



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

Distr.: General
13 January 2010
Russian
Original: English

Совет по торговле и развитию

Комиссия по торговле и развитию

**Рассчитанное на несколько лет совещание
экспертов по сырьевым товарам и развитию**

Вторая сессия

Женева, 24-25 марта 2010 года

Пункт 6 предварительной повестки дня

**Инвестиционная и финансовая политика,
направленная на обеспечение доступа к
финансовым ресурсам для содействия развитию
на базе сырьевых товаров, включая официальную
помощь в целях развития, помощь в интересах
торговли и другие возможности**

**Доступ к финансированию сырьевых товаров
в странах, зависящих от сырьевых товаров**

Записка секретариата ЮНКТАД

Резюме

Ввиду высокой степени зависимости торговли сырьевыми товарами от кредитов недостаточный доступ к финансированию обычно ограничивает производственный потенциал и торговлю в сырьевой сфере для многих развивающихся стран, зависящих от сырьевых товаров, в частности для стран с низкими уровнями доходов. Эти страны, как правило, имеют более ограниченный доступ к кредитам, которые зачастую предоставляются под более высокие проценты и порой на обременительных условиях. В настоящей справочной записке анализируются источники финансирования сырьевых товаров и условия доступа к ним и вопрос о том, каким образом они были затронуты кризисом, а также инструменты и средства, которые могут быть использованы для улучшения доступа к финансированию сырьевых товаров и торговли ими. В документе поднимаются также принципиальные вопросы, которые необходимо решить для того, чтобы удовлетворить потребности менее крупных экономических субъектов, нуждающихся в финансировании сырьевых товаров, в развивающихся странах с низкими уровнями доходов, зависящих от сырьевого сектора.

Введение

1. Как минимум половина экспортных поступлений более чем 50 развивающихся и наименее развитых стран (НРС) зависит от трех или менее сырьевых товаров. Поскольку эта торговля сырьевыми товарами, в свою очередь, находится в значительной зависимости от кредитов, недостаточный доступ к финансированию обычно сдерживает развитие этого сектора во многих развивающихся странах, особенно в наименее развитых из них, которые, как правило, имеют ограниченный доступ к кредитам и которые часто получают их на более обременительных условиях. Глобальный финансовый кризис, разразившийся в 2008 году, усугубил проблемы, связанные с финансированием торговли и инвестициями в сырьевом секторе.

2. Облегчение доступа к финансированию и наращивание инвестиций имеют колоссальное значение для производства и торговли в сырьевой сфере; это играет решающую роль в обеспечении средствами к существованию наиболее уязвимых производителей и экспортеров в производственно-сбытовой цепочке в сырьевом секторе. Наряду с появившимися новыми угрозами, которые непосредственно сказываются на сырьевом секторе (т.е. продовольственная и энергетическая безопасность и изменение климата), глобальный кризис подчеркнул насущную потребность в осмыслении проблем, с которыми сталкиваются мелкие производители и экспортеры сырьевых товаров, а также в наращивании финансовых ресурсов, в которых нуждаются развивающиеся страны, зависящие от сырьевых товаров. Вопрос о необходимости разработки соответствующей политики и механизмов для расширения доступа к финансированию сырьевого сектора в развивающихся странах с низкими уровнями доходов, находящихся в зависимости от сырьевых товаров, никогда не стоял столь остро.

3. В настоящем документе анализируются вопросы, связанные с доступом к финансовым ресурсам для содействия развитию на базе сырьевых товаров¹, в контексте последнего экономического кризиса, а также определяются некоторые потенциальные решения. Поднимаются также некоторые принципиальные вопросы, которые могли бы лечь в основу дискуссии. В разделе I кратко анализируются последствия кризиса для источников финансирования, а в разделе II рассматриваются традиционные источники финансовых ресурсов и инструменты финансирования, сформировавшиеся в условиях кризиса. Темой раздела III являются механизмы финансирования торговли сырьевыми товарами, а в разделе IV высвечивается потенциальное воздействие рисков на доступность финансирования сырьевого сектора и инструменты, разработанные для смягчения некоторых из этих рисков. В предпоследнем разделе внимание заостряется на вопросе о том, как нынешние изменения в регулировании финансового сектора влияют на финансирование торговли сырьевыми товарами. В заключительном разделе VI кратко рассматриваются некоторые вызовы в политике и направлении действий.

I. Последствия кризиса для источников финансирования

4. Бум на рынках сырьевых товаров, набравший обороты с 2005 года, повысил интерес глобальных банковских и финансовых рынков к вопросу о финансировании торговли сырьевыми товарами. До начала 2009 года и до того,

¹ См. Аккросское соглашение, пункт 93, TD/L.414, 25.04.08.

как дал о себе знать финансовый кризис, глобальный рынок финансирования торговли сырьевыми товарами рос значительными темпами, обеспечивая приток новых финансовых ресурсов в развивающиеся страны, находящиеся в зависимости от сырьевого сектора. Масштабы и без того крупных трансграничных финансовых потоков увеличились, а уровень финансовой ликвидности повысился благодаря синдицированию кредитов за счет объединения усилий банков, прежде всего на этапе предэкспортного финансирования в Российской Федерации (главным образом в нефтяном секторе и металлургии), а также в Африке/Латинской Америке. К этому моменту объемы операций по индивидуальному и синдицированному финансированию торговли банковскими консорциумами достигли миллиардов долларов².

5. Однако со второго полугодия 2008 года по мере разрастания финансового кризиса источники финансирования торговли, как и глобальные источники финансирования в более общем плане, начали истощаться, а стоимость кредита значительно возросла³. Кроме того, эффект финансового заражения глобального банковского сектора и угроза дефолтов банков привели к значительному ухудшению состояния межбанковского рынка и к дальнейшему сжатию кредитования поставщиков. К началу 2009 года объемы финансирования торговли были гораздо ниже уровней, достигнутых годом ранее.

6. В ответ на этот кризис правительства предприняли новые усилия в поддержку альтернативных источников финансирования в стремлении восполнить пробел, образовавшийся в результате практически полного свертывания финансирования торговли сырьевыми товарами банковским сектором. Меры вмешательства, принятые правительствами и многосторонними учреждениями, помогли смягчить ситуацию посредством повышения ликвидности и обеспечения поддержки в деле управления рисками. В результате принятия значительных обязательств лидерами "двадцатки" (Г-20) значительных обязательств по поддержке финансирования торговли в размере 250 млрд. долл. в апреле 2009 года был введен в действие целый ряд программ финансирования торговли⁴. Был усилен также акцент на средствах, предоставляемых агентствами по кредитованию экспорта (АКЭ) и учреждениями по финансированию развития (УФР), по линии официальной помощи в целях развития (ОПР), инициативы "Помощь в интересах торговли" и механизмов финансирования в формате Юг-Юг.

² Многие из банков, принимавших участие в этих крупных операциях со значительными компонентами финансирования сырьевой торговли, пришлось спасать или реструктурировать во избежание их краха после кризиса, что привело к снижению потенциала этого сектора.

³ Процентные ставки по торговым кредитам намного превысили банковские ставки рефинансирования и в конце 2008 – начале 2009 годов ставки по таким кредитам были более чем на 300 базисных пунктов выше межбанковских ставок рефинансирования, т.е. в три с лишним раза превышали ставки предыдущего года.

⁴ Например, Международная финансовая корпорация (МФК) увеличила потолок своей глобальной программы финансирования торговли (введенной в действие в 2005 году) с первоначального уровня 1,5 млрд. долл. до 3 млрд. долл. и ввела новую программу под названием "Глобальная программа коммерческой ликвидности", которая направлена на мобилизацию 5 млрд. долл. среди членов Г-20 и международных финансовых учреждений для непосредственного кредитования импортеров и экспортеров в странах с формирующейся рыночной экономикой. В рамках этой программы объединяются средства правительств и частного банковского сектора, а затем средства предоставляются через глобальные банки местным банкам, которые в свою очередь предоставляют кредиты малым и средним предприятиям (МСП).

II. Государственные и частные источники финансирования сырьевого сектора

A. АКЭ и УФР

7. С начала глобального финансового кризиса повысилась значимость АКЭ, а роль предоставляемого ими финансирования существенно возросла, поскольку банки ужесточили критерии предоставления кредитов и повысили уровень своих требований к инструментам смягчения рисков.

8. АКЭ представляют собой поставщиков услуг по кредитованию экспорта и страхованию кредитов, которые обычно изначально формировались как национальные государственные учреждения по поддержке экспорта. Сегодня АКЭ являются как государственными, так и частными учреждениями, осуществляющими как национальные, так и трансграничные операции. Если страхование краткосрочных кредитов в странах ОЭСР (Организация экономического сотрудничества и развития) в основном приватизировано, то в развивающихся странах АКЭ, осуществляющие прямое кредитование или страхование политических рисков, как правило, являются государственными. В некоторых случаях государственные АКЭ используются в качестве инструмента для сдерживания разрастания нынешнего финансового кризиса в развивающихся странах, зависящих от сырьевых товаров.

9. АКЭ продолжают вносить инновации в свои операции и расширять их, в том числе в регионах, где не обеспечено физическое присутствие международных коммерческих банков. АКЭ в этих регионах не только страхуют кредитные и политические риски, но и непосредственно предоставляют займы. Например, ряд АКЭ в Азии предлагают новые гибкие условия, обеспечивая всеобъемлющее 100-процентное покрытие риска неплатежа по промежуточным кредитам вместо традиционного 80-процентного покрытия. В настоящее время они принимают также на себя риски рефинансирования и обеспечивают покрытие национальных проектов.

10. В регионе Африки к югу от Сахары финансирование экспорта при поддержке АКЭ используется в целом ряде операций, в том числе в энергетике, топливном секторе и сфере инфраструктуры⁵. До глобального кризиса эти операции пришлось бы финансировать с использованием банковских инструментов структурированного финансирования торговли, таких как инструменты финансирования за счет зарубежной дебиторской задолженности. Эти операции не являлись типичными объектами финансирования АКЭ, и это свидетельствует о диверсификации деятельности АКЭ с момента начала финансового кризиса.

11. Важно отметить, что, хотя финансирование АКЭ стало более привлекательным, для его мобилизации требуется больше времени по сравнению с пакетами структурированного финансирования сырьевого сектора и торговли. Требования к информации являются более жесткими, и это может создавать проблемы для некоторых проектов.

12. Банки развития также стали проявлять высокую активность в деле поддержки развития инфраструктуры и содействия коммерческой и торговой дея-

⁵ Например, Южноафриканское агентство по кредитованию экспорта стало проявлять более высокую активность в горнодобывающем секторе в регионе, в том числе в Замбии и других странах, где можно финансировать сделки в горнодобывающей промышленности.

тельности. Почти все они расширили или наладили деятельность по финансированию торговли с использованием в качестве модели первопроходческой программы упрощения процедур торговли Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР), по линии которой предоставлялись гарантии международным банкам, подтверждающим аккредитивы, открываемые местными банками в странах с переходной экономикой, отобранными для этой программы ЕБРР. В Содружестве Независимых Государств, где банковские системы были слабыми и ощущался дефицит страхования кредитов, это являлось одним из очень немногих инструментов, обеспечивавших приемлемость рисков по местным кредитам на международном уровне⁶. Аналогичной программой является глобальная программа финансирования торговли МФК в размере 3 млрд. долл., по линии которой оказывается поддержка операциям местных банков по финансированию торговли в развивающихся странах, и прежде всего в Африке⁷. Кроме того, Азиатский банк развития расширил свою программу упрощения процедур финансирования торговли до 1 млрд. долл., что может позволить мобилизовать столь необходимую поддержку торговли в размере до 15 млрд. долл. к концу 2013 года⁸. Помимо этого, программа финансирования торговли, аналогичная программам других УФР, была принята и Африканским банком развития⁹.

13. Таким образом, АКЭ и УФР играют активную роль в оказании содействия частному сектору и банкирам, в частности в повышении их доходности с поправкой на риск, и они предлагают производителям и экспортерам новые возможности и инструменты для смягчения рисков. Однако с учетом резкого сокращения притока частного капитала в развивающиеся страны с более чем 900 млрд. долл. в 2007 году до 200 млрд. долл. в 2009 году меры вмешательства АКЭ и УФР имеют относительно скромные масштабы и, следовательно, являются далеко не достаточными. Для покрытия части колоссального дефицита финансирования торговли необходимы другие средства, такие как, в частности, ОПР и инициатива "Помощь в интересах торговли", поскольку в противном случае производители и экспортеры сырьевых товаров в развивающихся странах будут и впредь сталкиваться с проблемой крайне ограниченного доступа к финансированию, что будет подрывать их усилия на поприще развития.

В. Официальная помощь в целях развития и инициатива "Помощь в интересах торговли"

14. В деле оживления своей экономики развивающиеся страны с низкими уровнями доходов, зависящие от сырьевого сектора, как правило, опираются на льготные займы и гранты двусторонних и многосторонних доноров. После двух

⁶ <http://www.ebrd.com/apply/trade/about/index.htm>.

⁷ <http://www.ifc.org/ifcext/gfm.nsf/Content/TradeFinance>.

⁸ По линии программы упрощения процедур финансирования торговли предлагаются кредиты и гарантии для поддержки торговли через международные банки и банки развивающихся стран-членов. Операции могут варьироваться от краткосрочных аккредитивов до кредитных инструментов со сроком действия до трех лет.

⁹ Африканский банк развития принял оперативные меры, разработав двухъязычную программу, включающую в себя чрезвычайный фонд поддержки ликвидности финансовых учреждений в Африке в размере 1,5 млрд. долл. и инициативу по финансированию торговли в размере 1 млрд. долл., половина которых направляется на поддержку использования аккредитивов для содействия торговли, а другая половина используется под эгидой новой глобальной программы коммерческой ликвидности МФК для поддержки МСП и внутриафриканской торговли.

лет сокращения с момента достижения пикового уровня в 2005 году совокупный чистый объем ОПР стран – членов Комитета содействия развитию (КСР) ОЭСР в 2008 году достиг нового рекордного уровня 121,5 млрд. долл. США (в текущих ценах). В реальном выражении общий чистый объем ОПР, предоставляемой донорами КСР НРС, увеличился на 14,2% до 23,3 млрд. долл. США¹⁰.

15. Несмотря на увеличение объемов помощи, по сравнению с целевым показателем Организации Объединенных Наций по ОПР в размере 0,7% валового национального дохода (ВНД) общая чистая ОПР в 2008 году составляла лишь 0,31% от совокупного ВНД доноров. Из 22 стран – членов КСР лишь 5 стран превысили целевой показатель Организации Объединенных Наций. У таких крупных доноров, как Соединенные Штаты и Япония, чистая ОПР составляла лишь 0,19% от их соответствующих ВНД. Несмотря на обязательства, принятые на основе Монтеррейского консенсуса 2002 года, двусторонние доноры не в состоянии выйти на уровни своих контрольных показателей по ОПР. Между реальными потоками ОПР и теми уровнями, которые могут потребоваться для достижения целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия, все еще существует значительный разрыв¹¹.

16. С точки зрения межсекторального распределения официальные двусторонние обязательства доноров КСР в производственных секторах в 2008 году составляли 7,6 млн. долл. США, и это является рекордным уровнем за последнее десятилетие. По сравнению с 2007 годом увеличение этого объема было обусловлено главным образом ростом ОПР сельскому хозяйству, промышленности и горнодобывающим секторам. Вместе с тем следует отметить, что в реальном выражении двусторонняя ОПР в производственных секторах и сельском хозяйстве (включая лесное хозяйство и рыболовство) в 2008 году все еще была ниже уровня, достигнутого в 1980-х годах и начале 1990-х годов¹². Согласно последним оценкам Продовольственной и сельскохозяйственной организации Объединенных Наций, для восполнения дефицита государственных инвестиций в целях содействия повышению производительности сельскохозяйственного сектора в развивающемся мире ежегодно будет требоваться 40–50 млрд. долл. США. В случае выхода доноров на целевой показатель 0,7% это составило бы 17% объема ОПР.

17. Помощь в интересах торговли составляет часть общей ОПР, направляемую на программы и проекты в сфере торговли и смежных секторах¹³. Она имеет особенно важное значение для развивающихся стран с низкими уровнями доходов, находящихся в зависимости от сырьевого сектора, поскольку она направлена на устранение у них узких мест в сфере предложения и на укрепление их производственного потенциала.

18. В публикации ОЭСР/Всемирной торговой организации (ВТО) *Aid for Trade at a Glance 2009* анализируется прогресс, достигнутый в реализации инициативы "Помощь в интересах торговли" с момента ее принятия в ходе гонконгской Конференции ВТО на уровне министров в 2005 году. В 2007 году совокупный объем новых обязательств двусторонних и многосторонних доноров

¹⁰ Данные взяты из онлайн-базы данных ОЭСР OECD.Stat 11 декабря 2009 года.

¹¹ ЮНКТАД (2010 год). Вклад и эффективное использование внешних ресурсов в интересах развития, в частности для укрепления производственного потенциала. TD/B/C.II/EM.1/2. Женева. 22–24 февраля.

¹² Данные взяты из онлайн-базы данных ОЭСР OECD.Stat 11 декабря 2009 года.

¹³ http://www.wto.org/english/tratop_E/devel_e/a4t_e/a4t_factsheet_e.htm.

по линии инициативы "помощь в интересах торговли" достиг 25,4 млрд. долл. США, т.е. увеличился в реальном выражении на 21% по сравнению со средним показателем базового периода 2002–2005 годов. В общих объемах помощи в интересах торговли доминирующие позиции занимали экономическая инфраструктура и укрепление производственного потенциала. В этом плане бенефициарами являются многие страны, зависящие от сырьевого сектора. Примечательным фактом в 2007 году являлось то, что, хотя общий уровень помощи в интересах торговли по сравнению с 2006 годом увеличивался, совокупные обязательства двусторонних доноров в реальном выражении сократились на 2%¹⁴. Доля стран с низкими уровнями доходов в совокупном объеме помощи в интересах торговли все еще оставалась ограниченной, хотя в 2006–2007 годах она выросла до 54%. Хотя краткосрочное воздействие финансового кризиса на сырьевой сектор является значительным, долгосрочные цели помощи в интересах торговли связаны с развязыванием узких мест в производственно-сбытовом потенциале сырьевого сектора за счет развития инфраструктуры, поддержки диверсификации и снижения торговых операционных издержек. Таким образом, помощь в интересах торговли может внести вклад в преодоление последствий кризиса, в особенности если она будет носить "дополнительный" характер к нормальным потокам ОПР¹⁵.

19. С оказанием помощи в целях развития все еще сопряжено множество проблем, включая необходимость повышения эффективности помощи, улучшения предсказуемости помощи (и, следовательно, снижения ее неустойчивости), а также сосредоточения внимания на странах с низкими уровнями доходов. Помимо этого важно не только увеличить объемы ОПР и помощи в интересах торговли, но и удержать их на уровне, отвечающем потребностям бедных стран. В условиях нынешнего финансово-экономического кризиса потребность в преодолении этих проблем стала еще более насущной.

20. Обеспокоенность по поводу проблем, связанных с ОПР, в частности по поводу нехватки этих ресурсов и неустойчивости помощи, привела к поиску дополнительных источников финансирования для поддержки общих усилий в области развития, включая потребности в финансировании сырьевого сектора, развивающихся стран с низкими уровнями доходов. В последние годы внимание сосредоточивается на мобилизации внутренних финансовых ресурсов и на финансировании в формате Юг-Юг.

С. Внутренние финансовые ресурсы¹⁶

21. Непредсказуемость и неустойчивость притока внешних ресурсов, включая ОПР, подчеркивают опасности, кроющиеся в чрезмерно сильной опоре на эти потоки для финансирования развития в странах с низкими уровнями доходов. Действительно, как показал нынешний финансово-экономический кризис,

¹⁴ World Bank/IMF (2009). *Global Monitoring Report 2009*.

¹⁵ OECD/WTO (2009). *Aid for Trade at a Glance 2009: Maintaining Momentum*.

¹⁶ В широком плане они определяются как государственные доходы, переводы трудовых доходов мигрантов и сэкономленные средства за счет уменьшения "бегства капитала". Более подробно см. ЮНКТАД (2007 год). *Экономическое развитие в Африке: восстановление пространства для маневра в политике: мобилизация внутренних ресурсов и государства развития*. Издание Организации Объединенных Наций, в продаже под № R.07.II.D.12. Нью-Йорк и Женева; и UNCTAD (2009). *Enhancing the Role of Domestic Financial Resources in Africa's Development: A Policy Handbook*. UNCTAD/ALDC/Africa/2009/1.

финансирование из этих источников может легко истощиться именно в тот момент, когда потребность в нем наиболее велика. В связи с этим внимание было привлечено к необходимости наращивания государственных поступлений этих стран за счет согласованных усилий, направленных на мобилизацию внутренних финансовых ресурсов в качестве средства увеличения финансовых средств для развития. Внутренние финансовые ресурсы являются более стабильными, чем приток внешнего капитала. В Африке, например, согласно оценкам ЮНКТАД, ОПР является в четыре раза более неустойчивой, чем внутренние налоговые поступления. Таким образом, если страны с низкими уровнями доходов, находящиеся в зависимости от сырьевого сектора, мобилизуют больше финансовых ресурсов на внутреннем уровне, часть этих ресурсов можно будет направить на финансирование торговли сырьевыми товарами и на инвестиции в смежных отраслях.

D. Финансирование в формате Юг-Юг

22. За последние десять лет торговля Юг-Юг существенно выросла, причем более 50% товарной торговли развивающихся стран обусловлено динамично растущим спросом в Азиатском регионе.

23. Расширение торговли Юг-Юг обеспечивает выгоды в рамках всей производственно-сбытовой цепочки, а также в принципе увеличивает инвестиционный потенциал (в том числе через передачу технологий и ноу-хау) и форсирует развитие инфраструктуры в сфере торговли.

24. В связи с финансовым кризисом возросла потребность в анализе возможных путей стимулирования финансирования в формате Юг-Юг. Определенную руководящую роль взяли на себя финансовые учреждения и банки развития в развивающихся странах, предлагающие новые кредитные линии, клиринговые и расчетные механизмы и подтверждения аккредитивов. Одним из примеров такого механизма является схема "Африкоррбэнкинг" Африканского экспортно-импортного банка; кроме того, Фонд международного развития (ФМР) Организации стран — экспортеров нефти (ОПЕК) внедрил инструменты для поддержки финансирования торговли стран-бенефициаров в целях смягчения их трудностей в деле получения доступа к кредитам¹⁷.

25. Еще одним примером финансирования в формате Юг-Юг является недавно заключенная сделка с участием Банка развития Китая и китайской нефтяной

¹⁷ ФМР предоставляет финансирование за свой собственный счет и в партнерстве с другими учреждениями. Обычно обязательства ФМР составляют от 5 до 50 млн. долл. США в расчете на сделку. В силу своего мандата, в котором главный акцент делается на поддержке стран, не являющихся членами ОПЕК, ФМР не занимается поощрением торговли в странах-пайщиках, но может финансировать импорт из стран ОПЕК или экспорт в страны ОПЕК, если инициаторами сделок являются страны, на которые распространяется его мандат. ФМР использует целый ряд инструментов в своих операциях по финансированию торговли и упрощению процедур торговли. Они включают в себя кредитные линии для финансовых посредников, предназначенные для финансирования торговых авансовых платежей местным компаниям, гарантии международным банкам, подтверждающим аккредитивы (или другие инструменты), эмитируемые местными банками, ссуды правительствам и компаниям для финансирования стратегического импорта (например, продовольствие, нефть и капитальное оборудование) или для поддержки экспорта (особенно агропромышленной продукции) и, наконец, структурированное финансирование торговли, как в случае финансирования экспорта сырьевых товаров.

компании "Синопек", а также бразильской компании "Петробрас", в рамках которой предусматривается выделение кредита в размере 10 млрд. долл. США для покрытия потребностей в нефти на срок до 10 лет. Приток средств в Бразилию положительно повлиял на развивающийся сырьевой сектор Бразилии с точки зрения как финансирования торговли, так и инвестиций. Можно привести еще один пример в металлургическом секторе: китайские инвестиции в Перу предназначены для строительства нового рудника в Торомочо в Андах, для развития портовой инфраструктуры в Кальяо и железнодорожного/автомобильного сообщения между этими двумя пунктами. Этот пример китайского подхода к финансированию производственно-сбытовой цепочки подчеркивает необходимость непосредственного инвестирования в инфраструктуру помимо использования обычных инструментов финансирования торговли.

III. Механизмы финансирования

26. Помимо расширения источников финансовых средств важно поощрять развитие новых инструментов и механизмов финансирования, важнейшим из которых является механизм структурированного финансирования, способствующий финансированию банками заемщиков во всех звеньях производственно-сбытовой цепочки (т.е. производителей, перевозчиков, переработчиков и покупателей/конечных пользователей). Кроме того, разработка новых финансовых механизмов имеет решающее значение для мелких производителей и заемщиков, с тем чтобы они могли использовать собственные запасы или будущие урожаи для целей обеспечения кредитов.

27. Структуры финансирования трансграничной торговли могут быть сложными. Однако на уровне мелкого производителя или экспортера велика вероятность того, что отечественный банк, агентство по микрофинансированию или иное финансовое учреждение, занимающееся кредитованием, попросту требует подтверждения того, что партия товара, подлежащая финансированию, хранится в надежных и безопасных условиях и что заемщик не объявит или не сможет легко объявить дефолт. В случае первого требования можно использовать обеспечительные инструменты, а во втором случае потребуются тщательное изучение кредитной документации и оценка вероятной надежности заемщика. Сделки могут подкрепляться обеспечительными инструментами, такими как складская расписка, предоставляемая в залог банку, или – в случае более крупных сделок – использование управляющего предоставленным обеспечением. Кроме того, ссудодатели обычно убеждаются в наличии покупателя товаров, имеющего хорошую репутацию в качестве плательщика.

28. Вместе с тем может быть полезным рассмотреть и другие инструменты финансирования. В равной мере, возможно, важно проанализировать вероятные способы использования инструментов повышения надежности кредита, включая, например, страховые продукты/производные инструменты для смягчения кредитного риска, политического риска или погодного риска, о чем говорится ниже. В следующем разделе более подробно рассматриваются основные инструменты и механизмы финансирования сырьевых товаров.

A. Финансирование производственно-сбытовой цепочки

29. Как уже упоминалось, растущее значение приобретает разработка паке-тированных продуктов для финансирования производственно-сбытовой цепочки. По сути кредиторы могут предоставлять средства и инструменты для об-

служивания всей производственно-сбытовой цепочки от производителя до потребителя. Такого рода подход к финансированию имеет своей отправной точкой уровень производства/исходный уровень, связанный с кредитованием культивации сельскохозяйственных культур, охватывает уровень дилеров и дистрибьюторов и распространяется на уровень потребителей/конечный уровень.

30. В рамках структур финансирования производственно-сбытовых цепочек задача, стоящая перед банками и поставщиками услуг, такими как управляющие предоставляемым обеспечением, заключается в установлении связей между всеми звеньями самой структуры производственно-сбытовой цепочки. Это может быть сложной задачей. В развитых странах данный подход могут применять банки, обслуживающие клиентов с использованием продуктов технологий производственно-сбытовых цепочек, а в крупных развивающихся странах, таких как Индия, финансирование может предоставляться не банками, а покупателями сырьевых товаров, такими как сети супермаркетов и перерабатывающие предприятия.

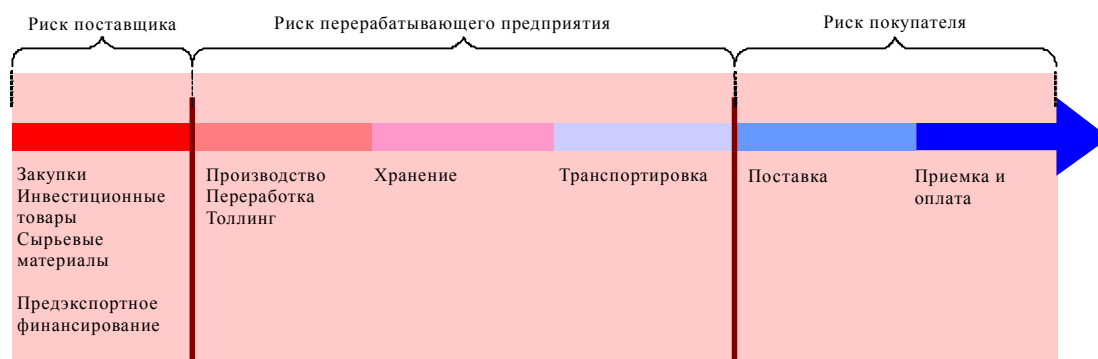
31. Из компонентов, имеющих в пределах производственно-сбытовой цепочки, структурированное финансирование сырьевых товаров имеет колоссальное значение, поскольку оно позволяет производителям и экспортерам мобилизовать заемные средства на основе стоимости их собственного обеспечения. Сделки по структурированному финансированию торговли сырьевыми товарами являются "самопогашающимися", т.е. выручка от продажи являющегося предметом сделки товара используется для непосредственного погашения банковского кредита (кредитов), используемого(ых) в рамках сделки (сделок).

В. Структурированное финансирование сырьевых товаров

32. Наиболее важное значение для производителей и экспортеров сырьевых товаров имеет создание структур предэкспортного финансирования. На диаграмме 1 ниже показано, как разработанные банками продукты структурированного финансирования торговли затрагивают стадии производства и хранения в рамках производственно-сбытового цикла. Структуры предэкспортного финансирования связаны с рисками производства/поставок, тогда как структуры финансирования, основанные на правах собственности, связаны с рисками хранения/переработки.

Диаграмма 1

Структурированное финансирование торговли: предэкспортное финансирование в рамках производственно-сбытовой цепочки



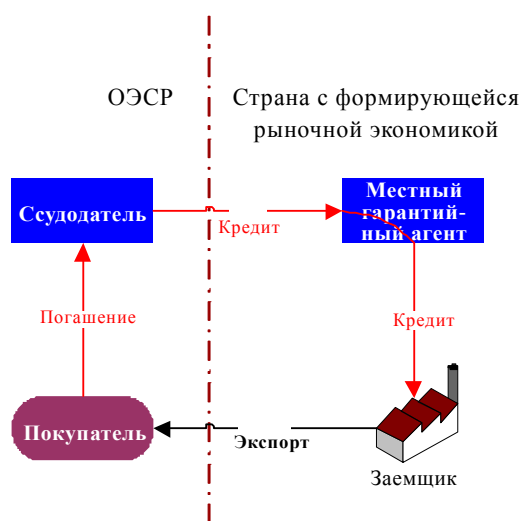
33. В период 2007–2009 годов совокупное число и размеры индивидуальных сделок по предэкспортному финансированию (ПЭФ) существенно выросли, и это повысило финансовую ликвидность. Как уже отмечалось, это было обусловлено главным образом синдицированием кредитов некоторых крупных банков мира.

34. На диаграмме 2 в упрощенной форме показано функционирование структуры ПЭФ. Сама суть и сильная сторона этой структуры связаны с использованием местного гарантийного агента, каковым обычно является местный банк в стране заемщика. Гарантийный агент обеспечивает надежность и безопасность залогового обеспечения кредита (сам товар) и должное выполнение требований к кредитной документации и других требований к заемщику в соответствии с указаниями ссудодателя. Затем гарантийный агент отвечает за предоставление займа ссудодателем через него. Ссудодатель получает платеж в счет погашения займа непосредственно за счет дебиторской задолженности покупателя, которая обычно переводится на зарубежный гарантийный счет.

35. Хотя структура ПЭФ выглядит простой, необходимо провести работу по тщательному структурированию для обеспечения того, чтобы местный гарантийный агент смог выполнить требования ссудодателя, например в отношении управления кредитной документацией и предоставления гарантий в виде обеспечения самим товаром (например, управление заложенными складскими расписками, соглашения об управлении обеспечением кредита и другие формы обеспечения гарантий).

Диаграмма 2

Упрощенная структура ПЭФ



С. Структуры контроля за товарным обеспечением: финансирование оборотного капитала

36. После ПЭФ необходимо обеспечить финансирование на этапе хранения продукции. С 1990-х годов в рамках многих инициатив в области развития и национальной политики внимание сосредоточивалось на финансировании с использованием складских расписок в качестве средства расширения возможностей для производителей сырьевых товаров. Однако складские расписки обыч-

но имеют более важное значение в рамках финансирования производственно-сбытовой цепочки в качестве инструмента финансирования экспортеров или переработчиков (см. диаграмму 4 ниже).

37. Суть структуры финансирования с использованием складских расписок заключается в том, что заемщик имеет возможность поставить свои товарные запасы на склад общего пользования для получения складской расписки, подтверждающей количество, качество и тип поставленного товара. В свою очередь эта расписка передается в банк в качестве залога для мобилизации финансирования.

38. По существу складские расписки выдаются уполномоченным оператором склада общего пользования, являющимся физическим или юридическим лицом, принимающим переработанные/сырьевые товары от третьих сторон для хранения в его помещениях. Оператор склада общего пользования должен принимать на хранение только переработанные/сырьевые товары третьих сторон и не за свой собственный счет. Оператор склада общего пользования может выдавать складские расписки только в том случае, если он имеет для этого лицензию. Правила управления складами общего пользования часто закрепляются в кодексах стран, использующих систему гражданского права.

39. Для обеспечения нормального функционирования системы складских расписок необходимо не только соответствующее национальное законодательство, но и готовность местных банков предоставлять кредиты. В конце концов, банк не хочет вдруг оказаться владельцем товаров заемщика, поэтому исключительно важно обеспечить наличие договора купли-продажи товаров (выручка от которых пойдет на погашение банковского займа) и реальный характер залога, предоставленного заемщиком банку.

40. Складские расписки могут быть двух типов: оборотные или необоротные¹⁸. Оборотные складские расписки являются юридическими документами, удостоверяющими право собственности; они могут использоваться в качестве залогового обеспечения, т.е. они могут быть заложены в банке для мобилизации финансирования либо могут являться объектом купли-продажи между держателями или на "спотовой" бирже.

41. Главным барьером на пути внедрения систем складских расписок является отсутствие соответствующего законодательства. После того, как в законодательстве закрепляется оборотный характер складских расписок, они могут быть предметом сделок на биржах. Товарные биржи развивающихся стран используют развитие систем складских расписок в качестве центрального элемента в своем собственном развитии, применяя в качестве модели развитие систем складских расписок на Лондонской бирже металлов и на Йоханнесбургской фондовой бирже¹⁹.

¹⁸ Если законодательство о складских расписках отсутствует, складские расписки вряд ли будут оборотными инструментами. С 1998 года законы о складских расписках были введены в действие, модифицированы или официально предложены в большом числе развивающихся стран, находящихся в зависимости от сырьевого сектора, с разным успехом с точки зрения практической перспективы.

¹⁹ Хотя при этом интересно отметить, что расписки ЛБМ и варианты SAFEX, обращающиеся на Йоханнесбургской фондовой бирже, принимаются и обращаются (продаются и покупаются) в качестве "обыкновения на практике", а не в рамках системы, закрепленной в национальном законодательстве. Это является пережитком английской системы общего права.

D. Управление товарным обеспечением как одно из средств структурированного финансирования торговли

42. С 1990-х годов управление товарным обеспечением стало важным инструментом, используемым специализированными компаниями и отделами глобальных инспекционных фирм. По существу управление товарным обеспечением имеет две функции: во-первых, в рамках трехстороннего соглашения об управлении обеспечением (СУО) между заемщиком, ссудодателем и управляющим залоговым обеспечением принимаются меры, гарантирующие надежное и безопасное хранение товара, используемого в качестве гарантийного обеспечения в структуре финансирования торговли, т.е. меры для того, чтобы товар нельзя было повредить, неправильно складировать или неправильно хранить на протяжении всего периода действия СУО. По сути дела СУО означает, что управляющий обеспечением вступает в "конструктивное владение" товаром от имени банка. Это конструктивное владение имеет колоссальное значение для принудительного исполнения залоговых обязательств (заемщика перед ссудодателем) в отношении товара, используемого в качестве обеспечения, с тем чтобы в случае неплатежа банк мог взять под контроль товарные запасы, под которые предоставляются ссуды, в целях реализации обеспечения для погашения займа. СУО все активнее используются в Африке, Азии и Латинской Америке, хотя в последнее время здесь были понесены определенные значительные потери, которые вынудили компании, управляющие залоговым обеспечением, уйти из некоторых сегментов рынка.

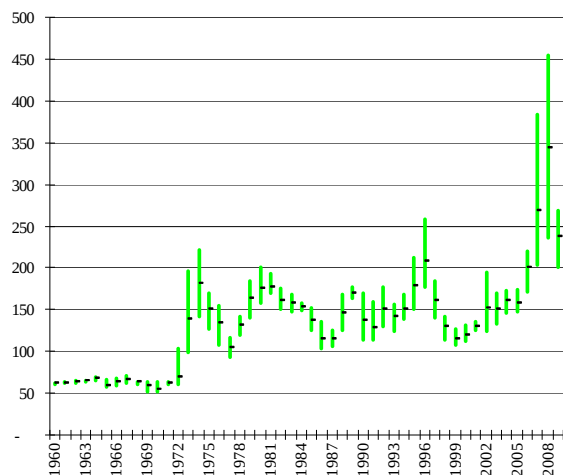
43. Многие структуры, включая структуры, основанные на правах собственности, опираются на СУО в качестве опорных положений структуры в сфере контроля за товарным обеспечением.

IV. Управление рисками

44. Управление рисками является существенным компонентом в любой сделке с сырьевыми товарами. Существуют три категории рисков. Во-первых, физический риск подразумевает возможную полную или частичную утерю самого товара в результате кражи, повреждения или ухудшения качества, например. Во-вторых, операционный риск связан с полной или частичной утерей в результате неправильного исполнения самой сделки, например в случае неправильного исполнения договоров продажи и/или покупки или в случае ненадлежащего управления товарным обеспечением (см. раздел, посвященный СУО, выше). В-третьих, рыночный риск подразумевает полную или частичную утерю в результате колебаний цен на товары. Ценовой риск для производителей возникает в тех случаях, когда перед продажей стоимость товара, используемого в качестве обеспечения, резко падает. Для посредника или конечного пользователя падение цены сказывается на стоимости хранимых запасов и тем самым отрицательно влияет на состояние финансового баланса.

45. Поскольку сам товар, фигурирующий в сделках купли-продажи, часто используется в качестве обеспечения для получения займов, во всех трех указанных категориях рисков полная или частичная утеря порождает значительный риск не только для владельца товаров (заемщика), но и для банка или финансового учреждения, которые могли предоставить кредиты с использованием данного товара в качестве залогового обеспечения.

Диаграмма 3

Долгосрочные тенденции в колебаниях цен на пшеницу, 1960–2009 годы²⁰

Источник: UNCTAD Commodity Price Statistics.

46. Ценовые спекуляции являются важным фактором, затрагивающим как потребителей, так и производителей в странах с формирующейся рыночной экономикой, и они подпитываются накоплением товарно-материальных запасов. Тем не менее спекулянтов не следует непременно рассматривать в качестве барьера, сдерживающего поддержку финансирования торговли развивающихся стран, находящихся в зависимости от экспорта сырьевых товаров, или мелких потребителей. Профессиональные спекулянты традиционно обеспечивали ликвидность для поддержания финансового потенциала. Зачастую в тех случаях, когда спекулянты готовы в качестве нетрейдеров занимать позиции по сырьевым товарам, эти позиции могут составлять часть операций по распределению активов или ценовой/арбитражной "игры", которые открывают возможности для реальных трейдеров, производителей и потребителей сырьевых товаров осуществлять хеджирование там, где подобные возможности в противном случае отсутствовали бы. Более того, поскольку объем подлежащих поставке сырьевых товаров обычно составляет лишь небольшую толику контрактов, обращающихся на бирже, спекулятивные операции секторальных трейдеров на рынке являются важным движущим фактором обеспечения ликвидности и успеха фьючерсных рынков.

47. Однако в последние годы колебания цен резко увеличились. На приведенном выше графике (диаграмма 3) показано, насколько существенно усилились колебания цен с 2005 года в связи с тем, что фундаментальные трейдеры конкурируют с секторальными трейдерами (главным образом спекулянтами и управляющими фондами/активами). Появились определенные данные о том, что эта неустойчивость цен является следствием повышения спекулятивной активности и инвестиционных стратегий "керри-трейд", зачастую реализуемых инвесторами, которые рассматривают сырьевые товары как класс активов наравне с любыми другими инвестиционными инструментами. Этих инвесторов

²⁰ Ряды данных до октября 2009 года (включительно).

можно описать как "неучастников" реальных процессов в рамках цепочки производства, торговли, экспорта и переработки товаров в сырьевой сфере²¹.

48. В последние годы обозначилась тенденция "финансиализации" товарных рынков; это явление описывается в недавно опубликованном *ЮНКТАД Докладе о торговле и развитии, 2009 год*²². Это означает, что в тех случаях, когда сырьевые товары могут рассматриваться в качестве альтернативного класса активов денежным средствам, "неучастники", то есть инвесторы (или инвестиционные фонды) или банки, могут получить огромные прибыли от накопления товарно-материальных запасов. По существу, если денежные средства могут быть заимствованы по ставкам, близким к нулю, финансисты стремятся получить доступ к товарно-материальным запасам, поскольку месячное повышение цен на определенный сырьевой товар значительно перевешивает издержки, связанные с финансированием, хранением и страхованием этого же товара. Как представляется, это – самый значительный отдельно взятый фактор на финансовых рынках, затрагивающий не только цены на сырьевые товары, но и их наличие, что имеет существенные последствия, особенно для потребителей. Это накопление запасов ограничивает предложение; отсюда возникают колебания цен, поскольку трейдеры и спекулянты с короткими позициями стремятся покрыть их одновременно с тем, как потребители стремятся закупить, скажем, металлы для целей потребления.

49. Для защиты стоимости товарного обеспечения, используемого для целей финансирования (то есть товарных запасов, под которые были получены кредиты), необходима защита от ценовых рисков. Механизмы защиты от ценовых рисков обеспечиваются товарными биржами.

А. Товарные биржи как поставщики услуг по защите от ценовых рисков

50. Традиционно товарные биржи обеспечивают физическую или электронную площадку для того, чтобы многочисленные покупатели и продавцы могли торговать привязанными к товарам контрактами на основе правил и процедур, устанавливаемых самой биржей. Обращающиеся на бирже контракты обычно представляют собой либо контракты на поставку наличного товара, либо такие инструменты управления рисками, как форвардные, фьючерсные или опционные контракты. Эти производные инструменты традиционно используются для управления ценовыми рисками, т.е. для целей хеджирования.

51. В большинстве развивающихся стран товарные биржи – это биржи для спотовой торговли, т.е. в торговом обороте на них доминирует физическая торговля, а фьючерсная торговля либо незначительна, либо полностью отсутствует. Некоторые ведущие страны с формирующейся рыночной экономикой, такие как Индия, можно считать исключением. Во всех случаях товарные биржи обеспечивают платформу для гарантированной поставки товаров через сеть зарегистрированных складов. Это призвано обеспечить договорную определенность для покупателей и продавцов и, помимо этого, гарантировать получение покупателями товаров заранее установленного уровня качества и в заранее установленных количествах.

²¹ Более подробно см. ЮНКТАД (2010 год). Последние изменения на основных сырьевых рынках: тенденции и проблемы. TD/B/C.1/MEM.2/7. Женева. 24–25 марта.

²² ЮНКТАД (2009 год). Финансиализация товарных рынков. *Доклад о торговле и развитии, 2009 год*. http://www.unctad.org/en/docs/tdr2009ch2_en.pdf.

52. Обеспечивая, в частности, договорную определенность и признанные стандарты качества, товарные биржи способствуют интеграции развития финансирования сырьевых товаров, формируя у кредиторов представление о местных ценах на тот или иной товар, обеспечивая операционную ликвидность (объем торговых операций) и, не в последнюю очередь, защиту заемщиков и кредиторов от ценовых рисков.

В. Почему защита от ценовых рисков имеет важное значение с точки зрения "доступа к финансированию"?

53. Как правило, кредиты, которые могут получаться с использованием товарного обеспечения, зависят от купли-продажи товара в какой-то момент времени в будущем, на который цена товара и, следовательно, стоимость товарного обеспечения не известны. В рамках структур финансирования торговли банкиры могут требовать от заемщиков доказательств того, что будущая цена на данный товар "зафиксирована", т.е. хеджирована. В качестве части документации на получение кредита под товарное обеспечение требуются доказательства использования инструментов управления ценовыми рисками (хеджирования), которые оцениваются потенциальным ссудодателем (т.е. банком).

С. Выкупные соглашения – товарные контракты для финансовых организаций²³

54. В торговле сельскохозяйственной продукцией выкупные соглашения, или "репо" (см. диаграмму 4 ниже), представляют собой инновационный биржевой продукт для инвесторов, действующих на рынках капиталов, который служит ценным дополнением к существующему спектру инструментов денежных рынков. Они могут принести выгоды значительной и относительно организованной части сырьевого сектора, стремящейся получить доступ к относительно дешевым источникам капитала.

55. Например, Национальная сельскохозяйственная и скотоводческая биржа Колумбии (БНА) разработала целый набор такого рода инструментов, охватывающих не только сельскохозяйственные товары в качестве залогового обеспечения, но и продукцию птицеводства и живой скот. В Боливарианской Республике Венесуэла частная компания "Индусервисес" разработала систему для повышения качества капитала на основе использования складских расписок на сезонные запасы кукурузы. Эти коммерческие бумаги вкладываются в компанию специального назначения при их подкреплении финансовыми ценными бумагами.

56. Биржа может также структурировать "репо" не на основе существующих запасов, а на основе будущих поступлений. Например, колумбийская БНА ввела в действие инновационную программу секьютизации продукции скотоводства в 2000 году (и аналогичную программу по продукции птицеводства в 2002 году). Выкупные соглашения позволили скотоводам получать десятки миллионов долл. США для финансирования корма для скота по ставкам, которые определялись на основе конкуренции между институциональными инвесторами на фондовых и товарных биржах страны. Через этот механизм средства на приобретение корма для крупного рогатого скота мобилизовывались у местных ин-

²³ Данный пример взят из документа UNCTAD (2005). *Progress in the Development of African Commodity Exchanges*. UNCTAD/DITC/COM/2005/9.

ституциональных инвесторов с использованием привязанных к продукции животноводства ценных бумаг, предлагаемых и обращающихся на БНА и фондовых биржах страны.

57. Операции были в значительной степени структурированы для сведения к минимуму инвестиционных рисков. Скотоводы, отвечавшие определенным критериям, подписывали контракты с трастовым фондом, в соответствии с которыми они передавали права собственности на свой скот этому трастовому фонду. Затем трастовый фонд продавал ценные бумаги на основе этих контрактов и выплачивал фермерам полученные средства. Для обеспечения того, чтобы фермеры должным образом кормили свой скот, независимая компания предоставляла агротехнические услуги и услуги по контролю качества и отвечала перед трастовым фондом в случае неэффективности своих услуг. Сбыт скота контролировался независимым маркетинговым агентом, который был обязан перечислять получаемые средства трастовому фонду, а тот в свою очередь в приоритетном порядке выделял их для "выкупа" скота животноводами (по существу большинство сделок по купле-продаже продукции животноводства осуществлялось через аукционную систему БНА).

Диаграмма 4

Биржевые сельскохозяйственные выкупные соглашения



58. Стоимость залогового обеспечения намного превышает стоимость эмитируемых ценных бумаг. В результате этого ценные бумаги получили высокий местный рейтинг. На бирже была с успехом осуществлена эмиссия нескольких серий ценных бумаг, которые вызвали значительный интерес как у скотоводов, так и у инвесторов, и БНА рассчитывает выпускать ценные бумаги на сумму примерно 4–5 млн. долл. каждые 45 дней. Выгоды для скотоводов очевидны: более значительный объем финансирования на более выгодных условиях; а для институциональных инвесторов эти ценные бумаги обеспечивают новые каналы для потенциальных инвестиций, которые могут принести привлекательные доходы при низких рисках.

D. Альтернативные инструменты смягчения рисков: страхование на основе индекса погодных условий

59. Риск засухи и других неблагоприятных погодных условий представляет собой серьезную проблему, затрагивающую сельскохозяйственных производителей в развивающихся странах. Ссудодатели могут рассматривать кредиты таким производителям как сопряженные с повышенным риском. Одним из возможных решений является создание гаммы продуктов для страхования от погодных рисков, которые могут сыграть огромную роль в защите фермеров от катастрофических последствий таких погодных явлений, как засухи и наводнения. Таким образом, страхование от погодных рисков может быть ценным инструментом, открывающим возможности для кредитования и осуществления инвестиций в сельских районах. Роль страхования на основе индекса погодных условий в содействии кредитованию может быть колоссальной в тех случаях, когда погодные риски считаются главным препятствием на пути доступа к финансированию²⁴.

60. В начале 2009 года компания "МикроЭншур"²⁵ на Филиппинах в экспериментальном порядке запустила продукт для страхования на основе индекса погодных условий в преломлении к тайфунам. С помощью этого продукта, опирающегося на спутниковую технологию, мелкие фермеры-рисоводы защищаются от рисков причинения ущерба урожаю. Результаты осуществления этого экспериментального проекта компании "МикроЭншур" показывают, что банки предоставляют фермерам, имеющим страхование, на 15–40% больше кредитов²⁶. Благодаря расширению доступа к финансированию фермеры получают возможность закупать такие ресурсы для сельскохозяйственного производства, как более качественные семена и удобрения, и вкладывать средства в сельскохозяйственную технику для увеличения урожая. Они могут также расширять базу своих доходов за счет сельскохозяйственного производства или несельскохозяйственной деятельности, стимулируя тем самым более широкое развитие экономики сельских районов.

61. Все шире признается, что страхование на основе индекса погодных условий может сыграть положительную роль в облегчении адаптации к изменению климата. Однако для повышения эффективности страхования на базе индекса погодных условий необходимо будет предпринять сконцентрированные усилия в целях усовершенствования систем сбора метеорологических данных на основе внедрения технологий и осуществления инвестиций. Кроме того, необходимо будет создать соответствующую нормативно-правовую и регулятивную базу для использования индексного страхования в тех странах, где такая система будет разрабатываться. Глобальный рынок для таких продуктов все еще крайне мал, и доминирующую роль здесь играет североамериканский рынок, а высокие издержки ограничивают доступность таких продуктов, прежде всего для более бедных стран и общин. Кроме того, в связи с нынешней структурой схем страхования на базе индекса погодных условий и их по существу экспериментальным статусом возникают вопросы, касающиеся их вероятной эластичности в

²⁴ Под страхованием на основе индекса погодных условий понимается страхование, привязанное к объективному измеряемому индексу, например атмосферным осадкам, а не к реальным потерям.

²⁵ "МикроЭншур" является страховым посредническим филиалом компании "Опортьюнити интернэшнл".

²⁶ *The Guardian* (2009). India farmers to insure themselves against climate change crop failure. 8 June. <http://www.guardian.co.uk/environment/2009/jun/08/farming-india>.

отношении широкомасштабных последствий крупных катастроф, а также той степени, в какой на них можно опираться в деле снижения уязвимости фермеров.

V. "Базель II" и доступ к финансированию сырьевых товаров

62. Помимо благоприятной законодательной базы для торговли сырьевыми товарами и финансирования сырьевого сектора важное значение имеет регулирование финансового сектора. Важной темой для обсуждения в этом контексте должны быть, с одной стороны, вопрос о воздействии предусмотренной в соглашении "Базель II" системы регулирования на финансирование торговли в развивающихся странах, а с другой стороны, вопрос о том, есть ли необходимость регулировать на международном уровне деятельность спекулянтов, представляющих хедж-фонды.

63. "Базель II" заменяет Базельское соглашение о банковском капитале 1988 года ("Базель I"). Он представляет собой соглашение, закрепляющее методику оценки достаточности капитала банков. В нем устанавливаются правила распределения капитала в связи с банковскими рисками в рамках их ссудных и других операций. Соглашение преследует две цели. Одна из них заключается в содействии обеспечению прочности и эффективности банковских систем. Другая цель состоит в содействии уравниванию условий трансграничной конкуренции между банками за счет устранения конкурентных преимуществ, обусловленных различиями между странами в их режимах достаточности капитала.

64. Согласно широко распространенному мнению, "Базель II" оказал существенное воздействие на финансирование торговли сырьевыми товарами и это могло оказать значительное влияние на страны, находящиеся в зависимости от сырьевого сектора. В упроченном виде "Базель II" приносит выгоды имеющим высокий рейтинг финансовым учреждениям, торговым компаниям и странам в рамках структур финансирования, позволяя банкам сокращать сумму регулятивного рискового капитала, который они выделяют для сделки, что в свою очередь влияет на стоимость сделки для банка, а также для заемщика. Кроме того, с точки зрения финансирования торговли сырьевыми товарами "Базель II" закрепляет в основном предпочтительность сделок с залоговым обеспечением перед сделками, в которых упор делается на кредитоспособности заемщика, если только заемщик не имеет очень высокий кредитный рейтинг. Поскольку круг имеющих высокий рейтинг заемщиков в торговле сырьевыми товарами крайне узок, это создает серьезную проблему для сектора, занимающегося импортом и экспортом сырьевых товаров.

65. Применение подхода, определенного в соглашении "Базель II", не является обязательным, и это соглашение осуществляется национальными финансовыми регуляторами на основе методики "Базель II" Комитета по банковскому надзору Банка международных расчетов²⁷. Таким образом, развивающиеся страны с низкими уровнями доходов, находящиеся в зависимости от сырьевого сектора, где вряд ли можно найти много банков или заемщиков, имеющих высокий рейтинг, возможно, сочтут целесообразным высказать идеи насчет того, как можно устранить некоторые недостатки соглашения "Базель II" на уровне

²⁷ Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework. <http://www.bis.org/publ/bcbs107.htm>.

национальной политики и на уровне самого Базельского комитета по банковскому надзору. Согласно результатам обследования, проведенного Международным валютным фондом/Ассоциацией банкиров по вопросам финансирования и торговли (БАФТ)²⁸, 33% банков заявили, что "Базель II" оказал негативное воздействие на их возможности в сфере финансирования торговли. В рамках последних крупных международных инициатив в сфере финансирования торговли признается важное значение внесения дальнейших изменений в систему регулирования, которые призваны в принципе вновь упростить доступ к структурированному финансированию для производителей сырьевых товаров и участников торговли сырьевыми товарами.

VI. Вызовы в политике и направления действий

66. С начала финансового кризиса доступ к финансированию сырьевых товаров в развивающихся странах, находящихся в зависимости от сырьевого сектора, стал более ограниченным. Хотя и были приняты меры для укрепления механизмов финансирования по линии АКЭ и УФР по наращиванию ОПР и помощи в интересах торговли, а также для создания стимулов в интересах расширения финансирования в формате Юг-Юг, тем не менее все еще ощущается значительная нехватка финансирования, которая отрицательно сказывается на сырьевом секторе в целом. Это особенно серьезно затрагивает развивающиеся страны, и больше всего при этом страдают те из них, которые находятся в зависимости от сырьевого сектора, поскольку бумы и спады на рынках сырьевых товаров оказывают значительное воздействие на состояние их счета текущих операций. Проблемы усугубляются масштабами самого кризиса ликвидности и относительной неспособностью АКЭ, УФР и других финансовых учреждений восполнить дефицит финансирования, главным образом из-за ограниченности их потенциала.

67. В свою очередь производители и экспортеры сырьевых товаров в развивающихся странах, находящихся в зависимости от сырьевого сектора, пострадали от неустойчивости рынков, обусловленной циклом бумов и спадов на сырьевых рынках, со всеми вытекающими из этого пагубными последствиями для их инвестиционного планирования. Поэтому обеспечение стабильности на сырьевых рынках вместе с устойчивым развитием имеет решающее значение не только для производителей и экспортеров в этих странах, но и для здоровья экономики и выживания самих этих стран. Требуются не только новые и более крупные источники финансирования, но и новые финансовые механизмы для удовлетворения финансовых потребностей местных, в особенности мелких, хозяйствующих субъектов в сырьевом секторе развивающихся стран с низкими уровнями доходов, находящихся в зависимости от сырьевых товаров.

68. На уровне политики доступ к финансированию сырьевых товаров зависит от ряда факторов. Политику необходимо разрабатывать таким образом, чтобы повысить привлекательность инвестиций в инфраструктурные проекты в сырьевом секторе. Важно определить пути увеличения источников финансирования и расширения доступа к финансированию для мелких производителей в развивающихся странах, зависящих от сырьевых товаров. Эту задачу можно решить посредством поощрения создания новых источников финансирования сырьевого сектора и расширения существующих источников, а также путем формиро-

²⁸ IMF-BAFT (2009). *Trade Finance Survey among Banks Assessing the Current Trade Finance Environment*.

вания финансовых механизмов для увеличения торговли сырьевыми товарами и смягчения рисков и/или потерь в рамках финансирования торговли. Однако ввиду характеристик международных рынков сырьевых товаров простые ответы на эти вопросы отсутствуют. Следовательно, для достижения этих целей необходимо будет тщательно изучить многие факторы.

69. В связи с этим межправительственные эксперты, возможно, сочтут целесообразным поискать ответы на вопросы, сформулированные ниже.

A. Вопросы, касающиеся источников финансирования

a) Можно ли еще более расширить или развить такие инициативы, как глобальная программа коммерческой ликвидности МФК, программы Азиатского банка развития, программы финансирования торговли и упрощения процедур торговли ФМР?

b) Какие механизмы имеются для поощрения финансирования в формате Юг-Юг и при каких условиях они могут принести успех?

c) Имеются ли средства, с помощью которых АКЭ можно поощрить к расширению участия в прямом кредитовании производителей и экспортеров в развивающихся странах, находящихся в зависимости от сырьевого сектора?

d) Что можно сделать для уменьшения разрыва между фактическими финансовыми потоками по линии ОПР и теми уровнями помощи, которые могут потребоваться для достижения целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия?

B. Вопросы, касающиеся инструментов и механизмов финансирования

a) Как можно разработать новые проекты для поощрения применения подхода, основанного на финансировании всей производственно-сбытовой цепочки, в беднейших странах, находящихся в зависимости от сырьевого сектора?

b) Какие структуры финансирования торговли являются наиболее важными для обеспечения финансирования мелких производителей и экспортеров, а не более крупных посредников и зарубежных участников торговли?

c) Как можно уменьшить масштабы ценовых спекуляций и колебаний цен без подрыва оптимального уровня ликвидности, необходимого для успешного функционирования фьючерсных товарных рынков, при одновременном обеспечении доступности и достаточных финансовых средств для финансирования производственно-сбытовых цепочек в сырьевом секторе?

d) Можно ли говорить о сохраняющейся роли так называемых "неучастников" на рынках сырьевых товаров? Если да, то как можно устранить любые потенциальные негативные последствия их деятельности?

e) Какие инструменты смягчения рисков больше всего подходят для развивающихся стран с низкими уровнями доходов, находящихся в зависимости от сырьевого сектора?

f) Обеспечивает ли "Базель II" конкурентную регулятивную базу для развивающихся стран? Каким образом положения и требования соглашения "Базель II" и другие меры регулятивного вмешательства позволят облегчить доступ к финансированию торговли сырьевыми товарами?
