

09.09.2025

Сергей Сторчак — о том, как задействовать внутренние ресурсы для инвестиций

Для достижения Целей устойчивого развития (ЦУР), миру не хватает колоссальных $4 трлн ежегодно. Однако на недавней конференции в Испании развитые страны-доноры предложили вместо масштабного увеличения помощи лишь новые дискуссионные площадки и «мягкие» обязательства. Сергей Сторчак, старший банкир ВЭБ.РФ, в эксклюзивном интервью BM.Moscow Foresight раскрывает детали договорённостей, механизмы смешанного финансирования и свою позицию по реформированию международной финансовой архитектуры.

— В июле в Испании прошла 4-я Международная конференция по финансированию развития (МКФР), в работе над материалами которой приняли участие эксперты ВЭБ.РФ. На конференции обсудили шаги по стимулированию масштабных инвестиций в развивающиеся страны в целях их устойчивого развития, рассмотрели меры по преодолению долгового кризиса и кризиса развития, выдвинули инициативы по реформированию международной финансовой архитектуры. Можете раскрыть подробности принятых решений?

— Команда ВЭБ.РФ была подключена Минфином и МИД России к обсуждению итогового документа 4-й МКФР: именно в нём фиксируются принимаемые сторонами обязательства на самой ранней стадии его подготовки, так называемом «нулевом» этапе драфтинга. Это дало нам возможность увидеть ту пропасть, которая разделяет позиции государств-доноров (развитые экономики) и стран-реципиентов помощи. Если первые во главу угла ставили вопросы мобилизации внутреннего финансирования (модернизация финансовой и фискальной политик; например, борьба с коррупцией в

сфере госрасходов и т. п.), то вторые настаивали на необходимости существенного — в разы — увеличения официальной помощи развитию (далее — ОПР), в том числе в рамках модной сейчас глобальной климатической повестки.

Катализатором и в то же время «раздражителем» многостороннего диалога послужил продвигаемый экспертами ООН тезис о том, что «финансовый разрыв», или дефицит денежных средств, необходимых для достижения ЦУРов, составляет $4 (!) трлн в год. Между тем хорошо известно, что развитым экономикам потребовалось почти 10 лет, чтобы выполнить данное в ходе 3-й МКФР обещание ежегодно «предоставлять и мобилизовывать» для развивающихся государств «какие-то» $100 млрд финансирования, необходимого для реализации только климатических проектов. Следствием длительных споров и взаимных укоров стало новое обязательство стран-доноров: к 2035 году нарастить объём «климатической» помощи до $300 млрд в год с неявным обещанием работать над тем, чтобы её сумма постепенно увеличилась бы до $1,4 трлн. Но надо понимать, что это всего лишь «мягкое» обязательство, никак не закреплённое подписями.



Чтобы как-то «подсластить» эту «горькую пилюлю», в ходе 4-й МКФР было поддержано порядка 130 различных инициатив. Правда при ближайшем рассмотрении эти инициативы трудно оценить, как денежные, а тем более — как прорывные. Например, заявлено о намерении учредить «Форум стран-должников» для обмена опытом в решении долговых проблем суверенов. Очевидно, что делиться знаниями — здравая идея. Только вот зачем учреждать некий новый форум, если ещё с начала нулевых по инициативе и при непосредственном участии ЮНКТАД функционирует Всемирная ассоциация офисов управления долгом, или World Association of Debt Management Offices (WADMO), в весьма

полезных заседаниях которой мне довелось поучаствовать, в том числе в качестве спикера.

Другим административно-организационным итогом 4-й МКФР является решение учредить платформу смешанного финансирования для масштабирования и репликации его эффективных моделей. Учитывая, что обладающий огромными накопленными ресурсами (не меньше $430 трлн) частный сектор неохотно идёт в проекты, ориентированные на ЦУРы и/или климатическую повестку, ставка на механизм смешанного финансирования является вполне оправданной, о чём свидетельствует опыт ВЭБ.РФ в применении инструментов Фабрики проектного финансирования.

— Россия сейчас ограничена в возможностях привлечения прямых иностранных инвестиций. С доступом на зарубежные финансовые рынки тоже есть проблемы. Поэтому возрастает роль институтов финансирования развития (ИФР), включая многосторонние и национальные банки развития (МБР и НБР), в поддержке проектов устойчивого развития. Достаточно ли имеющихся у ИФР ресурсов для проектов развития, реализуемых в России, и какие проекты имеют наибольшие шансы на поддержку по линии ВЭБа?

— Полностью согласен с Вашим тезисом о том, что из года в год растёт роль институтов финансирования развития в обеспечении устойчивого развития национальных экономик. Весьма примечательно, что данный тезис последовательно продвигается в итоговом документе 4-й МКФР. Более того, в нём тем странам, которые пока не учредили публичные банки развития (ПБР), предложено устранить этот пробел в национальной экономической политике.

Финансовая модель ИФР/ПБР базируется на наличии крупного по объёму оплаченного капитала, на высоких кредитных рейтингах инвестиционного уровня и на активном использовании национального и/или международных долговых рынков. Именно так и действовал ВЭБ.РФ на протяжении многих лет. Однако внешние обстоятельства лишили нас, как и многих других, возможности опираться на прежнюю финансовую модель.

Тем не менее это не означает, что в финансовой системе России недостаточно средств для фондирования инвестиционных проектов. Остатки средств на счетах юридических лиц в коммерческих банках России достигают 42 трлн рублей, а на депозитах физических лиц — 60 трлн руб. Вот они, потенциальные источники финансирования проектов. Другое дело, что «стоимость» этого ресурса и тот период, в течение которого его можно удерживать в инвестиции, как правило, далеко не всегда устраивают инициатора проекта.

Задача — предложить инвесторам такие решения и продукты, которые соответствовали бы их интересам и дали бы возможность кредитовать важные для экономики страны проекты. Пять ключевых направлений в стратегии Группы

ВЭБ до 2030 года: финансирование крупных инфраструктурных и инвестиционных проектов; комплексное развитие опорных населённых пунктов и географических регионов; содействие технологическому лидерству и суверенитету; поддержка несырьевого неэнергетического экспорта и предпринимательства.

— В одной из своих публикаций Вы упоминали о появлении новых возможностей в части развития практики смешанного финансирования. Можете пояснить, как это работает, на примере реализуемых в Москве «зелёных» проектов, в которых ВЭБ.РФ принимал и принимает участие?

— Совершенствование практик смешанного финансирования идёт по нескольким направлениям. Одно из них, которое пока не реализовано в России, — проведение аукционов среди инициаторов проектов, желающих получить при «блендировании» бесплатные невозвратные денежные средства или грант. Данный приём применяется бразильским BNDES в целях более эффективного использования ограниченного объёма выделяемых ему бюджетных средств. При этом объектом инвестиций являются лесоохранные и лесовосстановительные проекты, реализуемые местными МСП в бассейне реки Амазонки, чем обеспечивается сочетание проектной и климатической деятельности этого ПБР, а также поддержка им частного предпринимательства.

По иному пути пошло правительство Москвы, разместив в 2021 году на долговом рынке России «зелёные» облигации. Выручка от их продажи была использована для обновления городского экологически чистого электрического транспорта (модернизированные вагоны метро, инновационные трамваи, электробусы).



— Меняются ли общие подходы к решению ключевых задач, от преодоления последствий изменения климата до инвестиций в инфраструктуру (особенно в свете того, что с приходом к власти в США Дональда Трампа, не жалующего «зелёную» повестку, и провальной политики ЕС по «озеленению» экономики, способствовавшей осложнению ситуации с европейской промышленностью, интерес к ESG-проектам начал сворачиваться)?

— Если исходить из текстов итоговых заявлений «Группы двадцати», это могут быть решения, согласованные и по итогам саммитов, и по результатам встреч на министерском уровне, а также документов, принятых в последние два года в рамках Межбанковского объединения ШОС (МБО ШОС) и Механизма межбанковского объединения БРИКС (ММС БРИКС). Применительно как к властям, так и к ИФР, общие подходы к решению наиболее актуальных проблем современного развития остаются неизменными: ставка на многостороннее сотрудничество и партнёрство, деполитизация рекомендаций, обмен лучшими практиками.

Разумеется, в данном контексте выделяется особое положение России, как объекта бесчисленного количества санкций, и США. В 2026 году председательствовать в «двадцатке» будут как раз Соединённые Штаты, что даст возможность

убедиться, насколько прагматичными и выверенными являются подходы Вашингтона к фактическому обеспечению своего глобального лидерства в сфере устойчивого развития, например.

Более запутанной и неоднозначной является позиция бизнес-элит развитых стран и государств формирующихся рынков в отношении решения проблем устойчивого развития. С одной стороны, в целом подтверждается приверженность деловой практике на основе ESG-принципов, пусть и с различной интерпретацией в США и, допустим, в Индии. С другой стороны, «посыпались» так называемые «альянсы за нулевые выбросы», учреждённые с подачи нынешнего премьер-министра Канады Марка Карни в рамках мероприятий глобальной климатической повестки.

В числе распавшихся — самый крупный и влиятельный «банковский альянс», а также «альянс управляющих финансовыми активами». Для предпринимателей, представляющих частный сектор, отказ от финансирования углеродных проектов оказался просто неприемлемым. Как следствие, если начинается разговор о важности декарбонизации экономик, то всё чаще делаются ссылки на ключевую роль, которую в этой сфере играют ПБР.

— На упомянутой ранее конференции обсуждалось и реформирование международной финансовой архитектуры. Каково Ваше видение этой темы?

— Настаиваю на уже неоднократно заявленной мной позиции: речь необходимо вести не о реформировании международной финансовой архитектуры (МФА), а о модернизации международной валютно-финансовой системы (МВФС). В этом смысле весьма странно выглядит определение МФА, используемое в § 52 итогового документа 4-й МКФР. Утверждается, что «архитектура» является «набором (the set) международных финансовых рамочных соглашений (frameworks), правил, институтов и рынков, которые надзирают (safeguard) за стабильностью и функционированием глобальных монетарных и финансовых систем». Как рынки могут «надзирать» за стабильностью систем, остается загадкой, как и то, что Устав МВФ может быть «рамочным соглашением».

Другим важным направлением реформирования МФА/МВФС объявлена работа над совершенствованием деятельности кредитных рейтинговых агентств (КРА). Однако замечу, что после преодоления последствий глобального финансового кризиса 2007–2008 гг., «двадцатка» разработала и приняла рекомендации в отношении того, как «правильно» взаимодействовать с КРА. Основной смысл этих «наставлений» в том, чтобы меньше полагаться на рейтинговые агентства и больше внимания уделять собственным оценкам платёжеспособности/кредитоспособности заёмщиков.

Судя по всему, в юрисдикциях с развитыми и устоявшимися традициями финансового анализа, имплементация

рекомендаций «Группы двадцати» не вызвала заметных затруднений. Применительно к развивающимся странам ситуация не выглядит столь позитивно, хотя уже в середине второго десятилетия XXI века многие из них получили рейтинги как минимум неспекулятивного уровня и перешли в категорию «начальные заёмщики» (frontier borrowers) на международных долговых рынках. Всё дело в том, что КРА крайне консервативно оценивают этих эмитентов облигаций, что делает их заимствования избыточно дорогими. В целом российские заёмщики весьма заинтересованы в успехе ООН в части того, чтобы совместно с КРА сделать методологию рейтингования ориентированной в большей мере, чем сейчас, на решение задач устойчивого развития.

— По данным ЦБ, доля рублёвых расчётов в российском экспорте в июне выросла до рекордных 55,5%. Как меняется соотношение валют в международной торговле?

— Проблематика использования национальных валют во взаимной торговле и инвестициях активно обсуждается преимущественно на площадках ШОС и БРИКС. Для иных многосторонних форматов, например, «Группы двадцати» или АТЭС, эта тема не является типичной, поскольку большинство их участников отдаёт предпочтение использованию резервных валют. Однако в региональной торговле возможны значительные изменения в пользу локальных валют, как это происходит с рублём в ЕАЭС.

В данном контексте интересно наблюдать за действиями фискальных и валютных властей Индии, которые неспешно, но последовательно реализуют политику интернационализации рупии. Как известно, одним из знаковых решений в этой сфере стала инициатива Резервного банка Индии (РБИ) по открытию коммерческими банками страны для нерезидентов special vostro accounts, или специальных востро-счетов, на которые зачисляется рупийная выручка иностранных компаний-экспортёров, продавших товары индийским покупателям. Какое-то время порядок открытия (только с разрешения регулятора) и режим использования средств на данных счетах (только на покупку индийских товаров) жёстко регламентировались РБИ.

Однако летом 2025 года оба этих условия оказались предметом либерализации: в первом случае уже не требуется получать специальное разрешение регулятора, а во втором держатели рупийных средств получили и право на их инвестирование в финансовые инструменты, обращающиеся на индийском рынке. Так что угроза «перенакопления» рупий, которая в России существовала несколько последних лет, похоже, миновала.