

ПЕТЕРБУРГСКИЙ МЕЖДУНАРОДНЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФОРУМ
22—24 мая 2014

Деловой завтрак
ИЗМЕНЕНИЕ СТРАТЕГИИ В ОБЛАСТИ ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ И
СУВЕРЕННЫХ ФОНДОВ

23 мая 2014 — 09:45—11:00, Павильон 8, Конференц-зал 8.3

Санкт-Петербург, Россия
2014

Модератор:

Алексей Кудрин, Декан факультета свободных искусств и наук, Санкт-Петербургский государственный университет

Выступающие:

Бадер Мохаммад Аль-Саад, Управляющий директор, Kuwait Investment Authority (KIA)

Лорен Вижье, Главный исполнительный директор, CDC International Capital

Кирилл Дмитриев, Генеральный директор, УК «Российский фонд прямых инвестиций (РФПИ)»

Владимир Дмитриев, Председатель, Государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)»

Манабу Като, Глава представительства в Москве, Японский банк международного сотрудничества

Дин Сюэдун, Председатель, главный исполнительный директор, China Investment Corporation

Маурицио Таманини, Генеральный директор, Fondo Strategico Italiano

Хендрик дю Туа, Главный исполнительный директор, Investec Asset Management

Хен-Сик Чу, Главный инвестиционный директор, Корейская инвестиционная корпорация

А. Кудрин:

Добрый день, друзья! Наши спикеры еще подходят: они сегодня здесь, на Форуме, нарасхват. Присутствующие на нашей панели спикеры — это люди, управляющие очень большими ресурсами. Они готовы инвестировать в развивающиеся рынки и не только, поэтому мы высоко ценим их участие в этом панельном заседании. Я думаю, что это самая практическая панель, потому что под управлением наших спикеров находятся ресурсы в размере около полутора триллионов долларов США и, повторяю, они готовы инвестировать.

Представлю участников нашей панели. Это генеральный директор Российского фонда прямых инвестиций (РФПИ) Кирилл Дмитриев; главный исполнительный директор Китайской инвестиционной корпорации (China Investment Corporation, CIC) Дин Сюэдун; управляющий директор Кувейтского инвестиционного фонда (Kuwait Investment Authority) Бадер Мохаммад Аль-Саад; руководитель международного подразделения Caisse des Dépôts Лорен Вижье; генеральный директор Investec Asset Management Хендрик дю Туа; директор Японского банка международного сотрудничества Манабу Като; главный инвестиционный директор Корейской инвестиционной корпорации Хен-Сик Чу; и генеральный директор Итальянского стратегического фонда (Fondo Strategico Italiano) Маурицио Таманини. Это ведущие инвесторы как в своих странах, так и на развивающихся рынках.

Помню, еще когда Россия создавала свой Резервный фонд, я участвовал во многих дискуссиях о том, что такое инвестиции крупных государственных и суверенных фондов, являются ли они коммерчески ориентированными, не присутствует ли в инвестициях этих фондов серьезная государственная политика, нужно ли создавать какие-то ограничения на действия государственных фондов в развивающихся и развитых странах. Но когда начался кризис 2008 года, эти дискуссии были завершены, эти фонды стали

привлекаться и стали нужны во всех странах. Сегодня с ними готовы дружить, с ними готовы работать любые страны.

Сегодня мы узнаем непосредственно у руководителей этих фондов, каковы особенности их инвестиций на развивающихся и развитых рынках. Мы поговорим о том, какие отрасли они сегодня выбирают, и о том, что им интересно в России. Начну я с того, что предоставлю каждому возможность сказать несколько слов о своем фонде и его интересах в России. Я бы хотел начать с одного из старейших инвестиционных фондов, Кувейтского инвестиционного фонда, и предоставить слово Бадеру Мохаммаду Аль-Сааду.

B. M. Al-Sa'ad:

The Kuwait Investment Authority (KIA) started to invest in Russia in March 2006. We started with public markets, so we had investment in the public markets through several fund managers and through Central and Eastern Europe mandates. Since then, we have been injecting funds into the public market and we have been looking to acquire a stake in a bank, because we thought that if we are in a high-growth economy, then probably the best proxy to benefit from that high-growth economy is to invest in finances. Unfortunately, we have not succeeded. Then we thought that we should enter into the private equity market, and the easiest way to enter into the private equity market is to find a local partnership. They have professionalism, they have a deal flow, they have all the ingredients for successful private equity. In 2010, we were invited to visit Moscow to discuss a private equity partnership. Fortunately, we succeeded in entering into the Russian Direct Investment Fund (RDIF) and since then, we have been in the private equity market. That is the history of the KIA investment into Russia. Thank you.

A. Кудрин:

Спасибо.

Слово генеральному директору Китайской инвестиционной корпорации Дин Сюэдуну.

Дин Сюэдун:

Я председатель правления China Investment Corporation. Я очень рад принимать участие в этом панельном заседании и хотел бы воспользоваться возможностью поговорить о нашей компании и о наших инвестициях в России. Наша компания, China Investment Corporation, создана в 2007 году. Наши зарубежные инвестиции сегодня составляют примерно 21 миллиард долларов США. Мы довольно давно сотрудничаем с Россией, поскольку наши экономики в довольно значительной степени взаимодополняют друг друга. У нас долгая история сотрудничества с Российской Федерацией, совместно с Российским фондом прямых инвестиций мы создали Российско-китайский инвестиционный фонд. Кроме того, у нашей компании есть и собственные инвестиции на несколько миллиардов долларов. Мы смотрим на возможности работы на российском рынке с большим энтузиазмом и оптимизмом. Это касается в том числе сельскохозяйственных, энергетических и медных активов. Пока я остановлюсь на этом, спасибо.

А. Кудрин:

Спасибо. Лорен Вижье, руководитель подразделения Caisse des Dépôts.

L. Vigier:

Thank you, Mr. Kudrin. I am Laurent Vigier, from Caisse des Dépôts. Caisse des Dépôts is the oldest French financial institution, established in 1816, so we are going to celebrate our bicentennial in a couple of years. A few years ago, we embarked on a journey to develop a partnership between Caisse des Dépôts and

a sovereign wealth fund, and we established a dedicated tool for that: CDC International Capital. We considered that Russia is a strategic partnership in this endeavour. There are many reasons for that. Firstly, because we have good partners in Russia and we think that the RDIF is an extremely professional instrument. Secondly, the relations between France and Russia are extremely strategic. If you look in economic terms, France is one of the top investors in this country, investing EUR 13 billion. It is the first foreign employer in Russia through Auchan, with 30,000 employees, and Société Générale and Rosbank are the second foreign employer in Russia, so we think there is a lot of potential in this country. That is why we established a Franco-Russian investment fund with EUR 1 billion that is going to be invested both ways, and we are looking actively at the moment for opportunities here in this country. We are very optimistic in the medium and long term.

A. Кудрин:

Спасибо. Хендрик дю Туа, директор Investec Asset Management.

H. du Toit:

Good morning, and thank you very much for the invitation to the RDIF. I think I am here because Kirill told me to come and look at the opportunities in Russia. We started to. We run about USD 170 billion for other people in our group, and we also have a banking business which we started in South Africa many, many years ago as a one-man business, and which today is publicly listed and living the reality of the world in which we are now, post-financial crisis. It is a world where economic opportunities are spreading in a more equal way around the world, where there will not be dominance by one or two economies to the extent that there was. Therefore, if you are responsible for other people's money, wherever it may come from, you need to spread it across the world to where opportunities are. As a firm, we having been holding Russian debt for a long time,

and public equities, in fact, since the Russian crisis. The one thing I know about investments is that you must buy when others sell and sell when others buy, so I think the timing is very opportune to come in here and learn from our Russian colleagues. Thank you.

A. Кудрин:

Спасибо, Хендрик.

Директор Японского банка международного сотрудничества Манабу Като.

M. Kato:

Good morning. Thank you very much for inviting me to join this panel. My name is Manabu Kato. I have been engaged in the Russian operation for more than ten years. The Japan Bank for International Cooperation (JBIC) is a success of the Export-Import Bank of Japan, and its capital is 100 percent owned by the Japanese government. JBIC's total commitment to the Russian operation so far is around USD 5 billion, and then the accumulated total world market of JBIC's operation is around USD 40 billion. JBIC is not a sovereign wealth fund, but JBIC has a right to free access to the foreign reserves of the Japanese government, which are some the biggest, and access to deploying this money. JBIC deployed several hundred to the Russian market, from conventional finance, to project finance and structured finance. It is a great honour for me to join this panel among the distinguished panellists and the audience today. Thank you very much.

A. Кудрин:

Спасибо. Хен-Сик Чу, главный инвестиционный директор Корейской инвестиционной корпорации.

H. Choo:

Good morning, my name is Heung-Sik Choo, from the Korea Investment Corporation (KIC). The KIC has been established since 2005, and the purpose of the fund is managing national foreign assets for future generations. The government and central bank have entrusted part of their foreign reserves, and our current AUM is about USD 74 billion. The investment universe includes fixed income, public equity, private equity and alternatives. In terms of investment in Russia from the KIC, we invested in the property market, in fixed income and in the public equity market. The relationship between the KIC and the RDIF began in 2012, because the KIC was invited to join the board members of the RDIF. In November 2013, the KIC and the RDIF created a joint Korean-Russian investment platform. Since then we very actively explore the opportunity of core investment. To broaden the investment opportunity, we no longer stick to the so-called Korean focus, but also include general investment opportunity in terms of the commercial and fiscal return basis. We look forward to a very close strategic partnership with the RDIF going forward. Thank you.

A. Кудрин:

Спасибо. Маурицио Таманини, генеральный директор Итальянского стратегического фонда.

M. Tamagnini:

Thank you, and thank you also to the RDIF for the invitation. Fondo Strategico Italiano shares quite a bit with the RDIF. First of all, we are new born. We are three years old, like the RDIF, and we share three very important features: Fondo Strategico Italiano is a minority investor, it is a market operator which provides for important priorities and opportunities in terms of core investments, and thirdly and very importantly, it focuses on the growth of companies and making those companies really capitalize on global opportunities. We have EUR 5 billion capital in rotation right now, most of which has been collected by our strategic

investor Cassa Depositi e Prestiti, mainly through Italian savings, and older families. The Bank of Italy is a 20 percent shareholder. In terms of our joint activities and cooperation, because of our similar nature, we established a platform a few months ago that has immediately proved to be very successful in promoting growth investment in companies that share opportunities in technology products and markets. Very soon we will be able to announce something together. Thank you.

А. Кудрин:

Спасибо. Я должен сразу сказать, что почти все присутствующие здесь фонды работают или уже ведут переговоры о начале работы в России. Как правило, это работа с Российским фондом прямых инвестиций, но не только с ним. Я знаю, что Хендрик дю Туа еще не начал работу, но остальные достаточно хорошо знакомы с рынком и начинают здесь работать. Зачастую партнером этих фондов выступает и наш фонд, Российский фонд прямых инвестиций.

Сейчас я хочу дать слово Кириллу Дмитриеву. Представьтесь, пожалуйста. Думаю, нам каждый раз бывает полезно узнать, какой объем инвестиций у вас уже есть и какая его часть приходится на иностранные инвестиции. Также расскажите немного о Вашем фонде и его целях.

К. Дмитриев:

Большое спасибо. Алексей Леонидович сыграл ключевую роль в создании Российского фонда прямых инвестиций: он выделил первые два миллиарда долларов, с которых началась наша деятельность. Мы ему крайне благодарны.

А. Кудрин:

Это Правительство выделило.

К. Дмитриев:

Да, но при поддержке Алексея Леонидовича. Соответственно, на текущий момент мы с партнерами уже проинвестировали в различные компании 3,8 миллиарда. Из них 900 миллионов — это инвестиции Российского фонда прямых инвестиций, а 2,9 миллиарда — это инвестиции наших партнеров. Эти деньги пошли в такие отрасли, как медицина (вот Марк Аркадьевич Курцер здесь присутствует), IT-индустрия, финансовый сектор, электроэнергетика и многие другие. Что очень важно, мы также создали совместные платформы и инвестиционные фонды на 10 миллиардов долларов. Здесь присутствуют многие из наших ключевых партнеров. С Лореном мы создали российско-французский фонд, с Маурицио — российско-итальянский фонд, с коллегой из Кореи — Российско-корейскую инвестиционную платформу. Господин Дин из CIC фактически был первым, кто нас поддержал. Мы создали российско-китайский фонд через четыре месяца после РФПИ. Соответственно, с Кувейтом и Японией мы тоже создали совместные платформы.

Это помогает нам не только инвестировать. Например, во время визита Президента в Шанхай мы объединили три сделки с российско-китайским фондом: мы проинвестируем в логистику, в туризм и в первый мост между Россией и Китаем. Но это также позволяет привлекать деньги стратегических инвесторов и банков из этих стран, поэтому для нас это крайне важно.

Мы продолжаем активно работать. Сегодня у нас будет встреча с Президентом, на которой будут присутствовать инвесторы, управляющие капиталом объемом более чем в три триллиона долларов. Поэтому мы крайне рады, что наши партнеры продолжают инвестировать и видят интересные долгосрочные возможности в России.

А. Кудрин:

Спасибо. Хотел бы все-таки уточнить: вы очень многое делаете для того, чтобы инвестиции шли в Россию, но предполагает ли Ваш фонд (и есть ли это в нормативных документах) возможность инвестировать в других странах совместно с другими фондами? Уточните, пожалуйста.

К. Дмитриев:

Да, бóльшая часть инвестиций (80%) планируется в России. До 20% мы также можем инвестировать в другие страны, но, конечно, только в том случае, если это окажет синергетический эффект и на Россию. Например, в случае с логистическим бизнесом, в который мы только что проинвестировали, это ведущий логистический оператор Китая, который, как мы надеемся, в какой-то момент сможет прийти и в Россию. Также мы с Маурицио обсуждаем сделку с итальянской компанией, которая планирует активное расширение в России. Важно, что совместно с присутствующими здесь людьми мы можем проводить сделки и в третьих странах. Эти сделки позволяют развиваться компаниям и в России, и в Китае, и на Ближнем Востоке. Кстати, 90% всех наших средств под управлением — это деньги именно от инвесторов Ближнего Востока и Азии.

А. Кудрин:

Эти пропорции, 20% и 80%, где-то определены, или это ваша политика?

К. Дмитриев:

В наших уставных документах прямо прописано, что до 20% мы можем инвестировать за рубеж, но пока мы к этому относились очень ограниченно.

А. Кудрин:

Спасибо. Друзья, суверенные фонды — это по-прежнему объект изучения. Сейчас проводится много исследований, чтобы выяснить, какую роль они будут играть в мире. Понятно, что такие большие ресурсы формируются за счет профицитов и больших валютных резервов на развивающихся рынках, на поясе стран с большим экспортным потенциалом, будь то нефтяным или технологическим, как в Китае. Мы видим, что эти фонды растут. Я бы хотел задать нашим панелистам следующий вопрос: какой вы видите роль этих фондов? В чем главная причина того, что у нас оказались лишние ресурсы? Видим ли мы какие-то цели, которых эти фонды могут достичь, чтобы улучшить возможности инвестиций во многие мировые отрасли? Хочу задать этот вопрос Дин Сюэдуну, представителю Китая. Что Вы думаете о роли этих фондов?

Дин Сюэдун:

Я считаю, что сейчас суверенные фонды основаны и быстро развиваются во многих странах мира. Думаю, они сыграли очень важную роль в процессе глобализации, в процессе мирового экономического развития. В условиях глобализации капитал должен передвигаться по всему миру, и необходимо усиливать экономическое сотрудничество между странами. Поэтому Китай в 2009 году основал корпорацию CIC, наш суверенный фонд, и к настоящему времени наши инвестиции во всем мире составляют 200 миллиардов долларов и приветствуются во всех странах. У нашего суверенного фонда есть несколько очень хороших особенностей. Во-первых, это долгосрочный фонд, он инвестирует большие средства в долгосрочные активы. Во-вторых, он, как финансовый инвестор, всегда уважает законы страны пребывания и не стремится контролировать развитие отраслей или дальнейшее развитие предприятий в странах-реципиентах. Поэтому наши инвестиции очень приветствуются во всех странах. В-третьих, наши ресурсы значительны, поэтому, принимая во

внимание потребности в масштабных инвестициях, наше развитие с момента становления было очень быстрым. Мне кажется, что суверенные фонды будут активно развиваться по всему миру, и мы должны уделять внимание их развитию. Мы должны изучать возможности использования их средств для участия в экономическом строительстве различных стран мира, в том числе по «Принципам Сантьяго». Для осуществления инвестиций должны быть универсально применимые правила, и это тоже должно быть одной из причин быстрого развития фондов.

А. Кудрин:

Хочу уточнить. Считаете ли Вы, что для суверенных фондов должны быть абсолютно такие же правила, как для частного сектора, то есть не должно быть никаких различий при инвестировании? Правильно ли я Вас понял?

Дин Сюэдун:

Да, совершенно верно. Суверенные фонды прежде всего должны уважать законодательство страны пребывания. Но частные инвесторы обычно и сами по своей воле дают разные преференции государственным суверенным фондам. В этом основное отличие.

А. Кудрин:

Спасибо. Я бы хотел задать эти же вопросы Бадеру Мохаммаду Аль-Сааду.

В. М. Al-Sa'ad:

I think before 2008, there were a lot of criticisms of sovereign wealth funds and they came on three occasions: when Dubai Ports acquired P&O, when Gazprom expanded their investment in Western Europe, and when Sinopec tried to acquire an energy company in the US. This is what made the West crazy about sovereign wealth funds. After 2008, after the crisis, they would realise that the

most stable capital in the world comes from sovereign wealth funds. The picture has been totally changed before 2008 and after 2008. Sovereign wealth funds have proven to be a long term, stable capital: they provide stability to the markets, they do not speculate, they are not activists, so the picture has been totally changed. I will give you an example. KIA has been investing in Daimler-Benz since 1974. This year, we will celebrate our investment in Daimler for 40 years. KIA has not sold a single share of Daimler since then. KIA has been an investor in British Petroleum since 1988. We have invested in most of the large Chinese banks, and we have not sold any shares. So sovereign wealth funds provide stability to the markets. Also, there were a lot of criticisms about sovereign funds that they are politically driven, and represent the arm of the governments of these countries. We have proven that we are commercially-driven institutions; we are not politically driven, and on different occasions we have proven that we are just like any other commercially driven institution. Thank you.

A. Кудрин:

Спасибо. Мне хотелось бы узнать мнение по этим вопросам и у фондов, которые работают или формируются, или базируются в развитых странах. Поэтому я также задам вопрос о роли и об условиях фондов Хендрику дю Туа. Должны ли они быть такими же универсальными?

H. du Toit:

Mr. Chairman, I just want to add an important point, because Bader Al-Sa'ad explained the long term nature of sovereign funds of countries which accumulate reserves consistently. I think in a rebalancing of the world economy, some countries will accumulate less reserves when they move their economic policy to become more inward looking, and will not necessarily be that long term, but the importance of the long term funds is that traditionally they were provided by the

pension business. The defined benefit pension business was very long term. As the pension pots of the world, trillions and trillions of dollars, are moving to defined contribution, they need more liquidity in the West. They are not short term, but they cannot take these very long, long views. I think from a world economy point of view, a source of very long term sustainable capital that can take a 40 year view and can finance the infrastructure of a growing world where we will have ten billion people, and not six or seven, is absolutely vital. I just wanted to underline that point as a capital market operator. Then from a markets point of view, the rules are the rules, and we invest money on behalf of some sovereign funds. They have never interfered and we have never seen them in deals or other things behaving any differently. Except that, and I would not call it a luxury, but for example, the GIC in Singapore has a 20-year performance mandate. No investment manager in the world has that opportunity, and therefore is always subject to the cycle: that is, us. These guys are therefore extremely relevant, and my sense is that we are living in a world that has grown up and learnt to understand these vehicles, which is why it is important that Russia also develops its capacity in this field.

А. Кудрин:

Спасибо. Кирилл, Вы хотите что-то добавить?

К. Дмитриев:

Да, спасибо. Во-первых, я согласен с Бадером Аль-Саадом в том, что произошел перелом в понимании роли суверенных фондов. Он произошел по мере того, как у многих государств стали сжиматься бюджеты, и они стали понимать, что часть бюджетных денег можно заместить суверенными деньгами из других стран. Это стало происходить буквально три года назад, и это фундаментально изменило и роль суверенных фондов, которая резко возросла, и желание государств привлекать суверенные фонды. Мы это

видим в Европе и в других странах, потому что замещение бюджетных средств сейчас актуально для многих.

Во-вторых, стало расти понимание, что суверенные фонды, хотя это и государственные фонды, в основном рассчитывают только на доходность. Доходность является их главным фокусом и главным приоритетом. Когда мы создавали российско-китайский фонд, мы тоже фокусировались на доходности. Мы не преследуем с ним никаких политических целей и фокусируемся на хороших проектах.

В-третьих, очень важно, что у этих суверенных фондов есть значительные инвестиции в портфельные компании (здесь имеет значение экспертиза, которую они могут проводить при своих инвестициях) и в другие фонды прямых инвестиций, а также отношения с банками. Поэтому, выстроив отношения с одним суверенным фондом, вы получаете доступ и к портфельным компаниям, и к другим фондам, и к банкам в этой стране, что позволяет кардинально усиливать взаимодействие.

Все эти факторы действительно показывают, что взаимодействие с суверенными фондами крайне критично. Позитивная роль заключается в том, что они создают предпосылки для роста экономики, создания рабочих мест и инвестиций в таком важнейшем секторе, как инфраструктура. У суверенных фондов есть десятки триллионов долларов, и даже небольшой процент увеличения инвестиций в инфраструктуру позволяет резко увеличить инфраструктурный рост во всем мире.

A. Кудрин:

Спасибо. Пожалуйста, господин Таманини.

M. Tamagnini:

If I may, I would like to add something to the definition of the market operator and the way sovereign wealth fund practice should really be brought forward,

because there is clearly in Europe, and in Italy specifically, a big debate on this public and private question. I think that the market operator is best defined with four features. First of all is co-investment. When we co-invest together, that is a great certification. Second is that the institution is not provided with state subsidies or state aids. Third is really trying to achieve market return, and fourth, just as important, is having a corporate governance that really defines best in class on everything we do in terms of achieving our investments. Those four features together are in our charter, in our by-laws, and really are, in our view, the best definition of what a market operator as a sovereign wealth fund should try to pursue.

A. Кудрин:

Спасибо. Мы можем продолжить обсуждать этот вопрос, но я хочу добавить еще один вопрос к нашей повестке. Предлагаю сосредоточиться на отраслях. Какие отрасли вы видите приоритетными для ваших фондов? Кто-то из вас уже начал об этом говорить. Это уже сложившаяся практика, но я бы хотел, чтобы мы сконцентрировались на том, что для таких фондов является приоритетным. Прежде всего хочу задать вопрос Хен-Сик Чу. Пожалуйста!

H. Choo:

In terms of private equity investment, the KIC is only at the beginning stage. Private equity consists of less than 10% of our investment, while more than 90% is in public equity and fixed income. Going forward, in the middle term, within five years, we would like to increase the portion of private equity investment up to 20%. Also, it comes down to whether there is an accumulation of our AUM. The reason for that is that as a long-term investor, we need to take advantage of all those liquid equity premiums in the market because we cannot expect the same high return from fixed income and public equity that we enjoyed for the last

twenty or thirty years. In terms of the special area, I would like to point out two points. One is our interest in the infrastructure sector. As I said, 45% of our investment consists of fixed income, and if we look back at the last 30 years, it was fixed income that we could enjoy a high return on: we had 7-8% return from fixed income investment while enjoying liquidity and safety. We cannot expect that any more. Even if the interest rates are normalized, the most we can expect the return from fixed income to be is 2-3% at most. What could be an alternative to this fixed income investment? We think that infrastructure could be an alternative for this fixed income investment. If we have a very long term contract with a very solid and legal framework, then it could be a very good alternative to fixed income investment. My second point is diversification. So far, our investment in private equity is concentrated in North America and Europe. One of the reasons is that those markets are more mature and also, after the financial crisis, there is a lot of opportunity to invest there, with middle term return opportunities of up to 20%. But the problem is that there is too much competition in the market now, because most of the sovereign wealth funds and pension funds are moving from public investment to the private equity market. There is too much competition there now, so what should we do? That is why we tried to find an opportunity in emerging markets, especially in Asia. In my opinion, just as we observed in the public fixed income and equity markets, it is also inevitable in the private equity market to observe the balance shifting from developed markets to emerging markets, because there is more opportunity for growth and there is more opportunity for investment. But the situation is not very matured in the emerging markets. We need to have a very selective approach, because the emerging markets are the same. For emerging markets, one of the principles for the KIC is that distance matters. Physical distance from Korea and cultural distance from Korea is very important. In this sense, Russia is very close to Korea, so that is a very good point for us to consider Russia for our investment. For the investment perspective of 2014, I would like to make just one point. Many

of the private equity market investments started their investment in private equity space after the financial crisis. It was a perfect time for them to move into the private equity market, because no matter what area they invested in they could enjoy 10% or 20% return for the past five years. We cannot expect that any more. The market is pretty much competitive now, so we need to reduce that expected return target from these private equity market investments. That is why we need to be more selective and cautious when we move into this private equity space. Thank you.

A. Кудрин:

Спасибо. Также хочу еще раз дать слово Хендрику дю Туа. Какие Вы назовете отрасли, и как различаются инвестиции в экономике развитых и развивающихся стран? Есть ли различия?

H. du Toit:

Business spreads its investments roughly just more than half in the emerging world, but funded from funds in the developed world, and the other half on a global basis. What is really interesting, and what we should start thinking about in this world that Mr. Choo just explained, which is going to be lower return and maybe just a little more difficult than the immediate post-crisis period, is that you have to move from the simple definitions of emerging or developed. In fact, it is now about where on the capital structure you can still get a premium, where to find long duration assets given that bond markets have probably by and large done their thing since the early 1980s, when many of us came into the financial markets. So-called risk free may not be risk free going forward, and that is why infrastructure and illiquid assets become interesting to asset owners, and I think the key message we would like to leave is that people like to talk top down, people like to see the world in national and in regional terms, but actually, you probably have to go increasingly from the bottom up. There are going to be great

companies starting everywhere. All the tech companies are not in Silicon Valley any more. Look at Alibaba and Tencent. New ideas, life sciences, all these things are spreading around the world. Therefore, in any kind of sector in which you invest, if you are on the equity side, you need to find the businesses and the entrepreneurs where they are, because they will all be selling globally as opposed to locally. That changes the framework and that changes the risk paradigm within which we look at investments. From our own point of view, we are really thinking very deeply about where on the capital structure you need to be in a world where traditional safe investments may not be that safe. I hope that is a useful perspective.

A. Кудрин:

Спасибо. Может быть, Манабу Като что-то добавит?

M. Kato:

Thank you. Compared with the main operation of the sovereign investment fund, JBIC invests not only in conventional senior debt loans, but in addition to this operation JBIC applies mezzanine finance or equity finance, according to the financial needs of the related parties and also the project. So upon the current market situation, for example the Lehman shock or the European financial crisis, JBIC's financial location flexibly changed. For example, during the Lehman shock, JBIC's operation doubled, and then during the course of the European financial crisis, JBIC's total commitment fell. JBIC is quite interested in financing the Russian market: not only the conventional development of natural resources and oil and gas, but also high technology, renewable energy and advanced medical equipment and treatment, especially radiation therapies. JBIC would also like to focus on the development of the Far East region. I think that the Russian government, under national and federal programmes, are taking advantage of the rich natural resources there, and also their connectivity and

easy access to the Asia-Pacific regions. These programmes focused on the development of the logistical and also the power sectors. JBIC believes that there is a connectivity between the Far East region and the related neighbouring regions, including the northern area of China and also the Korean peninsula. From these regions to the northern area of China, and from the northern area of China to the Korean peninsula, there is a whole package where it is quite important to enlarge the limits of the market population, and also the further potentiality of the Far East region. Thank you.

А. Кудрин:

Спасибо. Здесь нет еще одного участника, его место свободно. Это Внешэкономбанк, тоже банк развития, который оперирует средствами, в том числе Фондом национального благосостояния. В управление Внешэкономбанку выданы средства Фонда национального благосостояния в размере более 600 миллиардов рублей.

В этой связи я хочу сделать несколько комментариев. В России, кроме Фонда прямых инвестиций и кроме Внешэкономбанка, в свое время были созданы два больших суверенных фонда: Резервный фонд и Фонд национального благосостояния. Один из них, Резервный фонд, страхует проблемы бюджета. Он должен оставаться стабильным даже в пик кризиса, когда все рынки падают, и в случае необходимости продавать свои пакеты активов и инвестировать в бюджетную систему. Именно так было в 2009 году. В момент, когда рынки акций падали, Резервный фонд продавал краткосрочные обязательства Соединенных Штатов Америки, которые в тот момент росли, потому что на них был спрос, они были самыми востребованными. В момент кризиса Резервный фонд вышел из этих казначейских бумаг даже с доходом.

Другая история — это Фонд национального благосостояния. Его цель — страхование пенсионной системы и пенсионных обязательств, таким

образом, он может инвестировать в более долгосрочные активы. Сегодня определено, что часть этого фонда может инвестироваться в корпоративные ценные бумаги — прежде всего, конечно, в облигации. Также определено, что 40% инвестируется на российском рынке. Цели Фонда национального благосостояния — это и инфраструктурные проекты, и новые проекты в области технологий и инноваций. Сегодня эти проекты определяются, и расширяется передача средств Фонда национального благосостояния на проекты внутри России. В конечном счете они, конечно, должны быть надежно вложены, они должны быть возвратными и обеспечивать цели стабильности пенсионной системы, поскольку для России также существуют риски демографии.

Поэтому я вынужден, так сказать, закрыть брешь в отношении представительства России в нашей линейке суверенных фондов, разных инструментов с разными ресурсами и целями. Два фонда, Резервный фонд и Фонд национального благосостояния, сейчас располагают примерно 180 миллиардами долларов США, и у них, как я уже сказал, есть свои цели инвестирования. Сегодня они тоже служат инвестициям как в России, так и вне ее. Большая часть их средств инвестируется вне России в государственные или корпоративные ценные бумаги.

Я хочу продолжить наш разговор и добавить к нашей дискуссии еще один вопрос. Какие шаги необходимо предпринять России в связи с проявлением к ней инвестиционного интереса со стороны стран Персидского залива и Азии? Что еще должна сделать Россия? Первое слово хочу предоставить Лорену Вижье.

L. Vigier:

First of all regarding Russia, but beyond Russia, we have a growth problem in the world at the moment. There is slow recovery in Europe. It is to be consolidated. There is slowing growth in Asia, in China, and it needs to be

sustained. And in between we have Russia. A few days ago, your president was in China meeting President Xi Jinping, but a few weeks before that, President Xi Jinping came to Europe and announced massive cooperation with Europe. What is at stake here is how we structure cooperation through all of Eurasia. How can we unlock growth? In that respect, what is happening here in Russia is going to be very important for growth in China and in Europe, and I think that Russia will have a great responsibility in that respect. So first, I think that Russia can act as an integrated link between Europe and Asia and make the idea of a new Silk Road, as mentioned by President Xi Jinping, something that is not a dream but a reality. Second, I think that Russia needs to anchor its entrepreneurial and innovation activities. If you compare Russia with other countries, only 20 percent of Russia's manufacturing exports are products with high skill content. You can definitely do better, and so I think that investment should focus on creating this entrepreneurial manufacturing industry in new sectors, and also creating financial infrastructure to support innovation. Third, you need to provide long-term financing. There is a scarcity of long-term financing, and I think cooperation through the RDIF and other sovereign wealth funds can help provide long-term financing for Russia, but there is also a responsibility of the domestic Russian financial sectors to provide long-term loans to finance the Russian economy. I know that with the national wealth fund, you work on this. Partnerships with international investors are obviously key to how we unlock the potential of Russia: it is by working more with the rest of the world. There are a lot of things to do. Integration, creating a single economic space with your closest neighbours, but also beyond with China and with Europe. I think it is key that the people, the ideas, the goods, the money and the capital can flow freely in this space. Development of special economic zones is absolutely key also. We need to really have places where we can work safely, and I think Russia is doing well in that respect. You will also need to address labour market reforms, but we need to do that also in the West, in Europe. I think Russia, in a nutshell, has the

potential to really become the connecting link. Some more reforms are needed, but I think it is going to be a success in the medium term. Thank you.

А. Кудрин:

Спасибо. Хочу предоставить слово Маурицио Таманини.

М. Tamagnini:

Well, as Laurent has focussed on the macro, I will make maybe one specific micro example on how Russia and the RDIF are really going to play a very important role. First of all, I have one statistic about the RDIF. In less than three years, it is investing and attracting close to USD 4 billion, of which most of it, up to USD 3 billion, is from outside of Russia, from leading international investors. I do not want to do any marketing more than what Kirill can do on his own, but it is a major achievement according to any Western and any Eastern benchmark. But I think that the critical point really for this forum is how we make, really through the globe and definitely through the European-Asian regions, the investable perimeter for private equity larger. We have statistics that show that this perimeter should be four or five times larger. The percentage of the economy that is invested by private equity and growth equity, in certain countries such as Italy, Russia and France, is too low: it is 0.1-0.2% of the GDP. That should be four times higher, if we look at benchmarks like the UK or even the northern European benchmarks, so we need to make that investable perimeter larger by four or five times. That needs to be done by growth equity, and this growth equity needs to be injected, as Mr. Bader Al-Sa'ad said, in a responsible way, in a long term way with the best governance, achieving a good market and reasonable returns. If we do that, I think we will have clearly achieved our objective of putting Europe and Asia together, independently of where the companies eventually will have invested. We will have created wealth and better cooperation that will also

create social benefits for all the countries that will participate in these open projects.

A. Кудрин:

Спасибо. К нам присоединился заместитель председателя Внешэкономбанка Андрей Сапелин. Мы пока предлагаем Вам подготовиться, а затем ответить как на общие, так и на более частные вопросы. Нам будет очень интересно узнать о том, как в сфере инвестиций работает ВЭБ.

Также хочу продолжить тему, которую мы начали. Это тема интереса к России многих фондов, которые здесь присутствуют, и того, что еще нужно предпринять России, в том числе для инфраструктурных инвестиций. Хочу предоставить слово Манабу Като.

M. Kato:

As Mr. Laurent mentioned the importance of the integration of the regions, I will again stress the integration of neighbouring regions, especially the Far East region. I think that the business gravities have recently moved from West to East, and JBIC would like to add to this movement. JBIC created a direct platform with the Russian Direct Investment Fund. By grace of the great cooperation from the RDIF, JBIC got quite important information about the potential project. Then JBIC could act as the catalyst to motivate the potential project in the regions. In order to integrate the region with neighbouring countries, infrastructure is quite important. Creating transportation links, railways and also seaports and airports: that is the infrastructure development that is important to connect regional development. Integration is subject to the arrangement of the infrastructure, so JBIC has noted the global experience in finance, in project finance or structural finance, of infrastructure projects, and also in natural resource finance. Based

upon this experience, JBIC is devoted to the development of the infrastructure project in the Far East regions.

I think that closer dialogue and communication between the related countries is needed, but now the Minister for the Development of the Far East is talking about creating vast economic zones concerned with the good example of the Asian regions. So this approach is quite important, likewise to set out the high goals of the development of the infrastructure projects. So I think that maybe a lack of the registration in order to do BPP is an obstacle, or maybe a lack of the effective involvement of the local authorities, or maybe the Russian government. Anyway, concerning the advanced or successful stories in the other countries of the region, I think that the positive absorption of shared knowledge or know-how, especially from Japan or other regions, is more important, I believe. Thank you.

A. Кудрин:

Можете ли Вы сказать, что еще нужно сделать в России для инфраструктурных проектов? Есть ли какой-то недостаток или проблема, которые нужно попробовать преодолеть?

M. Kato:

I think that closer dialogue and communication between the related countries is needed, but now the Minister for the Development of the Far East is talking about creating vast economic zones concerned with the good example of the Asian regions. So this approach is quite important, likewise to set out the high goals of the development of the infrastructure projects. So I think that maybe a lack of the registration in order to do BPP is an obstacle, or maybe a lack of the effective involvement of the local authorities, or maybe the Russian government. Anyway, concerning the advanced or successful stories in the other countries of the region, I think that the positive absorption of shared knowledge or know-how, especially from Japan or other regions, is more important, I believe. Thank you.

А. Кудрин:

Спасибо. Я хотел бы продолжить этот разговор с Дин Сюэдуном — в отношении как инфраструктурных проектов, так и частно-государственного партнерства. Что нужно делать России? Какие проблемы Вы видите в связи с желанием работать с Россией?

Дин Сюэдун:

Спасибо за вопрос об инфраструктурных проектах: это очень важная сфера. Я предсказываю, что следующие 10—20 лет будут самым благоприятным периодом развития инвестиций в инфраструктуру во всем мире. В развивающихся странах, например в странах Африки, еще не развита инфраструктура, а значит, есть огромный спрос на инвестиции в эту сферу. Если взять Китай или Индию, так называемые новые быстроразвивающиеся рынки, то там тоже не хватает инфраструктуры, в которую еще нужны большие вложения. В Европе и Северной Америке прошел период амортизации инфраструктуры и подошел момент, когда эту инфраструктуру необходимо обновлять. Поэтому следующие 10—20 лет будут золотым периодом инвестиций в инфраструктурные объекты.

Эксперты разных международных организаций считают, что потребность в таких инвестициях может достигнуть 40 триллионов долларов. Россия тоже должна серьезнейшим образом обновлять инфраструктуру, чтобы создать условия для развития экономики и общества. Тут можно подчеркнуть, что денег правительства, если использовать только их, не хватит. Даже если деньги будут вкладываться на всех уровнях правительства, этого все равно не хватит. Что делать? Существует международный опыт — партнерство частно-государственного типа, когда правительство находит соинвестора, и они вместе привлекают в инфраструктурное инвестирование своих или иностранных инвесторов. Этот метод широко известен по всему миру, это

очень хороший метод, и будет очень неплохо, если Россия пойдет по этому пути.

Конечно, в этой сфере нужно сделать очень многое. Во-первых, нужно очень правильно оценить инфраструктурные активы. Например, если вы задираете цены на дорожное строительство, то у вас не будет соответствующей прибыльности. Здесь будут эффективнее работать частные инвестиции.

Во-вторых, нужно действовать открытыми методами. Правительство должно продать часть активов частным компаниям, иностранным инвесторам и направить вырученные средства на строительство новых, еще более масштабных инфраструктурных проектов. Это будет такая самоподдерживающаяся энергия развития. Если действовать таким образом, можно очень сильно нарастить темпы возведения инфраструктуры.

И третий момент, на который я хотел бы обратить внимание. При привлечении иностранных инвесторов необходимо привлекать из-за границы и другие компании, в том числе подрядные организации. Не нужно ограничиваться только привлечением финансовых средств. Нужно привлекать и те компании, у которых есть опыт. В Китае такие компании имеются в большом количестве. Наши суверенные фонды могут создать синдикацию для того, чтобы осуществлять в России крупные проекты инфраструктурного характера. Очень крупные, величественные проекты могут быть достаточно быстро запущены и реализованы. Большое спасибо.

А. Кудрин:

Спасибо. Я хотел бы попросить высказаться по этому же вопросу Бадера Мохаммада Аль-Саада. Что, на Ваш взгляд, нужно делать в России?

В. М. Al-Sa'ad:

The problem with infrastructure investment is that it is long term: once you are in, you are in. It is not a stock that you can sell or private equity that has a certain life. Just like a marriage, you need to make sure that you are dating the right girl to get married. For the right dating, I think Russia needs to improve infrastructure investment and foreign capital flow. They need predictable regulation, transparency in their economic policy, and to make it easier for foreign investment to flow into Russia. I think the Russian government has to focus on infrastructure regulation, on inviting foreign investment to attract capital flow into the Russian sector. Thank you.

А. Кудрин:

Спасибо. Наконец, Андрей Сапелин. Так получилось, что после моего небольшого представления наших, российских, суверенных фондов Вы как раз и пришли. Я понимаю, график напряженный, много других встреч. Я сказал, что в российских суверенных фондах, в Резервном фонде и в Фонде национального достояния, почти 180 миллиардов долларов. Есть банк развития, есть Российский фонд прямых инвестиций. Где Вы видите Вашу нишу, в том числе в частно-государственном партнерстве? Каков, на Ваш взгляд, Ваш главный результат?

А. Сапелин:

Добрый день, уважаемые коллеги. Спасибо, Алексей Леонидович.

Действительно, Внешэкономбанк участвует в использовании такого инструмента финансирования экономики, как прямое инвестирование. У нас существует основная дочерняя компания, которая этим занимается. Это Фонд прямых инвестиций, возглавляемый Кириллом Дмитриевым. Как Вы знаете, он работает уже достаточно время, и вполне успешно. И это достаточно справедливое разделение труда, если можно так сказать, потому что Внешэкономбанк в основном занимается долговым

финансированием крупных инвестиционных проектов. Для того чтобы инвестировать в капитал компаний, которые реализуют такие проекты, создан РФПИ.

Однако, как Вы знаете, достаточно важным направлением деятельности Внешэкономбанка, который определен в качестве одного из приоритетов одним из наших акционеров, Правительством, является поддержка малого и среднего предпринимательства. Для того чтобы обеспечивать долговое финансирование проектов, реализуемых малыми и средними компаниями, есть специализированный дочерний банк, «Российский Банк поддержки малого и среднего предпринимательства», который работает через систему дочерних банков.

Проблемы у среднего бизнеса есть, в том числе и с привлечением средств в капитал. Для компаний среднего бизнеса сделать это гораздо сложнее, чем для крупных компаний. Во-первых, они не в фокусе. Во-вторых, у этих компаний нет возможности привлекать дорогостоящий квалифицированный персонал, который может заниматься этим достаточно специализированным бизнесом. Мы видим эту нишу, это направление. Чтобы решить эту задачу, в прошлом году мы подписали специальное соглашение и сейчас работаем над созданием совместного с западным партнером фонда фондов, который будет сфокусирован исключительно на финансировании капитала компаний среднего бизнеса. Естественно, мы понимали, что это достаточно важное и новое направление для российского финансового рынка, и в качестве партнера привлекли достаточно крупную компанию, которая называется Adams Street Partners. Это компания с большим опытом, под ее управлением находится более 22 миллиардов долларов США. Предварительно достигнуто соглашение о том, что мы создаем фонд в размере 250 миллионов долларов США на 10 лет, первое закрытие будет в размере 100 миллионов. Естественно, управляющим партнером будет наша партнерская организация Adams Street Partners.

Внешэкономбанк будет соуправляющим партнером, у нас будет определенное право и вето, и участия, но в основном мы будем полагаться на экспертизу наших партнеров. Мы видим в этом достаточно важную институциональную задачу, потому что для компаний среднего бизнеса мы, надеюсь, решим задачу привлечения средств в капитал, что позволит не только обеспечить их развитие, но и существенно повысить качество корпоративного управления, качество инвестирования в самих этих компаниях. Наши коллеги из Adams Street Partners тоже нас в этом поддерживают. Они уверены, что это даст новый толчок развитию среднего бизнеса. Отвечая на Ваш вопрос, Алексей Леонидович, скажу, что в направлении прямых инвестиций мы видим свою основную задачу на ближайшее время в поддержке прямых инвестиций в компании среднего бизнеса.

А. Кудрин:

Спасибо. Друзья, мы движемся к завершению. Я хочу еще раз предоставить слово Кириллу Дмитриеву. Пожалуйста, выскажитесь по этим же вопросам и по тому, что Вы хотели бы добавить.

К. Дмитриев:

Мы согласны с председателем Суверенного фонда Китая в том, что вопрос инфраструктуры сейчас для мира ключевой. По оценкам, потребность в инвестициях в инфраструктуру в мире на ближайшие 20 лет составит 30—40 триллионов долларов США. Мало того, по оценкам McKinsey, в рамках неэффективных инвестиций в инфраструктуру в год теряется триллион долларов США. Поскольку у нас получилось возглавить группу в В20, которая как раз анализировала вопрос инфраструктуры, видно, что многим странам надо замещать бюджетное финансирование в инфраструктуре частным финансированием или финансированием от суверенных фондов.

Буквально вчера наблюдательный совет Российского фонда прямых инвестиций одобрил два очень важных проекта — наши первые инфраструктурные проекты, в которые вместе с нами будет инвестировать ФНБ. Это то, о чем говорил Алексей Леонидович: как мобилизовать средства ФНБ в инфраструктуру, но в защищенной манере. Мы предложили защищенную манеру инвестирования ФНБ, потому что проект проходит не только нашу экспертизу, но и экспертизу иностранных инвесторов. Мы инвестируем именно в капитал, а ФНБ инвестирует в защищенные формы долга.

Первый проект — это инвестиции с «Ростелекомом» в ликвидацию цифрового неравенства. В этом проекте у нас фактически минимальный риск, в основном благодаря тому, что «Ростелеком» гарантирует нам определенный доход и, соответственно, контролирует расходы. Это очень защищенный проект. Второй проект — с компанией «Россети», снижение потерь в энергосистемах России до 14%. Компания «Россети» тоже гарантирует нам минимальную доходность в этом проекте, и мы надеемся, что она будет выше. Эти проекты имеют привлекательную для нас доходность, они позволяют вложить средства ФНБ надежно и доходно и замещают часть бюджетных средств деньгами РФПИ и наших партнеров.

Мы действительно считаем, что инфраструктурные инвестиции крайне важны. Вчера мы также объявили о нашей сделке на более чем 700 миллионов. Мы инвестируем в порт Усть-Луги, который принадлежал «Сибур», и будем его активно развивать. Фактически в этом случае мы вместе с другими нашими партнерами замещаем часть средств и активно развиваем наши инфраструктурные инвестиции. Поэтому мы уверены, что привлечение суверенных фондов, а также компаний из других стран, чтобы привлекать деньги и экспертизу и снижать стоимость инфраструктурных проектов, даст важнейший толчок для развития инфраструктуры в России.

А. Кудрин:

Спасибо. Друзья, мы будем завершать. Мне кажется, мы увидели очень интересный спектр тех целей и форм инвестирования, которые представили участники сегодняшнего разговора. Это, как правило, государственные институты развития. Есть институты, которые пока инвестируют преимущественно в государственные ценные бумаги, но уже делается акцент на расширение вложений в корпоративные ценные бумаги. Мы говорили о том, что есть финансовые операции, в которые инвестируются средства, и есть прямые инвестиции. Мы говорили о том, что многие из присутствующих инвестируют преимущественно вне своей страны, но какая-то часть средств инвестируется в своей стране.

Мы говорили о том, что есть инвестиционные проекты в различных сферах, но многие концентрируются на инфраструктурных проектах. Не все инфраструктурные проекты может освоить частный сектор на условиях чистого рынка и быстрой отдачи. Институты развития могут инвестировать и в долгую отдачу, но всегда должны получать финансовый результат. Это должны быть окупаемые инвестиции, а значит, должны быть долгосрочные, сложные, структурированные объекты с достаточно хорошо отработанным финансовым обоснованием, и обязательно должен быть финансовый результат. Нельзя инвестировать просто потому, что это инфраструктура, и потому, что она нужна. Нужно, чтобы эти фонды получали финансовый результат.

Мы видим целую матрицу задач, в которой сегодня представлена суверенными фондами и Россия. Есть Резервный фонд и Фонд национального благосостояния, банк развития и его дочерняя компания, Фонд прямых инвестиций. Мы становимся гибче и начинаем больше ориентироваться на задачи инвестиций в инфраструктуру.

И последнее мое соображение. В последнее время, особенно после недавнего визита Владимира Владимировича Путина, который сегодня

будет здесь, на Форуме, мы говорим о некоем развороте России на Восток. Я бы хотел добавить, что это дополнительное внимание к Востоку (и здесь представлено очень много именно восточных фондов) необходимо. Здесь мы можем получить дополнительные инвестиции и дополнительную заинтересованность в разработке и решении ключевых задач российской экономики. Но это не значит, что мы собираемся повернуться спиной или отойти от сотрудничества с Западом. Это невозможно. Сотрудничество должно дополниться, должно быть более сбалансированным в силу особой роли Азии, быстрорастущего азиатского рынка. Должен быть баланс. Не уйти с Запада на Восток, а больше балансировать и остаться интересной страной, мостом между Западом и Востоком, где одинаково интересно работать и европейским, и восточным инвестиционным фондам. Мне даже трудно иногда определить, Япония — это Запад или Восток? Потому что с точки зрения рыночных институтов, с точки зрения институтов развития она ближе к Западу. Но это, конечно же, и Восток. Видите, насколько все сложно? Поэтому я думаю, что и наше движение на Восток должно быть очень взвешенным и сбалансированным.