координации вопросы коммуникации могут быть выделены в отдельный компонент, который в отсутствие единого подхода к регулированию смешанного финансирования приводит к отсутствию чётких и последовательных формулировок при разработке общего понимания и нормативно-правовой базы смешанного финансирования. В дополнение к этому необходим эффективный обмен информацией на ранних этапах выявления, представления и хранения проекта. В соответствующем разделе доклада отмечается целесообразность привлечения специализированных консультантов по смешанному финансированию.

В докладе в качестве существенных институциональных и рыночных препятствий для расширения масштабов смешанного финансирования указывается отсутствие перечня (линейки) инвестиционно привлекательных проектов, в частности инфраструктурных, и отсутствие механизмов отбора перспективных инфраструктурных проектов. Тем не менее при отборе проектов с точки зрения коммерческой целесообразности важно соблюдать баланс между коммерческой составляющей и воздействием проекта на развитие и его вкладом в достижение ЦУР. Это также усугубляется институциональными

барьерами, связанными с нехваткой данных и недостаточной прозрачностью, включая ограниченный доступ к надёжным и стандартизированным данным, что затрудняет принятие обоснованных решений; несогласованные методы сбора данных и отчётности в разных странах затрудняют сравнение проектов и оценку их потенциального воздействия и экономической целесообразности. Ситуация усугубляется ограниченным доступом к историческим данным об эффективности сделок смешанного финансирования инфраструктурных проектов.

В докладе неоднократно подчеркивается необходимость повышения осведомлённости и наращивания объёмов для успеха и масштабирования сделок, а также развития рынка смешанного финансирования. Кроме того, благоприятные условия для инвестиций в конкретной стране являются важнейшим элементом потенциала мобилизации частных финансовых средств для инвестирования. В докладе отмечается высокий потенциал комплексного подхода к созданию комбинированной финансовой экосистемы, который может способствовать уходу от применения подхода «от сделки к сделке».

Кроме того, отсутствие достаточной прозрачности сделок смешанного финансирования представляет серьёзную проблему, которая связана с вышеупомянутыми препятствиями. Без надлежащей прозрачности всем заинтересованным сторонам трудно в полной мере оценить возможности и проблемы, связанные со смешанным финансированием, которые включают в себя прозрачность в отношении финансовых характеристик и характеристик, связанных с воздействием на развитие. Существует также необходимость в повышении осведомлённости участников рынка смешанного финансирования о результатах сделок смешанного финансирования. В настоящее время существует нехватка данных на этот счёт, и во многих случаях доступ к информации, особенно относящейся к финансовым аспектам, ограничен по соображениям конфиденциальности. Кроме того, существует недостаточное понимание механизма передачи рисков в сделках смешанного финансирования, где участие ИФР создаёт ложное представление о снижении риска, в то время как риск остаётся на балансе государственного инвестора.

Наиболее обширный набор вызовов и барьеров, препятствующих смешанному финансированию инфраструктурных проектов, связан с рыночной средой. Основным вызовом является разница в отношении к риску у государственных и частных структур, которая проявляется в предпочтении проектов с очевидной коммерческой выгодой и меньшим эффектом для развития. Кроме того, сложно обойти рыночные искажения и придерживаться принципа минимального использования льготных условий в проектах смешанного финансирования с высокой отдачей от развития. При использовании льготного финансирования это может быть реализовано только в той мере, в какой это необходимо для привлечения коммерческого финансирования, не связанного с развитием, и при наличии чёткой стратегии выхода.

В контексте инфраструктурных проектов вызов сбоев на финансовом рынке является довольно серьёзным. Риски этой категории, по сути, связаны с доступностью долгосрочного финансирования в местной валюте на адекватных условиях и с доступностью долгосрочного финансирования в твёрдой валюте в пределах допустимых и (или) терпимых уровней трансграничного риска.

Что касается долгосрочного финансирования, которое жизненно необходимо для реализации инфраструктурных проектов, следует признать, что коммерческие банки, как правило, отдают предпочтение краткосрочным кредитам с высокой ликвидностью.

Расширение фондов или учреждений смешанного финансирования может оказаться эффективным решением для устранения или сведения к минимуму барьеров на пути долгосрочного финансирования инфраструктурных проектов коммерческими банками.

Существует тенденция к использованию более привычных и регулируемых финансовых инструментов для смешанного финансирования, кроме того, частные инвесторы предпочитают вкладывать средства в отрасли с понятными экономическими

перспективами, например, в энергический и банковский сектор. В последнее время промышленный сектор также демонстрирует значительный рост.

Что касается доступных ИФР и МБР инструментов, то в докладе отмечается, что они всё ещё довольно ограничены и развиваются медленно, поскольку ИФР и МБР преимущественно номинируют свои долговые инструменты в твёрдой валюте и недостаточно используют местную валюту, особенно в странах с низким уровнем дохода. Кроме того, ИФР и МБР имеют незначительную заинтересованность в инвестициях в акционерный капитал и таких инструментах, как гарантии, поскольку они зачастую более сложны, чем долговые обязательства. В случае гарантий объём инвестиций зачастую меньше, не происходит увеличения баланса, и доходность меньше, чем в случае долговых обязательств при том же объёме капитала.

При этом в настоящее время в имеющихся структурах смешанного финансирования отсутствуют методологии рейтинга, из-за чего инвесторы не могут с уверенностью оценить эти структуры, что в свою очередь исключает менее опытных инвесторов из этого класса активов. Существует также риск того, что смешанное финансирование, опирающееся на внешнее частное финансирование, может вытеснить внутренний финансовый сектор в принимающей стране или может излишне субсидировать частные инвестиции таким образом, что это нанесёт долгосрочный ущерб внутренним рынкам.

Мнения, выраженные членами Целевой группы относительно вызовов и барьеров на пути смешанного финансирования, подробно изложенные в разделе 2.4, согласуются с информацией, содержащейся в аналитических докладах и исследованиях международных организаций.

Таким образом, проведенный анализ, хотя и не является исчерпывающим, свидетельствует о существовании в странах БРИКС общей тенденции к развитию и использованию смешанного финансирования в качестве одного из подходов к структурированию сделок, способствующих привлечению частного и благотворительного капитала для финансирования инфраструктурных проектов.

Настоящий технический доклад закладывает основу для дальнейшей исследовательской и методологической работы по смешанному финансированию инфраструктурных проектов, а также для разработки стратегий на национальном уровне по преодолению вызовов и барьеров, препятствующих расширению данной практики. В этой связи можно отметить, что Целевая группа БРИКС по ГЧП и инфраструктуре предоставляет полезную платформу для постоянного обмена знаниями и практикой смешанного финансирования.

Страны БРИКС имеют все возможности для продвижения разработки и обмена опытом по формированию нормативно-правовой базы, регулирующей смешанное финансирование, включая налоговый режим сделок смешанного финансирования и создание надёжных механизмов защиты инвесторов в дополнение к совершенствованию процессов подготовки проектов. Экономическая целесообразность смешанного финансирования зависит от ряда факторов, включая операционные издержки, юридическую прозрачность, чёткое регулирование, рыночную определённость для инвестора и наличие коммерчески привлекательных проектов с высокой отдачей от развития. Поэтому важно подчеркнуть, что правительства призваны сыграть ключевую роль в создании благоприятной политической среды, которая поощряет представителей частного сектора и благотворительные организации участвовать в смешанном финансировании. В то же время финансовые учреждения, которые играют ключевую роль в предоставлении стимулирующего капитала, могут заниматься смешанным финансированием. В интересах стран БРИКС продолжить гармонизацию своего внутреннего законодательства в области смешанного финансирования с учётом обстоятельств и условий, характерных для каждой страны. Такие усилия со временем приведут к созданию более предсказуемой и прозрачной среды для частных инвесторов, что облегчит их участие в сделках смешанного финансирования.

Кроме того, целесообразно укреплять взаимодействие между ИФР БРИКС, например, через ММС БРИКС, направленное не только на обмен опытом, практиками, знаниями и технической помощью, но и на поиск путей совместного финансирования инфраструктурных проектов, которые обладают высоким потенциалом взаимной выгоды и воздействия на развитие.

Полученные результаты свидетельствуют о том, что смешанное финансирование станет одним из ключевых подходов, используемых для финансирования стабильных и устойчивых к изменению климата инфраструктурных проектов, которые имеют большое значение для стран БРИКС, сталкивающихся с растущей угрозой изменения климата. В то же время смешанное финансирование может способствовать разработке и внедрению инновационных инфраструктурных технологий (например, возобновляемых источников энергии), что приводит к созданию более эффективных и устойчивых проектов. Кроме того, опыт стран БРИКС показывает, что наиболее естественным способом развития и расширения масштабов смешанного финансирования инфраструктурных проектов является использование специализированных фондов и учреждений.

Использование смешанного финансирования создаёт естественную основу для создания долгосрочных альянсов, налаживания сотрудничества между государственными, частными и благотворительными организациями, прокладывает путь к дальнейшему преодолению традиционных финансовых ограничений и привлечению разнообразных инвесторов, стремящихся к финансовой и социальной отдаче. Кроме того, инновационные инструменты смешанного финансирования, включая проекты социального и развивающего воздействия, могут эффективно распределить нагрузку на существующую инфраструктуру за счёт формирования новых подходов к предоставлению социальных услуг без необходимости создания новых объектов инфраструктуры.

Такие проекты повышают качество жизни, а также оказывают положительное влияние на экономику и бюджет.

Повышение осведомлённости и наращивание потенциала, в частности посредством различных учебных программ и публикации руководящих принципов, является важным компонентом распространения знаний и расширения использования смешанного финансирования для финансирования инфраструктурных проектов, так же как и использование современных технологий для устранения пробелов в данных и повышения прозрачности сделок смешанного финансирования. Правительства стран БРИКС и ИФР могут сотрудничать с управляющими активами, инвестиционными фондами и институциональными инвесторами, чтобы информировать инвесторов о потенциальных преимуществах смешанного финансирования, включая конкурентоспособную доходность с поправкой на риск и положительное социальное и экологическое воздействие.

Чтобы повысить осведомлённость о смешанном финансировании, данную тему можно включать в повестку дня различных регулярных форумов, включая те, в которых принимают участие правительства стран БРИКС, институты развития, управляющие активами и частные инвесторы. Презентация успешных проектов смешанного финансирования в странах БРИКС позволила бы продемонстрировать их экономическую целесообразность и социальный эффект и предоставить инвесторам подробную информацию об инфраструктурном ландшафте стран БРИКС и потенциале смешанного финансирования на этих рынках. В конечном счёте это может помочь связать спонсоров проекта с потенциальными инвесторами и облегчить обсуждение вопросов разработки структур смешанного финансирования, адаптированных к конкретным проектам и предпочтениям инвесторов.

Не менее важными являются целевые стимулы для участия частного сектора в целях поощрения смешанного финансирования инфраструктурных проектов, включая налоговые льготы, кредитные гарантии, гранты на подготовку проектов и их развитие и др.

Новый банк развития может возглавить смешанное финансирование инфраструктурных проектов в регионе БРИКС, в частности, путём предоставления льготных займов, кредитных гарантий, механизмов финансирования в местной валюте и технической помощи, включая гранты. На практике Новый банк развития способствует реализации инфраструктурных проектов и привлечению инвестиций частного сектора. Кроме того, Новый банк развития может выступать в качестве платформы для обмена знаниями и наращивания потенциала в области смешанного финансирования в регионе БРИКС.

Выводы, представленные в настоящем техническом докладе, в сочетании со стратегическим подходом к извлечённым урокам открывают перед странами БРИКС многообещающие возможности для создания более благоприятных условий для расширения масштабов смешанного финансирования, привлечения большего частного и благотворительного капитала, ускорения развития устойчивой инфраструктуры в соответствии с национальными приоритетами, а также содействия достижению ЦУР и решению глобальных проблем, таких как изменение климата.

Расширение смешанного финансирования будет способствовать не только увеличению объёма финансирования, доступного для инфраструктурных проектов, но и развитию и использованию инновационных технологий в инфраструктурном секторе, например, для облегчения цифровой трансформации традиционной инфраструктуры, повышая эффективность, устойчивость и надёжность инфраструктурных проектов.

Кроме того, смешанное финансирование может способствовать развитию трансграничных инфраструктурных проектов, способствующих связанности стран БРИКС, и оказывать благотворное влияние на региональную торговлю, инвестиции и экономическое сотрудничество.

Это могло бы способствовать существенному экономическому росту, созданию рабочих мест и повышению уровня жизни миллионов граждан в странах БРИКС.

БРИКС может поделиться опытом в разработке и применении смешанного финансирования для инфраструктурных проектов с другими развивающимися странами, что будет способствовать глобальному обмену знаниями и ускорению внедрения смешанного финансирования для устойчивого развития во всём мире.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

- A Focused Assessment of the International Development Association’s Private Sector Window. An Update to the Independent Evaluation Group’s 2021 Early-Stage Assessment, World Bank, 2024 (<https://ieg.worldbankgroup.org/evaluations/ida-psw/glossary-0>)
- About Political Risk Insurance, MIGA, <https://www.miga.org/political-risk-insurance> [accessed on 6 August 2024]
- Addis Ababa Action Agenda of the Third International Conference on Financing for Development endorsed by the United Nations General Assembly in its resolution 69/313 of 27 July 2015
- Advancing Development Through Blended Finance, Finance in Motion, 2020
- AfDB, Guarantees, <https://www.afdb.org/en/projects-and-operations/financial-products/african-development-bank/guarantees> [accessed on 6 August 2024]
- Amonya, Fred. (2024). Blended Finance: A Darting Quest for Fullness. <http://dx.doi.org/10.13140/RG.2.2.21891.92969>
- Aligishiev, Zamid. (2023). Market Reforms and Public Debt Dynamics in Emerging Market and Developing Economies. Staff Discussion Notes. 2023. 1. 10.5089/9798400247101.006.
- Arame Tall & Sarah Lynagh & Candela Blanco Vecchi & Pepukaye Bardouille & Felipe Montoya Pino & Elham Shabahat & Vladimir Stenek & Fiona Stewart & Samantha Power & Cindy Paladines & Philippe Neves & L, 2021. "Enabling Private Investment in Climate Adaptation and Resilience," World Bank Publications - Reports 35203, The World Bank Group
- Bartz-Zuccala, W., Ö. Taskin, T. Hos, C. Sangaré, R. Schwarz and P. Horrocks (2022), Scaling up Blended Finance in Developing Countries, OECD, Paris
- Blended Finance: A Brief Overview, IDFC, 2019
- Blended Finance Overview, Blended Finance Working Group, GIIN, <https://thegiin.org/blended-finance-working-group/> [accessed 6 August 2024]
- Blended Finance Vol. 1: A Primer for Development Finance and Philanthropic Funders, World Economic Forum and the OECD, 2015
- Blended Finance 2.0. Giving voice to the Private Sector Insights from a BlueOrchard survey on Private Investors, October 2018, BlueOrchard
- BNDES lança solução financeira híbrida inovadora para incentivar projetos socioambientais, <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/imprensa/noticias/conteudo/bndes-lanca-solucao-financeira-hibrida-inovadora-para-incentivar-projetos-socioambientais> [accessed on 10 September 2024]
- CGAP, Development Finance Institutions and Financial Inclusion: From Institution-Building to Market Development, https://www.cgap.org/sites/default/files/Focus-Note-DFIand-Financial-Inclusion-Mar-2017-rev_0.pdf
- Closing the Infrastructure Gap: Mobilising Institutional Investment into Sustainable, Quality Infrastructure in Emerging Markets and Developing Economies (EMDEs), Swiss Re and GIF, 2021
- Convergence, Blended Finance, <https://www.convergence.finance/blended-finance> [accessed on 6 August 2024]

- Convergence Blended Finance, “Who is the Private Sector? Key Considerations for Mobilising Institutional Capital Through Blended Finance,” Jan. 2018, <https://www.convergence.finance/resource/1hYbzLsUbAYmS4syyWuqm6/view>
- Convergence Blended Finance (2024). The State of Blended Finance 2024. Convergence Report
- Consultation paper “Better Guarantees, Better Finance. Mobilising capital for climate through fit-for-purpose guarantees”, Blended Finance Taskforce, 2023
- Dan Costin NIȚESCU, Valentin MURGU, ‘Development banks – promoters of economic development?’ Theoretical and Applied Economics, Volume XXIX (2022), No. 4(633), Winter, pp. 5-20
- Dan Roberto Luo (EU Commission ECFIN), Tri Hita Karana Roadmap for Blended Finance Practices Working Group, Research Note, December 2019
- DCED, Engaging with the private sector through multi-stakeholder platforms, <https://www.enterprise-development.org/wp-content/uploads/DCED-Platforms-Review.pdf>
- Development Initiatives (2016), The role of blended finance in the 2030 Agenda Setting out an analytical approach
- Decree of the Government of the Russian Federation No. 158 dated February 15, 2018 “On the Project Finance Factory Program”
- Decree of the Government of the Russian Federation No. 1491 dated November 21, 2019 “On the organisation of pilot testing of social impact projects by the subjects of the Russian Federation in 2019-2024”
- Decree of the Government of the Russian Federation No. 1268 dated July 28, 2021 “On the implementation of a project to create an innovative educational environment (campuses) using mechanisms of public-private partnership and concession agreements within the framework of the federal project “Development of Infrastructure for Scientific Research and Training” of the national project “Science and Universities”.
- Dinesh Shiwakoti and Devayan Dey, The Hybrid Annuity Model for Public-Private Partnerships in India’s Road Sector: Lessons for Developing Asia, ADB South Asia Working Paper Series No 94, 2022, DOI: <http://dx.doi.org/10.22617/WPS220344-2>
- Discussion Paper “Scaling Blended Finance”, UN-convened Net-Zero Asset Owner Alliance, 2021
- DFI Working Group on Blended Concessional Finance for Private Sector Projects: Summary Report, Oct 2017, <http://dx.doi.org/10.18235/0000876>
- DFI Working Group on Blended Concessional Finance for Private Sector Projects: Joint Report March 2023, Update
- Egypt’s Nexus of Water, Food & Energy from Pledges to Implementation, Progress Report No 1, November 2023
- EIB, EU Blending facilities, <https://www.eib.org/en/products/mandates-partnerships/eu-blending-facilities/index> [accessed 6 August 2024]
- EBRD, What is Mobilisation, <https://www.ebrd.com/ebrd-and-mobilisation.html> [accessed on 6 August 2024]
- Erdem Türkelli G. Multistakeholder Partnerships for Development and the Financialization of Development Assistance // Development and Change. 2021. Vol. 53. No. 1. pp. 84-116.
- Financing Clean Energy Transitions in Emerging and Developing Economies, IEA, 2021
- From Capital to Impact: Role of Blended Finance – Legal and Regulatory Framework, Nishith Desai Associates, 2024 (DMS Code: 28849.2)

- Freeman, C., Wisheart, M., Fry Hester, K., Prescott, D., and Stibbe, D (2016). Delivering on the promise: In-country multi-stakeholder platforms to catalyse collaboration and partnerships for Agenda 2030. World Vision International, Uxbridge and The Partnering Initiative, Oxford
- Four blended finance trends for 2023, Ayesha Bery, Nicholas Zelenczuk, BLOG, <https://www.convergence.finance/news/4HzPSM7h7ZTwJM0kvsg713/view>
- G20 Principles to Scale up Blended Finance in Developing Countries, including Least Developed Countries and Small Island Developing States, 2022
- Garcia-Kilroy, Catiana, Ellis Juan, Satheesh Sundararajan, and Gonzalo Martinez Torres. 2023. "Institutional Investors and Sustainable Infrastructure: A Global Review of case studies to finance the infrastructure gap." Equitable Growth, Finance & Institutions Insight, World Bank Group, 2023
- GI Hub, Blended Finance in Infrastructure, Infrastructure Monitor 2023, https://cdn.github.org/umbraco/media/5464/gih_infrastructuremonitor_2023_blended-finance.pdf
- Global Infrastructure Outlook - a G20 Initiative
- Guide Blended Finance, Bowmans, 2023 (https://bowmanslaw.com/wp-content/uploads/2023/10/SA-Guide-Blended-Finance_2023-03.pdf)
- Guidance note "Innovation and Effectiveness?: Challenges, Risks and Opportunities for Blended Finance", GPEDC, 2019
- Habel, V., E. Jackson, M. Orth, J. Richter and S. Harten (2021), "Evaluating blended finance instruments and mechanisms: Approaches and methods", OECD Development Co-operation Working Papers, No. 101, OECD Publishing, Paris
- How NGOs are blending capital to amplify their impact (Blog), 08.08.2022 (<https://www.convergence.finance/news/5gG6kXkd4XUTUITFu02zcD/view>)
- How insurance can help mobilise blended finance for projects in Africa, Marsh, 13.08.2023 (<https://www.marsh.com/en-gb/industries/energy-and-power/insights/insurance-help-mobilise-blended-finance-in-africa.html>)
- IDA, World Bank, Blended Finance Facility (BFF), <https://ida.worldbank.org/en/financing/ida-private-sector-window/blended-finance-facility-bff> [accessed on 6 August 2024]
- Infrastructure for Climate Action, UNOPS, UNEP and the University of Oxford, 2021
- Infrastructure Monitor 2023: Global Trends in Private Investment in Infrastructure."
- Istanbul International Centre for Private Sector in Development, Impact Investing, <https://www.undp.org/policy-centre/istanbul/impact-investing-0> [accessed on 6 August 2024]
- Mapping Examples of Corporate Blended Finance, CFO Coalition For the SDGs, <https://www.cfocoalition.org/blueprints/p3-3-3-mapping-examples-of-corporate-blended-finance>, [accessed on 6 August 2024]
- Memorandum of Understanding on General Cooperation between the members of the ICM and the New Development Bank 2022, <https://www.ndb.int/wp-content/uploads/2022/11/MoU-between-NDB-and-the-Members-of-the-BRICS-ICM.pdf> [accessed on 6 August 2024]
- Ministry of Road Transport and Highways, Government of India, 2016. "Government Circular: Hybrid Annuity Model for implementing Highway Projects-reg", <https://morth.nic.in/sites/default/files/Hybrid.pdf> [Accessed 10 September 2024].

- Nancy Lee et al., “More Blended Finance? Not So Much: The Results of CGD’s Survey on Aid Agencies and Blended Finance,” Center for Global Development (Blog), March 18, 2022, <https://www.cgdev.org/blog/more-blended-finance-not-so-much-results-cgds-survey-aid-agencies-and-blended-finance>
- Nancy Lee, Center for Global Development (CGDEV), Network Voices: What MDBs Can Do to Mobilise Private Capital At Scale, <https://www.convergence.finance/news-and-events/news/1B8tNYETH80GmihPIFvX7M/view> [accessed on 6 August 2024]
- OECD (2018), Making Blended Finance Work for the Sustainable Development Goals, OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264288768-en>
- OECD (2018), OECD DAC Blended Finance Principles: For Unlocking Commercial Finance for the Sustainable Development Goals, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/dc66bd9c-en>.
- OECD (2021) “The OECD DAC Blended Finance Guidance”, OECD Development Co-operation Directorate, Paris
- PPI Visualization Dashboard - The World Bank, <https://ppi.worldbank.org/en/visualization>
- Press Information Bureau, Government of India, Cabinet Committee on Economic Affairs (CCEA), 2016. “Hybrid Annuity model for implementing highway projects”.: <https://pib.gov.in/newsite/printrelease.aspx?relid=135821> [Accessed on 10 September 2024]
- Report of the Intergovernmental Group of Experts on Financing for Development on its third session, United Nations Conference on Trade and Development, Geneva, 4–6 November 2019
- Report “Blended Finance: When to use which instrument? Phase 1: Clusters and decision-making factors”, Taeun Kwon, Barry Panulo, Stephen McCallum, Kelvin Ivankovik, Zaakir Essa, Initiative for Blended Finance at the University of Zurich, 2022
- Scaling Up Blended Finance for Climate Mitigation and Adaptation in Emerging Market and Developing Economies, NGFS, 2023, <https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/scaling-up-blended-finance-for-climate-mitigation-and-adaptation-in-emdes.pdf>
- Schoenmaker, D and U Volz (eds) (2022), ‘Scaling Up Sustainable Finance and Investment in the Global South’, CEPR Press, Paris & London. <https://cepr.org/publications/books-and-reports/scaling-sustainable-finance-and-investment-global-south>
- Senior Debt, Step-by-Step Guide to Understanding Senior Debt in Corporate Financing, Wall Street Prep, <https://www.wallstreetprep.com/knowledge/senior-debt/> [accessed on 6 August 2024]
- Sharon Donofrio, Kristin Kelly-Jangraw, #MindTheGap: How Catalytic Funding Mobilised \$1 Billion for Clean Energy, Gender Equality, and Resilient Agriculture, <https://dai-global-developments.com/articles/mindthegap-series-how-catalytic-funding-mobilised-1-billion-for-clean-energy-gender-equality-and-resilient-agriculture/> [accessed on 6 August 2024]
- Spratt, S., Lawlor, E., and Coppens, V., “Core concepts in blended finance: Assessment of uses and implications for evaluation”, OECD Development Co-operation Working Papers, No 90 OECD Publishing, Paris
- Subordinated Debt, Step-by-Step Guide to Understanding Subordinated Debt (Sub Notes), Wall Street Prep, <https://www.wallstreetprep.com/knowledge/subordinated-debt/> [accessed on 6 August 2024]
- Technium Social Sciences Journal Vol. 44, 15-27, June, 2023 ISSN: 2668-7798

- The World Bank Research Observer, Volume 33, Issue 1, February 2018, <https://doi.org/10.1093/wbro/lkx008>, <https://academic.oup.com/wbro/article/33/1/103/4951689> [accessed on 6 August 2024]
- Theodore Talbot, Four Challenges for Blended Finance and Development Finance Institutions, Blog, <https://www.cgdev.org/blog/four-challenges-blended-finance-and-development-finance-institutions> [accessed on 6 August 2024]
- The India Blended Finance Collaborative (IBFC), <https://blendedfinanceindia.org/> [accessed on 10 September 2024]
- UNCTAD/LDC/2023, The Least Developed Countries Report 2023. Crisis-resilient development finance, 2023
- Understanding Blended Finance in the Lens of Integrated Financing, UNEP, <https://wedocs.unep.org/xmlui/bitstream/handle/20.500.11822/44271/Understanding%20Blended%20Finance%20in%20the%20Lens%20of%20Intergrated%20Financing.pdf?sequence=1&isAllowed=y> [accessed on 6 August 2024]
- United Nations, Transforming Our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development, <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/21252030%20Agenda%20for%20Sustainable%20Development%20web.pdf>
- Unlocking Legal Pathways for Blended Finance | Case Studies and Global Insights, the Global Alliance of Impact Lawyers (GAIL), 2024
- USAID Blended Finance Starter Kit, USAID INVEST, 2020
- Using blended finance to overcome barriers to climate investments, CDKN, <https://cdkn.org/story/feature-using-blended-finance-overcome-barriers-climate-investments> [accessed on 6 August 2024]
- World Bank. 2020. The International Finance Corporation’s Blended Finance Operations: Findings from a Cluster of Project Performance Assessment Reports. Independent Evaluation Group. Washington, DC: World Bank, <https://ieg.worldbankgroup.org/blog/what-blended-finance-and-how-can-it-help-deliver-successful-high-impact-high-risk-projects>
- World Bank Group: Public Private Partnerships, The Economic Impact of Public-Private Partnerships in the Infrastructure Sector: Literature Overview, <https://library.pppknowledgelab.org/documents/2384/download>
- World Economic Outlook (April 2024) – Population
- What You Need to Know About Concessional Finance for Climate Action, 2021 <https://www.worldbank.org/en/news/feature/2021/09/16/what-you-need-to-know-about-concessional-finance-for-climate-action> [accessed on 6 August 2024]
- What is an MSP?, Partnerships 2030, <https://partnerschaften2030.de/en/what-is-an-msp/> [accessed on 10 September 2024]
- White Paper ‘Reimagining Healthcare in India Through Blended Finance, 2022, <https://www.niti.gov.in/sites/default/files/2023-03/AIM-Samridh-white-paper.pdf> [accessed on 6 August 2024]

СПИСОК РИСУНКОВ

- Страница 11** Рисунок 1. Ежегодный рост объёмов смешанного финансирования
- Страница 12** Рисунок 2. Частота использования смешанного финансирования по регионам
- Страница 12** Рисунок 3. Размеры сделок по смешанному финансированию
- Страница 14** Рисунок 4. Частота использования смешанного финансирования по секторам
- Страница 19** Рисунок 5. Схема выделения средств для смешанного финансирования
- Страница 85** Рисунок 6. Частота использования различных механизмов смешанного финансирования
- Страница 86** Рисунок 7. Типы механизмов смешанного финансирования
- Страница 88** Рисунок 8. Категории вызовов и барьеров на пути расширения использования смешанного финансирования

СПИСОК ТАБЛИЦ

Страница 17	Таблица 1. Неисчерпывающий перечень определений смешанного финансирования
Страница 22	Таблица 2 Рабочая группа ИФР по смешанному льготному финансированию проектов частного сектора. Принципы смешанного финансирования
Страница 23	Таблица 3. Принципы смешанного финансирования КСР ОЭСР
Страница 24	Таблица 4. Принципы G20 для расширения масштабов смешанного финансирования
Страница 28	Таблица 5. Список тематических исследований, проведенных членами Целевой группы
Страница 29	Таблица 6. Неисчерпывающий список участников сделок смешанного финансирования
Страница 30	Таблица 7. Ключевые роли в рамках сделки смешанного финансирования
Страница 30	Таблица 8. Институциональная структура и ключевые элементы
Страница 48	Таблица 9. Классификация уровней корпоративного смешанного финансирования
Страница 54	Таблица 10. Неисчерпывающий перечень инструментов и механизмов смешанного финансирования

