

ПЕТЕРБУРГСКИЙ МЕЖДУНАРОДНЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФОРУМ

22—24 мая 2014

Панельная сессия

**ОБРАЗОВАНИЕ ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПАРТНЕРСТВ
ДЛЯ РЕАЛИЗАЦИИ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ПРОЕКТОВ В РОССИИ**

23 мая 2014 — 09:45—11:00, Павильон 5, Конференц-зал 5.2

Санкт-Петербург, Россия

2014

Модератор:

Тимоти Херитейдж, Шеф бюро по СНГ, Thomson Reuters

Выступающие:

Андрей Елинсон, Заместитель генерального директора, «Базовый Элемент»

Хосе Луис Иригойен, Директор департамента по вопросам транспорта, водных ресурсов и информационно-коммуникационных технологий, Всемирный банк

Вадим Михайлов, Старший вице-президент по экономике и финансам, ОАО «Российские железные дороги»

Сергей Некрасов, Первый вице-президент, «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество)

Роланд Нэш, Старший партнер, главный стратег по инвестициям, Verno Capital

Роберт Свак, Вице-председатель международной группы по работе с клиентами и рынками, PwC International

Ив-Тибо де Сильги, Вице-председатель, старший директор совета директоров, Vinci

T. Heritage:

Hello, everybody. My name is Tim Heritage. I am the Bureau Chief of CIS for Reuters News Agency, and I am very pleased that we have such a good panel today on a very interesting subject. Just from my point of view, I first came here as a correspondent in 1986. I came back in the 1990s, and I am here again. It has been very interesting to see how the infrastructure has changed, how the economy has changed, and how the country has changed. But I do not think you really want to hear from me. I think the first thing that we should go into is one of the big Russian firms that is clearly the lifeblood of the economy here. Let's look at some of the problems and some of the successes that a large company like Russian Railways has. I am very pleased to have Vadim Mikhaylov with us, who is the Senior Official at Russian Railways. Perhaps you could address some of the issues – as you see them – that Russia faces at this time.

В. Михайлов:

Спасибо. Доброе утро, уважаемые участники дискуссии. Мне приятно, что вы пришли на сессию, посвященную такой актуальной теме. Надеюсь, наша дискуссия будет интересной и продуктивной.

С точки зрения образования долгосрочных инвестиционных партнерств, мы видим для себя три возможных варианта сотрудничества: сотрудничество с частными инвесторами, со специализированными государственными компаниями и с государством в виде государственно-частного партнерства. В отношении взаимодействия с частными инвесторами мне хотелось бы сказать, что на сегодняшний момент имеется серьезное ограничение по инвестициям в инфраструктуру общего пользования. Определенные законы препятствуют инвестировать непосредственно в инфраструктуру общего пользования, однако есть много возможностей по инвестиции в новое строительство и в реконструкцию привокзальных территорий, и такого рода проекты наконец начинают осуществляться.

Хорошим примером является взаимодействие с Тувинской энергетической промышленной корпорацией, которая строит участок Кызыл – Курагино и примыкает его к путям общего пользования. При использовании средств государственной поддержки мы развиваем участок Междуреченск – Тайшет. Сумма на ближайшие три года составляет около 40 миллиардов рублей. Это очень крупный инвестиционный проект, в котором есть частный инвестор, фактически строящий частную железную дорогу, и «Российские железные дороги», развивающие инфраструктуру общего пользования, с тем чтобы уголь, который будет добыт на этом месторождении, был вывезен в порты Дальнего Востока и на европейскую территорию Российской Федерации.

Мы очень приветствуем такое взаимодействие и надеемся, что в ближайшее время его будет все больше. Формат участия частного инвестора может быть задан путем участия специализированной проектной компании в SPV. На сегодняшний момент такая форма, как SPV, сдерживается отсутствием законодательного порядка создания проектной компании, обладающей особым юридическим статусом и правовой способностью. В декабре 2013 года был принят федеральный закон, который вводит такую новую форму организации работ на рынке ценных бумаг, как специализированное общество проектного финансирования. Мы надеемся, что подобный формат участия позволит существенно улучшить взаимодействие с частными инвесторами.

Любые инвестиции в инфраструктуру, особенно железнодорожную, — это капиталоемкие инвестиции с достаточно низкой отдачей, а иногда и некупаемыми проектами. В 2013 году компания «Российские железные дороги» стала пионером в области выпуска так называемых инфраструктурных облигаций. На протяжении трех лет мы выпускаем инфраструктурные облигации в общей сумме 100 миллиардов рублей по ставке «инфляции плюс один» на сроки 15, 20, 25 и 30 лет. Управляющая

компания в лице Внешэкономбанка покупает эти облигации за счет средств Пенсионного фонда. Этот принципиально новый инструмент позволяет пенсионерам получить защиту и гарантированный доход в свои вложения, а компании «Российские железные дороги» — достаточно длительные, до 30-ти лет, долговые обязательства. До сегодняшнего момента такие средства для развития инфраструктурных проектов были недоступны на рынке ценных бумаг Российской Федерации. То есть был создан прецедент по разработке принципиально нового инструмента, не существовавшего на рынке до этого момента.

Но даже этого инструмента недостаточно, потому что низкая доходность на инфраструктурные проекты, а также длительные сроки окупаемости или некупаемые проекты приводят к тому, что ряд участков железнодорожной инфраструктуры носит малопривлекательный характер: в первую очередь, это все то, что находится за Уралом и в сторону Дальнего Востока.

Компания «Российские железные дороги» подготовила семилетний инвестиционный план, основанный на генеральной схеме. Мы одними из немногих использовали принцип межотраслевого баланса для выверки объемов грузов, которые корреспондируют с основными портами Российской Федерации и погранпереходами. Мы создали план, на основании которого была разработана семилетняя инвестиционная программа, показавшая, что часть проектов мы можем профинансировать за счет собственных средств и привлекаемого долга — мы достаточно эффективно привлекаем долг на внешних рынках. Частично финансирование происходит за счет инфраструктурных облигаций, однако проекты с окупаемостью больше 30-ти лет финансировать было невозможно.

В 2013 году правительство приняло принципиальное решение об использовании средств Фонда национального благосостояния. Мы снова были одними из пионеров. Ровно год назад на Форуме в Санкт-Петербурге

Президент страны Владимир Владимирович Путин обозначил проект развития БАМа и Транссиба как один из возможных проектов по использованию средств Фонда национального благосостояния. Была проделана колоссальная работа по подготовке этого проекта. После обсуждений в формате Открытого правительства было принято решение, что из 562 миллиардов рублей, выделенных на проект модернизации БАМа и Транссиба до 2018 года, 302 миллиарда потратят «Российские железные дороги». Государство, со своей стороны, потратит 260 миллиардов в следующей пропорции: 110 миллиардов — это чистая бюджетная поддержка, и 150 миллиардов — это средства Фонда национального благосостояния, которые будут размещены в привилегированные акции ОАО «РЖД», с доходностью 2–3%. Это тоже принципиально новый инструмент по использованию средств Фонда национального благосостояния. Поэтому в ближайшие несколько лет у нас есть собственные средства, заемные средства в виде инфраструктурных облигаций и прямая господдержка в виде бюджетных средств и в виде средств Фонда национального благосостояния.

Сочетание этих инструментов позволяет надеяться, что к 2018 году будут выполнены те задачи, которые ставятся по развитию инфраструктуры, и достигнуты те параметры провозной и пропускной способности, которые необходимы для развития сети.

Как я говорил в начале своего выступления, мы видим большие возможности для частных инвестиций в пути примыкания и необщего пользования, а также развитие вокзального хозяйства и инфраструктуры, способствующей обеспечению перевозочного процесса. Благодаря сочетанию этих инструментов, мы надеемся успешно реализовать те инвестиционные задачи, которые ставит перед нами наш акционер — Правительство Российской Федерации. Спасибо.

T. Heritage:

Thanks very much. That was a very interesting start. I would like, if you do not mind, to go over to the other end of our panel now, and address Mr. Elinson from another Russian company. How do you see the situation?

A. Елинсон:

Большое спасибо. Я хотел бы продолжить выступление Вадима Михайлова и «Российских железных дорог» — компании, которая является государственной корпорацией. Возможно, то, что характерно для госкомпаний и государственного финансирования, иначе реализуется в частном секторе.

Думаю, не нужно повторять, что сегодня в России катастрофический дефицит транспортной инфраструктуры — уже никто не подвергает этот тезис сомнению. Грузооборот у нас в два раза ниже, чем в Соединенных Штатах. Количество аэропортов почти в четыре раза меньше, чем во Франции, хотя в России авиасообщение является одним из важнейших способов передвижения. Инвестиции государственного бюджета в инфраструктуру, по отчетам McKinsey, существенно ниже показателей развитых стран, которые в среднем тратят 3–4% от ВВП на развитие транспортной инфраструктуры, и развивающихся стран, которые тратят на эти цели 5,5% своего ВВП.

В последнее время Министерство транспорта объявило о снижении доли бюджетного финансирования в транспортную инфраструктуру. Последние события, в том числе в Крыму, на 500 миллиардов снизили долю бюджетного финансирования, которое предполагалось потратить на развитие транспортной инфраструктуры по планам 2012 года. Интересно отметить следующее: в бюджетных параметрах была заложена доля как федерального, так и регионального и муниципального бюджетного финансирования, подразумевающего участие частного инвестора. При

снижении доли бюджетного финансирования доли частного, муниципального и регионального финансирования сохранились. Это означает, что государство ожидает, что частный инвестор или привлеченные местными бюджетами средства сохранятся в том же объеме, несмотря на снижение финансирования от федерального бюджета.

Мы прекрасно знаем, что общая экономическая ситуация осложнилась. На фоне последних событий осложнился доступ российских компаний к финансированию, включая международное финансирование. Недавно введенные санкции вынуждают не только частные компании, но и крупные государственные банки вроде Внешэкономбанка рефинансировать свои синдикаты, используя внутренние средства Российской Федерации. Были отложены несколько запланированных крупных IPO, о чем говорили наши коллеги из АФК «Система». Пришлось отложить несколько крупных публичных сделок на международных рынках. Это говорит о том, что с начала марта российские эмитенты не смогли заменить ни одного облигационного займа на международных площадках. То есть для частного инвестора в инфраструктуру доступ к финансированию с использованием зарубежных рынков капитала в настоящее время существенно ограничен.

Существует гипотеза, что азиатские рынки смогут стать полноценной заменой европейским и североамериканским источникам финансирования. Мне это кажется преувеличением, если учесть емкость азиатских рынков. Кроме того, нельзя считать их абсолютно изолированными от мировых процессов: они интегрированы в общемировые финансовые системы, и нельзя рассчитывать, что структурные сложности на европейских и американских рынках не коснутся азиатских рынков. В той или иной степени они подвергнутся влиянию.

Если посмотреть на продвинутые азиатские рынки, такие как Гонконг или Сингапур, то мы увидим, что объем долга и инвестиций в Россию за последние десять лет составил всего два миллиарда в облигационных

займах. По сравнению с теми объемами, которые требуются для поднятия крупных инфраструктурных проектов, о которых мы говорим, это копейки.

К чему я привожу эти тезисы? Мы говорим об инвестиционных проектах, сроки окупаемости которых могут составлять 20 и 30 лет, как говорят коллеги из «Российских железных дорог». Менее глубокие и менее крупные инвестиционные инфраструктурные проекты составляют не меньше 7–15 лет. Если это средний срок окупаемости полноценного инфраструктурного проекта, то без доступа к финансовому ресурсу сложно рассчитывать на то, что частный инвестор сможет стать полноценным игроком на этом рынке, а мы сможем продвинуть инфраструктурное развитие.

Сегодняшняя ставка кредита составляет 11—12% годовых в рублях при среднем сроке кредита 5—7 лет — заемщикам удается получить такие ставки, несмотря на монополизацию. Коллеги из банковского сектора могут прокомментировать тот факт, что банковский рынок в России сейчас находится в критической точке монополизации: пятерка российских банков консолидирует почти 54% всех банковских активов. Два банка — ВТБ и Сбербанк, если считать вместе ВТБ и ВТБ 24 — представляют 40% всех банковских активов Российской Федерации. При этом центральная и восточная часть Российской Федерации вообще не имеет кредитного ресурса, то есть на большей части Российской Федерации отсутствуют региональные банки, способные профинансировать какой-либо инфраструктурный проект. В таких условиях слишком оптимистично рассчитывать на серьезное участие частного инвестора в инфраструктурных проектах. На всех возможных площадках и в дискуссиях с Правительством Российской Федерации и Центральным банком мы говорим о том, что невозможно сдвинуть эту тему с мертвой точки без снижения ключевой ставки Банка России по инфраструктурным проектам хотя бы до 3% и возможности докапитализировать банки второго эшелона. Тогда они могли бы самостоятельно поднимать региональные

инвестиционные проекты при поддержке финансовой системы и Центрального банка. Без этого говорить о том, что нас ждет масштабное участие частных инвестиций в инфраструктуре, было бы слишком оптимистичным заявлением. Если мы стремимся к более эффективному и более агрессивному развитию в инфраструктуре, то нужны серьезные изменения на финансовом рынке в плане регулирования со стороны Центрального банка. Спасибо.

T. Heritage:

Thank you very much, extremely interesting. Clearly, there are quite a lot of problems that are being faced over infrastructure. It is interesting that you raised the banking issue. We have here a representative from Gazprom – Sergey Nekrasov, First Vice-President. Perhaps you could address this kind of issue, and how you see it from the banking point of view.

С. Некрасов:

Пожалуйста, первый слайд. Большое спасибо за возможность выступить, но я хотел бы уточнить, что я представляю не «Газпром», а «Газпромбанк».

На этом слайде отражен взгляд на тенденции развития инфраструктурного сектора. Вероятно, сейчас не самый подходящий момент для того, чтобы комментировать прогнозы развития инфраструктурных проектов, которые были сделаны год, полгода или даже два месяца назад, но, тем не менее, надо от чего-то отталкиваться. Потребность велика не только в железнодорожном секторе, где есть колоссальные проекты, как рассказывал Вадим Михайлов, но и в других секторах. Безусловно, эти проекты будут реализованы, и вопрос скорее в гармонизации интересов. В этой связи мне очень нравится слово «партнерство» в названии этой сессии, потому что задача всех участников и банков, которые будут предоставлять финансирование, состоит в том, чтобы добиться

гармонизации интересов всех участников проектов: поставщиков оборудования, спонсоров, страховых институтов, банков, государственной поддержки на федеральном и региональном уровне.

На этом слайде приведен достаточно банальный обзор существующих инструментов. Возможно, сейчас мои слова будут перекликаться с тем, о чем говорил Андрей Елинсон, но я прокомментирую вопрос с точки зрения банка, который занимается проектным и инфраструктурным финансированием. Портфель банка в проектном, инфраструктурном, структурированном финансировании составляет порядка 650 миллиардов рублей. Банк уделяет очень большое внимание этим направлениям.

Среди существующих трудностей стоит отметить отсутствие долгосрочных источников финансирования. Здесь я полностью соглашусь с моими ранее выступавшими коллегами по панели: если инфраструктурные или любые другие инвестиционные проекты имеют окупаемость 5–7–10 и более лет, то даже крупнейшим трем банкам страны трудно находить источники финансирования, которые бы совпадали со сроком окупаемости этих проектов. Поэтому исключительно важна поддержка регуляторов, поддержка Центробанка. Речь здесь может идти не только о предоставлении субсидированных ставок, но и о том, чтобы банки, участвующие в финансировании инфраструктурных проектов, имели возможность рефинансировать свои кредиты или облигации, приобретенные в Центробанке. Важно, чтобы они могли получать не только краткосрочное финансирование, как это происходит сейчас, но и долгосрочное финансирование при условии соблюдения определенных критериев.

«Газпромбанк» уже полтора года продвигает эту инициативу в различные государственные органы — и Минэкономразвития, и Минфин, и Центробанк. В последние несколько месяцев процесс пошел: создана рабочая группа по вопросам разработки инструментария по поддержке банков,

финансирующих инфраструктурные проекты. Аналогичная работа ведется по поддержке банков, которые участвуют в проектном финансировании.

Я соглашусь с Андреем в том, что на банковском рынке сейчас доминируют два–три–пять банков. Мы предлагаем следующие меры: банки, участвующие в синдикатах, а также банки или инвесторы, приобретающие облигации, должны иметь возможность вносить эти элементы банковского финансирования или облигации в Центробанк и получать против них финансирование при условии соблюдения определенных критериев, которые, в нашем понимании, должно разрабатывать Минэкономразвития вместе с банковским сектором. Такая рабочая группа создана — позавчера я был в Минэкономразвития, где проходило совещание на эту тему под руководством одного из замминистров. Работа идет, но она могла бы быть более эффективной и более интенсивной.

Теперь о существующих ограничениях по доступу на рынки капитала и доступу к банковскому финансированию вообще. Мы говорим о долгосрочных инвестиционных проектах, работа над реализацией которых ведется годами, а в случае пресловутых высокоскоростных магистралей и дальше. Я бы не драматизировал существующую сейчас очень тяжелую ситуацию с доступом на рынки капитала — как внутренние, так и внешние. За последние 20 лет мы увидели, как минимум, два очень серьезных финансовых кризиса, и причина этих кризисов была несколько иная, нежели то ограничение доступа на рынки, которое есть сейчас у российских как частных, так и государственных эмитентов. Тем не менее, говоря о долгосрочных инвестиционных проектах, надо исходить из того, что ситуация нормализуется через 6–12–18 месяцев. Инвесторы жадны, они хотят вкладывать свои деньги, а российские проекты, российские активы, российские эмитенты всегда предлагали интересное сочетание риска и доходности. Поэтому здесь мы оптимистичны. Безусловно, стоимость

финансирования сейчас достаточно высокая. Крупнейшие банки не прекратили кредитование, но заемщики почувствовали разницу.

Вкратце я уже говорил об определенных мерах законодательного характера. Очень важно принятие федерального закона о ГЧП. Наш банк работал и работает с рядом регионов, включая Московскую область, Ямало-Ненецкий округ и другие, где принято региональное, местное законодательство о ГЧП — PPP, или P3, как его называют в Соединенных Штатах. Мы уже реализуем ряд проектов на основе этого законодательства, но наличие адекватного федерального закона позволит двигать вперед инфраструктурные проекты и гармонично учитывать интересы как частных инвесторов, так и государства.

Я бы хотел привести три разных примера инфраструктурных проектов, в которых наш банк участвовал или участвует. Вряд ли нужно долго говорить о проекте «Западный скоростной диаметр». Проект действительно очень качественный, реализуется он в Петербурге. В этом проекте наш банк вместе с банком ВТБ участвовал в трех ипостасях: финансовый консультант, эквити-инвестор и кредитор. Думаю, при определенном сочетании размера проектов и возможностей банков с точки зрения аппетита к разного рода риску, крупнейшие банки будут участвовать в таких проектах, и будут создаваться предпосылки для участия частных инвесторов.

Достаточно сложный проект, который пока находится в стадии развития, называется «Северный широтный ход». Это строительство участка железной дороги и железнодорожного моста в Ямало-Ненецком округе. Почему я сейчас говорю об этом проекте? В данном случае необходимо гармонизировать интересы таких мощнейших корпораций, как «РЖД» и «Газпром», а также Ямало-Ненецкого округа и местного правительства. Это достаточно сложная задача.

Последний проект у нас частично реализован — это проект «Аэроэкспресс», приобретение и финансирование приобретения двухэтажных вагонов для компании «Аэроэкспресс», которая обеспечивает сообщение между Москвой и тремя московскими аэропортами. В чем состоит специфика этого проекта? Экспортно-кредитное агентство Швейцарии предоставляет покрытие в рублях, что достаточно нетипично. Кроме того, проект подразумевает выпуск проектных облигаций, которые будут частично покрыты агентством и частично — «Газпромбанком». Получается так называемый *blended risk*, смешанный риск, и мы исходим из того, что рейтинг этого инструмента будет выше, чем суверенный рейтинг.

В заключение я бы хотел сказать следующее. Банковский сектор заинтересован в реализации крупных инфраструктурных проектов. Мы также заинтересованы в том, чтобы создавались предпосылки для участия в ней частных инвесторов и для расширения базы — для участия банков второго и третьего эшелона. Спасибо.

T. Heritage:

Thank you very much for that comment from Gazprombank. Interesting that one of the first words you used was 'partnership'. We are very lucky to have Yves-Thibault de Silguy here from Vinci. Perhaps you could address your experiences dealing with partnership here?

Y.-T. de Silguy:

Thank you very much. It is not new. The Russian road transport network is aging. One third of the road network needs significant and urgent repairs or upgrading. Moreover, the road network around and within major cities like Moscow is often congested. Without a motorway network, journeys are more dangerous. There is a clear and urgent need for modernizing regional road networks, and regional authorities have taken some key actions and decisions to meet this need for new

infrastructure and modernization of infrastructure in Russia. Examples include launching a major modernization plan of Russian road networks, introducing tolls so motorists help finance new road infrastructure, using public–private partnership contracts to involve the private sector in the development of infrastructure projects, or by establishing a new legal and regulatory framework to implement public–private partnership contracts.

To implement public–private partnership contracts, the Russian Federation is making significant changes to its legal and regulatory framework. It is a real challenge to introduce public–private partnerships and to build new infrastructure at the same time. Why? Because major cultural change is essential for all stakeholders, whether it involves the public or the private sector. For the public sector, it is a new way of procurement, together with a long-term contract. For the private sector, it is new competencies to be developed, such as concessioners. And, not least, for end users, it is a problem of accepting the toll system. Why? There are enormous opportunities with so many infrastructure projects in the pipeline, and the Ministry of Transport is currently applying multiple standards. There are also major challenges to face.

What are the lessons from our experience in Russia? In my opinion, these three things are the key success factors for the next public–private partnerships in Russia. First, the VINCI concession is developing the first section of a Moscow–St. Petersburg highway. It is a 43 kilometre section from Moscow Ring Road. It is the first public–private partnership project with foreign investments. There are important conditions to make investors confident. Improvements should be made in some key areas. First, timely transfer of land plots to the concessioner for construction in order to not impede the construction schedule. Second, the regulatory framework has to be reinforced to enable the security packages required by the commercial banks and to ensure consistency with the Russian state budget on concession contract provisions. Third – and this point is very important – there needs to be more freedom to optimize design and bring

innovations. It is important to let the private sector optimize design and bring innovative solutions to the benefit of all parties involved, including public authorities, private partners, and end users. It should be possible for the private partner to provide innovative solutions, not only during the design and construction phase, but also during the operation phase throughout the duration of the contract. And fourth, the project's environmental quality and impact on civil society are also critical points. Respect for the environment and dialogue with civil society are vital for ensuring project durability, in the sense of making sure a project is accepted over the long term and supported by the regions it involves. We should always keep in mind that it is of paramount importance to meet the requirements of customers to ensure the success of projects. If we consider toll motorway projects, customers expect services to ensure peaceful, safe, and reliable journeys when they pay tolls, which means consumers are getting value for their money.

To conclude, public-private partnerships in Russia are at an early stage of development compared to other countries in Europe or North America, but as a general and major rule, trust between public authorities and private partners is critical to ensure the success of public-private partnership projects. If we consider current public-private partnership projects in Russia as peer projects, then trust is even more important. Thank you.

T. Heritage:

Thank you very much. That is very interesting as well – the cooperation side. So I wondered about the view from the World Bank. With a broader view, looking at Russia from afar, how do you see the situation developing?

J. Luis Irigoyen:

Let me try to make a connection between the global situation and what you see in Russia here. When we talk about infrastructure, we always talk about the

massive needs and how these happen. For example, a recent 2012 McKinsey report on productivity for infrastructure estimated a need of USD 57 trillion from 2013 to 2030 to meet the anticipated growth. In our estimate at the World Bank, we are talking about USD 1 trillion as the gap between what developing countries are investing and what they need to invest in order to grow the base they need. That implies increasing current levels of investment by 60%, and it is pretty obvious that usually businesses cannot deliver that. In that sense, that means broadening the sources of funding. Of course, bringing in the private sector sounds like a very attractive approach. However, I think it is misleading to believe that the main constraint we have is the public budget, and that that is the reason for the gap. There are many other factors behind that. As a matter of fact, there is a lot of money out there trying to find projects. This notion that long-term financing will create projects is not true. It will follow bankable projects.

Now, let me share a few thoughts about what we see as 'the seven deadly sins' that are preventing the creation of infrastructure as an asset class. Russia and many other countries have succeeded in implementing projects. Perhaps when you talk about these massive needs, what you want is to accelerate this. In reality, the only way to do that is to ensure that infrastructure can become an asset class, which long-term investors regularly have as part of their portfolio to invest in those projects. In our experience, we have found the following key impediments that have to be addressed. The first is the pricing and the availability of the revenue stream. Here, who finances and who pays is different. You have to know that in the end the project is paid for by usage charges, tolls, direct usage of facilities, or taxes when you provide government support options. The financing comes from the private sector or a mix of funds, but these two sources pay for it. For example, many times you find that the structure is put in place that relies on budget transfers, but budget transfers are not reliable. For example, municipal governments or the regional government has to negotiate on an annual basis. This is not a structure that is fit for a 30-year contract, and it

creates a lot of uncertainty about the value and potential securitization of the revenue stream. That is the first thing that has to be taken into account.

The second has to do with legal and regulatory structures and also contract reliability. Sometimes legislation creates constraints in terms of what options are available. Imagine if long-term investors cannot take risks associated with constructions – greenfield projects, for example – but your legislation only allows you to do public–private partnerships for greenfield projects. You would have a problem there. If you had a 30-year contract, then you have to take into account that the strength of the regulatory body’s autonomy is something that long-term investors will look at very carefully. As a matter of fact, what this is about is establishing a track record that gives confidence to investors. I like the notion of the partnership here, in the sense that we usually talk about the three P’s in public-private partnership, but we forget that the third ‘P’ – the partnership – is very important to adjust the solutions as needed.

The third point has to do with the replicability of these contracts. If every deal is completely different, it is very difficult for an institutional investor or a long-term investor to decide to enter into that country or into that programme and provide the financing. It is very costly for them to read on it or base it just for one project. For example, in countries like India that try to develop long-term programmes, they are able to move faster when they standardize the contracts and conditions through which they were attracting the private sector.

The fourth point is the efficiency of the operations. No one wants to finance a project that is losing money, so the value of the financial asset is as good as the value of ongoing financing. A fifth thing – which has to do particularly with when you want to attract foreign investment – is currency matching between the project cost and the financing. Unfortunately, there are sectors that much easier than others. For example, attracting foreign investment for airports and ports is very easy because they generate revenue in foreign currency. However, when the majority of your needs are in the road sector – as is the case in Russia – you will

have this mismatch. The problem is how to deal with it and figuring out what kind of structures can be put in place. Russia benefits from having a large domestic market. As a matter of fact, the three largest concession programmes in the world – in Brazil, India, and Russia – have that advantage. But bringing – and I agree with Andrei – an institutional investor from East Asia will require addressing this issue of the mismatch.

The sixth point is the sovereign risk. Infrastructure is usually very hard unless you define the structure very carefully to exceed the country's risk rating, usually around public-private partnerships. So many times we need to rely on government support options that give support through guarantees that may allow some call for mitigating some risks. Sometimes, it risks a particular investment by designing the project differently, or designing the project in stages. Sometimes, it would be structures that address the refinancing risk by providing some comfort that the refinancing will be covered in the future. For example, if there is a market issue, there will be ways of mitigating the impact of it.

And finally – and I would like to emphasize this – there are insufficient projects. There are pipelines of well-prepared projects. This sounds a little bit awkward, but it is part of the reality we face. We see that whenever programmes around the world decide to attract private investment, a lot of the focus goes to defining infrastructure facilities that will facilitate the flow of funds. What is missing is the required effort to develop the capacity of those entities that have to prepare their projects. This is needed in order to have a structure in place when they undergo due diligence, so they can offer something that is ready to go to the market. This is very important when you have public-private partnership unions that can help in developing these approaches, looking at the quality of what is put into the market, or protecting the branding of a programme in a given sector.

I am going to stop here. The bank is very committed to infrastructure. We are probably the firm with the largest financial infrastructure. We have a portfolio of USD 110 billion, and we are very committed to using the various parts of the

World Bank's balance sheet to facilitate access to long-term financing through guarantees, in addition to direct financing. We try to leverage our private investment around the projects we support.

T. Heritage:

Thank you very much. I would like to talk to Robert now for an international perspective on what kind of financing we might be looking at that might be useful here.

R. Swaak:

The thing I find fascinating in listening to the panel is, as I think somebody said – putting aside the issue of financing for a minute – what makes effective realization of these projects? It is trust – trust between the parties that are actually involved and trust between public and private institutions. Time and time again, research has shown – and certainly when we look at successful projects, as we have seen them around the world – it really starts out with a true understanding of the relationship between the risk and the return. It has been mentioned a couple of times that if you take a long-term perspective, or if you plan for the long-term nature of projects, the associated risk has to be coupled to the return that is demanded by all parties involved. On successful projects that have been doing very well, we have continually seen that there is a clear understanding of what the risk elements are and how they translate into returns. So, you get high return from high risks, and low risk yields low return. That discussion – the trust element of this – would also imply that you have a key understanding of what the risks are between public and private participants, which includes interest rate risks, currency risks, refinancing risks, etc. On successful projects, we have seen time and time again that there is clear discussion of what those risks are. They are then dealt with in the way the projects are structured and designed.

The other interesting thing – which has been mentioned a couple of times here – is the fact that as these projects are learned long term, there really cannot be a discussion on the source of funding and how the funding is structured in a long-term perspective. Again, a lot of times we see – and this was mentioned regarding Brazil and India – when you are talking about projects that may last 20 years, there are some impressive projects that have taken place there, where the long-term nature of the funding was discussed right up front and was arranged in various types of agreements. That will take you right into the legislation that is required. The public–private partnerships have been mentioned here. It creates a stable environment, and it is clear what the public–private partnerships can do and cannot do. It is so clear in Russia that there is already a move to ensure that public–private partnerships will have an added piece of legislation. I know that it has already been put before the Duma. I think that should help in establishing an environment where it is clear how transfer of title on assets can be realized and how the long-term nature of such projects can be secured.

A couple of times we have also mentioned that competition should be allowed by increasing players in these local domestic markets. What it does – and this is stating the blatantly obvious – is any time that competition allows new players to enter the market, innovation will take place. In order for the innovation to take place, there has to be some kind of flexibility on how private players enact and participate in these public projects. This particularly relates to infrastructure projects. There is so much innovation currently available in technology, but it is necessary that there be some level of flexibility in the way the projects are designed. Yet at the same time – as you see in successful projects all the time – the parameters and key performance indicators must be clearly defined. We have seen some projects around the world where a simplification process was put in place in order to ensure that one had the right measurements of success by which both players – public and private – were acting.

The last thing I would say, based on an understanding of risk, pertains to true competition and the need for innovation. What that clearly says is that any player in this area should have a clear desire to increase his or her knowledge base. The knowledge base – whether it is public or private – feeds off itself as you find in these successful projects. The knowledge base then increases. In regard to your question in terms of financing, it may not be so much about the source of financing but the understanding of the long-term nature of that particular form of financing – whatever that financing will be. As soon as there is clarity on that long-term perspective and you create that stability is when you typically find that public and private players come together and are really successful in the projects they embark on.

T. Heritage:

Thanks, Robert. I would like to turn to Roland. He has a lot of experience with the economy and strategy here. It is very interesting. How would you, having listened to the conversation so far, assess the situation?

R. Nash:

There is a lot that has been talked about regarding risk and return, and I think that one of the things that is worth emphasizing in Russia is the scale of the potential return. One of the big advantages that Russia has is actually the scale of inefficiency that still exists. When you have got a lot of inefficiency, it means that capital is able to work hard. For example, when it takes 100 times more people to generate a megawatt of power in the electricity sector in Russia than it does in Germany, and when it still takes 60% more fuel to generate the same amount of electricity in Russia than it does in Germany, it means that a company like E.ON can come in and is able to generate very good long-term returns through a generating power station. I think that the scale of the inefficiency that exists creates opportunity.

Another reason that is sometimes given for the absence of long-term financing in Russia is that there is little long-term financing available, and that is clearly not true either. As we have heard from other panellists today, there are large amounts of international finance, such as pension funds, insurance funds, and sovereign wealth funds. These funds are actually looking for long-term projects in infrastructure and elsewhere. Then the question becomes, why does not that long-term financing come into Russia? We have heard a whole series of reasons, and I just want to emphasize perhaps three of those.

The first is the absence of long-term domestic Russian financing. By definition, infrastructure projects are local; you cannot export a road. And yet, the amount of long-term Russian financing available is still low. Obviously, pension fund reform, which begins in 2015, will be key in that respect. The second is changes in the rules of the game. The thing that you need for infrastructure projects is steady returns over a long period. If the rules of the game on any investment project are altered frequently, it increases the volatility, which increases the cost of financing and makes a project unviable. So you need to have steady rules of the game, and that is something that Russia has sometimes struggled with over the last decade.

Then, finally, while the private sector is able to bring a lot to investment into infrastructure – again, by their very nature, infrastructure projects are public goods – you need to engage with public finance to be able to deliver those infrastructure projects. International organizations like the EBRD, the IFC, the World Bank, and the European Institute of Finance have all been instrumental in providing financing globally. Russia has struggled to use private sector discipline and public sector finance to deliver on infrastructure projects. In that respect, I think organizations like the Russia Direct Investment Fund have become instrumental in providing an interface for the private sector to invest into long-term projects like infrastructure.

Let me emphasize one more thing: the Russian investment environment for infrastructure can potentially be one of the very best in the world over the next 15 years. The opportunities here for private capital to be involved are very, very large.

T. Heritage:

Thank you very much, Roland. Let us finish with our panellists for now. Would anybody from the floor like to raise any questions for any of our panellists? If not, I would just go back to Andrei. Clearly you will be looking to the government to provide some vision and some changes which would help. What are you most looking for?

A. Елинсон:

Действительно, я в своем выступлении раскрыл один из аспектов и соглашусь с коллегами из Всемирного банка, что и сама суть партнерства, и структурирование, и правильность проектов принципиально важны. Как для локального частного инвестора в Российской Федерации в инфраструктуру, для нас принципиально важным является доступ к дешевому и длинному финансированию. Многие риски, которые для нас являются понятными и управляемыми, имеют большее значение для зарубежных частных инвесторов и фондов, и нужно адресовать эти риски и сопоставлять их с тем доходом, который они могут получить в будущем. Мы работаем с этими рисками давно, поэтому принципиальным и самым главным для российского частного промышленного инвестора в инфраструктуру на сегодняшний момент является наличие доступного финансирования. Спасибо.

T. Heritage:

A lot of the people on the panel had a thought about the current situation that Andrei mentioned during his presentation, which is neither the best, nor most suitable for financing in general for Russia. Do you think – from the World Bank’s point of view – that this is a period that can be overcome quickly where investment will flow back in?

A. Elinson:

I agree that it could be a land of opportunity, given the needs. In that sense, it is very important to plan ahead for these interventions to ensure that there is consistency and there are no projects that are competing against each other. You will then attract a mix of foreign and domestic investments for those projects that are most suitable for that, and you specialize some of the domestic funding for those that have more difficulties in tapping foreign financing. As I mentioned, there are many options for government in order to provide more comfort. Some of them have to do with the provision of guaranteed mitigation of certain risks; we talked about that. Also, how you integrate issues like managing a programme and accounting for contingent liabilities give credibility to the programmes. But the bottom line is that you need to establish the track record. That is what moves the frontier of risk. What may not be possible at a certain point becomes possible when investors have gained confidence through structures that are in place and that deliver the projects, with no need to change the rules of the game later on.

T. Heritage:

Roland, I wondered if you might be able to address the issue of Asian investment that one of the participants raised and whether infrastructure might be an area where we might see that happening.

R. Nash:

I think that if a project is going to be interesting for financial investors, it is going to be interesting for American or Asian investors equally. I think that if you want to attract Asian investors, you would want to attract any investor. If you make a project viable and profitable, you are able to attract investment from any geography. Having said that, Asia has been a source of a lot of the world's savings for several decades now. Those savings are looking for long-term, steady returns that infrastructure projects should be able to generate, and yet there has been very little Asian money invested into Russia over the last two decades. When you have got a lot of money looking for profitable projects, and you have a lot of projects in Russia that are potentially very profitable, you would anticipate that you would have Asian money coming into those projects. But, as it has been said several times on this panel already, you should not go and look for the money and then find a project. You should create the project, make it clear what the returns are going to be, and the money will definitely come and find you.

T. Heritage:

Are there any questions anyone would like to address? Perhaps someone has a question about one of the big infrastructure projects coming up like the World Cup in football. I wonder if you feel that this is a chance for Russia to show what it can do in this field and how successful it can be. For example, Sochi was built very rapidly. Is this a flagship project that might show how good the cooperation, international partnership, and trust can be, and how successful can Russia be in this field?

Y.-T. de Silguy:

I do not know about Sochi because we do not work with Sochi. But in regard to our experience in Russia, it is clear that a lot of projects and many new projects will be launched in the future. Certainly there is the real opportunity for the Russian government to adapt its legislation. We see it more rapidly in Western

Europe, especially in highways and the change to accept a toll system, concession, and private financing. It is a huge change for the legislation and regulators, and there has been a very good reaction. However, there are challenges in terms of culture. It is not obvious that the toll system will be accepted by the population, so we have to take this aspect into consideration and integrate communication plans and explanations to convince the population that services will be better than they were, that better services have a price, and that those who use the infrastructure will pay for it, not just taxpayers.

I think that in the future in Russia – like in the western part of Europe –we have to be very cautious about the problem of environmental questions and dialogue with civil society. We cannot impose new infrastructure. You have to create a movement for the population: the ideal of the project. I am quite optimistic about the possibility that this infrastructure could be developed in Russia. I think it would be useful to reinforce dialogue on how to create understanding between those financing and constructors. Because it is a long-term project, profitability is not obvious in the short term. Imagination and innovation are important for the success of the operation. It is necessary to let the constructor bring innovative solutions to the table. By doing that, you optimize the project, and financing is easier with the optimization.

T. Heritage:

Are there any questions? Let's go back to Gazprombank. Do you feel that the signals are good from today's discussion? Are the signals good, getting better, or are there ways where cooperation can improve?

S. Nekrasov:

I think it was a very interesting discussion, and the views and opinions expressed by our international panellists support the idea that the local environment needs to be adjusted to international standards.

C. Некрасов:

Я хотел бы добавить один пункт, касающийся азиатских инвесторов. Если проект хороший и интересный, то и американские, и европейские, и азиатские инвесторы через какое-то время проявят заинтересованность в его финансировании. Однако на сегодняшний день требуется больше времени, чтобы приучить азиатских инвесторов к российскому риску и российским реалиям. Неверно и недостаточно просто приехать к ним с проспектом и миссией и рассказать про проект. Для российских банков очень важно иметь присутствие в регионе и развивать отношения с местными инвесторами в таких регионах, как Гонконг, Сингапур и Mainland China. Интерес этих инвесторов к российским проектам позволит существенно двинуть вперед инфраструктурные проекты.

T. Heritage:

One of the issues I have seen is there are such vast discrepancies in the sums that people think are needed. Some people have estimated USD 36 billion a year to develop Russia. Some have estimated USD 100 billion. Has anybody got a vision on what sum is needed to produce the infrastructure that Russia needs? Robert, do you have an impression on that?

R. Swaak:

I would not even begin to try and define it, but I would just echo the opinions that you heard today on the panel: the opportunities are so huge that if the preconditions we have all just discussed and talked about were addressed, then that funding will find its way here. I do agree and subscribe to the opinion that the

funding is available. The question is how much of that funding will actually land in Russia today and five to ten years from now?

R. Nash:

In terms of the scale of the sums involved, I think it is helpful to give some sort of international comparison. Roughly 10% of GDP is invested into infrastructure in China, 5% in India, and 1% in Russia. Ten percent is probably too high. China has the opposite set of problems compared to Russia. China overinvests. But when you have had the sort of economic growth that Russia has enjoyed since 1998 – going from a USD 200 billion economy to a USD 2 trillion economy – and you have invested effectively nothing, then what you have is operational expenditures happening over that period of time. Clearly, the scale for potential funding and investment into Russia is vast. To get from 1% to the Indian number of 5% or 4% of GDP is an increase of around USD 60 to 80 billion per annum in investments into infrastructure. That can take place in the right kind of environment and can generate the right kind of returns. Those are very big sums.

T. Heritage:

Thank you for your help with that. We have come to the end of our time, and I would like to thank all our panellists for the extremely interesting ideas, thoughts, and knowledge that they have shared with us today. I am not sure we have come to a solution, but I think raising problems is the first thing to do to hope that investment can be worked on and that infrastructure can be developed. Thank you everyone for your time.