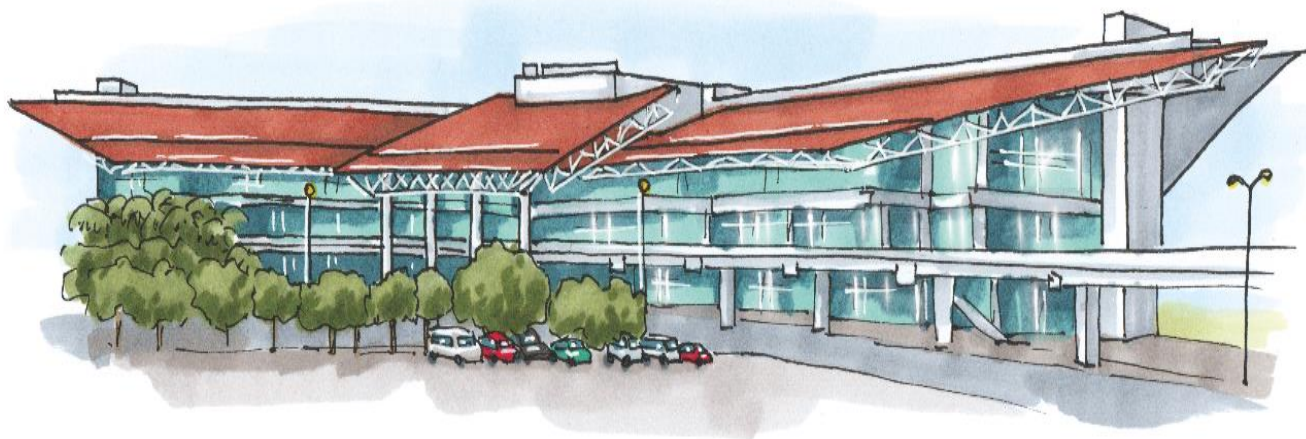


Национальная ассоциация
концессионеров и долгосрочных инвесторов в инфраструктуру

Ежемесячный информационно-аналитический бюллетень
ПЕНСИОННЫЕ ФОНДЫ И ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ ЗА РУБЕЖОМ

№ 1, июль 2017 года



Investinfra.ru

 **db.In**
db.investinfra.ru

ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКИЙ БЮЛЛЕТЕНЬ

«ПЕНСИОННЫЕ ФОНДЫ И ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ ЗА РУБЕЖОМ»

Ежемесячный информационно-аналитический бюллетень «Пенсионные фонды и инфраструктурные инвестиции за рубежом» подготовлен Аналитической службой Национальной ассоциации концессионеров и долгосрочных инвесторов в инфраструктуру (НАКДИ).

Ежемесячный информационно-аналитический бюллетень представляет обзор текущей ситуации на рынках инфраструктурного инвестирования с участием институциональных инвесторов, содержит поясняющие статьи по теме, а также информацию о сделках в реальные активы и инфраструктуру со стороны пенсионных фондов и управляющих компаний за июль 2017 года.

Существенные оговорки

В материалах Бюллетеня использована только публично доступная информация. НАКДИ не несет ответственности за достоверность данных, содержащихся в публично доступной информации.

Информация Бюллетеня не претендует на полноту анализа зарубежных рынков. Бюллетень не является основанием для принятия каких-либо финансовых и инвестиционных решений, не является рекламой или офертой, и публикуется исключительно в справочно-информационных целях.

**СТРУКТУРА ЕЖЕМЕСЯЧНОГО ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОГО БЮЛЛЕТЕНЯ
«ПЕНСИОННЫЕ ФОНДЫ И ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ ЗА РУБЕЖОМ»**

№ 1, июль 2017 года

I РАЗДЕЛ. Регулирование и институциональная среда	Стр. 4
1.1. Регулирование инвестиций: Канада	Стр. 4
1.2. Институциональная среда	Стр. 5
II РАЗДЕЛ. Инвестиции пенсионных фондов	Стр. 9
2.1. Инвестиционные решения	Стр. 9
2.2. Инвестиционные сделки	Стр. 13
III РАЗДЕЛ. Участники рынка (пенсионные фонды, управляющие компании, регуляторы)	Стр. 14
IV РАЗДЕЛ. Экспертное мнение	Стр. 18
V РАЗДЕЛ. Мероприятия	Стр. 18
VI РАЗДЕЛ. Терминология	Стр. 19
ПРИЛОЖЕНИЕ. Основные источники	Стр. 21

I РАЗДЕЛ. РЕГУЛИРОВАНИЕ И ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ СРЕДА

1.1. РЕГУЛИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИЙ: КАНАДА



В соответствии с федеральной Конституцией Канады регулирование пенсий относится к полномочиям провинций, которых в стране 10. Федеральный пенсионный фонд регулируется с согласия провинций. Таким образом общенациональный Канадский Пенсионный Фонд (Canada Pension Plan) управляется с согласия 9 провинций страны, в то время как провинция Квебек действует автономно. Аналогично, некоторые

пенсионные фонды, обслуживающие интересы государственных служащих федерального уровня, основываются на мандате, данном им актом федерального парламента. Такие фонды регулируются федеральной Организацией надзора за финансовыми институтами (Office of the Superintendent of Financial Institutions).

Самой крупной провинцией Канады является Онтарио. Согласно законодательству этой провинции (Pension Benefits Act 1997 года), регулятором пенсионных фондов в Онтарио выступает Комиссия по финансовым услугам Онтарио (Financial Services Commission of Ontario). Она регулирует деятельность 7 022 пенсионных фондов¹, зарегистрированных в Онтарио. Комиссия по финансовым услугам Онтарио является также членом Ассоциации пенсионных регуляторов Канады (Canadian Association of Pension Supervisory Authorities – CAPSA). Для решения спорных ситуаций при Комиссии по финансовым услугам провинции Онтарио учрежден независимый Трибунал.

Помимо административных функций, таких как регистрация уставов фондов и правок в них, Комиссия по финансовым услугам Онтарио занимается вопросами надзора за пенсионными планами в части их выполнения обусловленных законодательством обязательств перед пенсионерами, расследований нарушений Pension Benefits Act и управления Фондом гарантий пенсионного обеспечения (Pensions Benefits Guarantee Fund), который обеспечивает выполнение обязательств пенсионных фондов перед вкладчиками.

При этом законодательство Онтарио не делает никаких конкретных предписаний относительно инвестиционной практики или политики того или иного пенсионного фонда. Инвестиционная политика определяется учредителями пенсионных фондов.

14 июля 2017 года Комиссия по финансовым услугам Онтарио объявила о своем участии в общественной дискуссии по изменениям в регулировании фондирования и распределения активов пенсионных фондов, действующих в нескольких



провинциях Канады. В 2016 году правительства Британской Колумбии, Новой Шотландии, Квебека, Онтарио и Саскачевана подписали промежуточное соглашение о регулировании вопросов, связанных с пенсионными фондами, работающими в их юрисдикциях. По результатам общественной дискуссии должно быть согласовано и подписано постоянное соглашение.

¹ Помимо пенсионных фондов, Комиссия по финансовым услугам Онтарио также регулирует деятельность страховых компаний, сберегательных касс и кредитных обществ, ипотечных организаций, и иных организаций.

1.2. ИНСТИТУЦИОННАЯ СРЕДА: ИНВЕСТИЦИИ В ИНФРАСТРУКТУРУ

Совет по инфраструктуре при Президенте США



19 июля 2017 года объявлено об учреждении **Консультативного совета по инфраструктуре при Президенте США (President's Advisory Council on Infrastructure)**. Совет учрежден Президентом США после широкой общественной дискуссии во время прошедшей избирательной кампании США о состоянии инфраструктуры страны и влиянии, которое оказывают проблемы в инфраструктуре на развитие национального хозяйства, при этом подвергая опасности жизнь многих граждан США (как это было в случае с устаревшей

системой водоснабжения города Флинт, где из-за некачественной воды пострадали жители города). Многие объекты инфраструктуры не подвергались существенному ремонту и обновлению с 1950-х годов.

В Совет войдут не более 15 лиц. Члены назначаются Президентом и привлекаются от общественности с соответствующим опытом или предметной экспертизой для представления интересов следующих секторов инфраструктуры:

- недвижимость
- финансирование
- строительство
- коммуникации и технологии
- транспорт и логистика
- труд
- экологическая политика
- региональное и местное экономическое развитие
- других секторов, определенных Президентом США.

В задачи Совета входит предоставление Президенту США рекомендаций по вопросам развития инфраструктуры США, разработке новых методов финансирования инфраструктуры, развитию и совершенствованию ГЧП и тендерных процедур.

Административную поддержку работе Совета, включая персонал, оборудование и другие вспомогательные услуги, которые могут потребоваться для выполнения миссии Совета, обеспечивает Министерство торговли США.

Проектные облигации (инициатива Европейского инвестиционного банка – ЕИБ)



4 июля 2017 года было объявлено о том, что департамент Уазы на севере Франции стал первым сельским регионом Европы, добившимся всеобщего оптоволоконного покрытия. На территории

департамент было проложено около 10 000 км оптоволоконных проводов, которые объединили свыше 600 преимущественно сельских муниципалитетов. Проект был реализован при участии компании Axiones Infrastructures, которая в 2015 году стала **бенефициаром кредитной гарантии ЕИБ на сумму 38 млн евро в рамках Программы поддержки проектных облигаций**.



Обоснование проектных облигаций лежит в основе Стратегии 2020 Европейского союза, которая требует 2 трлн. евро инвестиций в инфраструктуру стран ЕС в области энергетики, транспорта, связи, образования и здравоохранения. **Инициатива проектных облигаций ЕИБ** была выдвинута в 2010 году и оформлена юридически в 2012 году.

Инициативой предусматривается привлечение частных инвестиций в инфраструктуру, для повышения притока денежных средств создан механизм проектных облигаций.

На первоначальном этапе (2012-2016 года) на проектные облигации было распределено 230 млн. евро из фондов ЕС, из которых 200 млн. евро направлены на транспорт, 10 млн. евро - на энергетику и 20 млн. евро - на широкополосную связь.

ЕИБ не является эмитентом проектных облигаций, которые выпускает проектная компания. ЕИБ предоставляет эмитенту облигаций субординированный кредит на сумму не более 200 млн. евро или 20% от объема основного долга (т.н. Project Bond Credit Enhancement - PBCE).

Инициатива нацелена на поднятие кредитного рейтинга финансируемого проекта до уровня А-АА. Проектные облигации структурируются таким образом, чтобы быть интересными долгосрочным инвесторам.

ЕИБ может участвовать в повышении кредитного качества финансируемого проекта одним из двух путей: через непосредственное предоставление кредита (фондированный PBCE), либо через кредитную линию, которая может быть утилизирована в тех случаях, где денежные потоки от финансируемого проекта недостаточны для обслуживания статуса старшего долга или недостаточны для обеспечения строительных затрат (нефондированный PBCE).

В отличие от классической гарантии типа монолайн (100% покрывающей кредит и снижающей риск для кредитора до уровня эмитента гарантии, в данном случае, до AAA), инструмент PDCE призван лишь частично покрыть риск проекта и «подтянуть» его до уровня А-АА.

ЕИБ предъявляет к проектам, которые привлекают данный финансовый инструмент, общие для всех проектов, финансируемых ЕИБ, требования. Проект должен быть банковского качества и соответствовать критериям проектного финансирования, поскольку ЕИБ стремится развивать отдельно выделенные проекты, а не оздоравливать балансы компаний.

Примеры фондированного РВСЕ и нефондированного РВСЕ.

Фондированный РВСЕ (в у.е.):

Источник финансирования	Без РВСЕ	С привлечением РВСЕ
Старшие облигации	100	83,3
Субординированное фондирование от ЕИБ (РВСЕ)	0	16,7
Капитал	20	20
Итого	120	120

Нефондированный РВСЕ (в у.е.):

Источник финансирования	Без РВСЕ	С привлечением РВСЕ
Старшие облигации	100	100
Капитал	20	20
Кредитная линия РВСЕ	0	20
Итого	120	140

ЕИБ не допускает совмещения привлечения РВСЕ и иных финансовых инструментов ЕИБ.

Среди проектов, реализованных с использованием данных финансовых инструментов ЕИБ, можно назвать:

- **Проект Кастор – подводное газовое хранилище, которое обеспечит хранение объема 30% ежедневного потребления газа в Испании.** В общей сложности ЕИБ предоставил проекту поддержку на сумму 500 млн. евро. Эмиссия облигаций проекта Кастор на сумму 1,4 млрд. евро была поддержана кредитной линией ЕИБ на поддержание ликвидности объемом в 200 млн. евро в рамках Инициативы проектных облигаций. Так же ЕИБ приобретет облигации на сумму 300 млн. евро как основной инвестор. В результате землетрясения, проект был заморожен, но это не остановило дальнейшую реализацию проектных облигаций ЕИБ.
- **Проект создания линии передачи электрической энергии с морской ветроэлектростанции Greater Gabbard в Великобритании** получил поддержку в рамках Инициативы проектных облигаций ЕС. Облигации общей стоимостью 305 млн. фунтов стерлингов были выпущены для финансирования новой линии передачи электроэнергии и были успешно размещены в портфелях различных инвесторов. Линия соединит 140 турбин морской ветроэлектростанции недалеко от побережья Саффолка с национальной энергосистемой Великобритании. ЕИБ в рамках Инициативы проектных облигаций ЕС предоставил гарантию на 45,8 млн. фунтов стерлингов в качестве кредитной поддержки в рамках Инициативы, что позволило поднять рейтинг облигаций на один пункт, согласно рейтингу агентства Moody's. Проект Greater Gabbard стал самым большим по доставке электроэнергии с ветряных ферм до независимых операторов,

реализованных Службой по газовым и электроэнергетическим рынкам Великобритании с 2009 года.

- ЕИБ согласился поддержать **строительство нового 12-километрового шоссе А11 между бельгийскими городом Брюгге (Brugge) и портом Зебрюгге (Zeebrugge) и сетью европейских шоссе**. А11 является первым транспортным проектом и первым ГЧП-проектом в Европе, создаваемым с нуля, который участвует в Инициативе проектных облигаций. Проект А11 будет финансироваться посредством проектных облигаций. Ценные бумаги были выпущены на сумму 578 млн. евро, так же ЕИБ предоставил субординированные кредитные средства в размере 115 млн. евро, что позволило увеличить кредитный рейтинг выпущенных ценных бумаг на три пункта, до рейтинга А3, согласно рейтинговому агентству Moody's. В дополнение к этому, ЕИБ выступил в роли основного инвестора, выкупив облигаций на сумму 145 млн. евро.
- В 2016 году ЕИБ предоставил кредитную линию на сумму 22 млн. евро для **строительства объездного шоссе N25 в Ирландии**. Общая сумма облигаций, выпущенных в целях финансирования проекта – 146 млн. евро. Кредитный рейтинг Moody's Baa1. Проект строительства дороги реализуется консорциумом частных инвесторов, которые включают BAM, Iridium и нидерландский пенсионный фонд PGGM. Завершение строительства дороги ожидается в 2018 году.
- В рамках реализации рефинансирования капитальных затрат на **строительство автострады Passante di Mestre в Италии**, завершено в 2009 году, ЕИБ предоставил в 2016 году гарантии на сумму 166 млн. евро, 20% от общей суммы выпущенных облигаций – 830 млн евро. При помощи финансовых инструментов ЕИБ, кредитный рейтинг облигаций вырос до А3 Moody's, превышая суверенный кредитный рейтинг Италии Baa2.
- В 2015 году ЕИБ предоставил гарантии на сумму 38,2 млн фунтов стерлингов проекту **строительства ЛЭП от офшорной ветряной фермы West of Duddon Sands**. Линия соединит 108 турбин морской ветроэлектростанции, мощностью 389 МВт, расположенных в районе песков Вест оф Даддон с национальной энергосистемой Великобритании. Общий объем облигаций, выпущенных под финансирование проекта, составил 255 млн фунтов стерлингов, с длительностью 19 лет. Рейтинг Moody's – А3.
- В 2015 году ЕИБ предоставил гарантии на сумму 51 млн фунтов стерлингов проекту **строительства ЛЭП от офшорной ветряной фермы Gwynt y Mor**. Линия соединит 160 турбин морской ветроэлектростанции, мощностью 576 МВт, расположенных в прибрежном море Северного Уэльса с национальной энергосистемой Великобритании. Общий объем облигаций, выпущенных под финансирование проекта, составил 339 млн фунтов стерлингов. Рейтинг Moody's – А3.
- В 2015 году, ЕИБ оказал поддержку **расширению порта Кале во Франции** путем предоставления гарантии на сумму 50,4 млн. евро, составляющие 10% от транша суммой в 504 млн. евро. Расширение портовых мощностей Кале должно послужить укреплению хозяйственных связей с Британскими островами и развитию экономики северо-западной Франции. Финансируемое расширение порта также предполагает совмещение новых и старых портовых мощностей под управлением концессионера на 50 лет.
- В 2015 году ЕИБ предоставил гарантии на сумму 38 млн евро на рефинансирование долговых обязательств французской компании Axione Infrastructures, которая является холдинговой структурой **13 компаний специального назначения, которые заключали 12 долгосрочных концессионных соглашений с местными органами власти во Франции**. Областью

деятельности Axione Infrastructures является развитие и предоставление услуг связи. Общий объем облигаций, выпущенных в рамках рефинансирования, составляет 190 млн. евро. Рейтинг Moody's – Baa2.

- В 2014 году, ЕИБ оказал поддержку **реконструкции автомагистрали А7 в Германии** (земля Шлезвиг-Гольштейн и город Гамбург), предоставив гарантию на сумму 90 млн. евро. Срок гарантии, предоставленной ЕИБ, 4 года. Проект реконструкции предполагает расширение автомагистрали длиной 67 км, строительство или реконструкцию 49 мостов и иных объектов инфраструктуры дороги. Рейтинг Moody's – А3.

II РАЗДЕЛ. ИНВЕСТИЦИИ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ

2.1. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РЕШЕНИЯ

Пенсионные фонды инвестируют в инфраструктурный фонд



27 июля 2017 года объявлено о том, что **80% собранных средств для нового инфраструктурного инвестиционного фонда, созданного Deutsche Asset Management – Pan European Infrastructure Fund II (PEIF II)**, составили инвестиции пенсионных фондов и страховых компаний.

В новый фонд собрано 1,8 млрд. евро из внешних источников и 0,8 млрд. евро внесено самим Deutsche Asset Management. В формировании фонда приняли участие пенсионные фонды из всех стран мира, 8 инвесторов внесли более 100 млн. евро каждый.

Pan European Infrastructure Fund II ориентирован на инвестиции в различные сектора экономической инфраструктуры стран Западной Европы.

Средства двух пенсионных фондов Канады передадут новой управляющей компании

26 июля 2017 года в Канаде объявлено о создании **новой управляющей компании – Investment Management Corporation of Ontario (IMCO)**, которая будет управлять 60 млрд. канадских долл. от имени двух пенсионных фондов – Общества страхования безопасности на рабочем месте провинции Онтарио (Workplace Safety Insurance Board) и Пенсионного фонда Онтарио (Ontario Pension Board).



Средства под управлением IMCO будут распределены между широким перечнем активов – акциями, облигациями, недвижимостью и инфраструктурой. IMCO будет управлять активами в параметрах, согласованных с пенсионными фондами, передавшими средства.

Средства канадских пенсионных фондов могут быть инвестированы в широкий класс активов, включая акции, облигации и реальные активы. К примеру, 30 июня 2017 года Общество страхования безопасности на рабочем месте провинции Онтарио приняло участие в сделке по приобретению доли в паромной линии Red Funnel в Великобритании.

Британский пенсионный фонд инвестирует в инфраструктуру 43,6 млн. долл. США



26 июля 2017 года Пенсионный фонд государственных служащих графства Клуид (Clwyd Pension Fund) объявил о том, что **передаст 43,6 млн. долл. США в управление четырем инфраструктурным фондам**, которые таргетируют внутреннюю норму доходности от 8% до 15%.

Инфраструктурные фонды - Harbour Vest Real Assets Fund III, InfraRed Infrastructure Fund V, Partners Group Direct Infrastructure 2015 и Hermes Infrastructure Fund II - направлены на инвестирование в Великобританию и в других странах мира. В результате инвестиции доля активов в портфеле Пенсионного фонда государственных служащих графства Клуид, вложенных в инфраструктуру, вырастет на 3%. Инвестиционная стратегия пенсионного фонда предусматривает инвестирование 22% средств в альтернативные классы активов, включая инфраструктуру.

Боинг внесет дополнительные средства в пенсионный фонд



26 июля 2017 года стало известно о том, что **корпорация Боинг приняла решение внести дополнительные средства (3,5 млрд. долларов) в третьем квартале текущего года в свой корпоративный пенсионный фонд**. В настоящее время объем активов под управлением

корпоративного пенсионного фонда Боинг составляет 56,7 млрд. долларов, в то время как обязательства пенсионного фонда равны 76,7 млрд. долларов, что дает коэффициент фондирования в 0,74. В 2016 году Боинг внес 113 млн. долларов в свой корпоративный пенсионный фонд.

Годовая инвестиционная доходность американского пенсионного фонда составила 12,65%

24 июля 2017 года Пенсионный фонд государственных служащих Оклахомы (Oklahoma Public Employees Retirement System) **сообщил о получении доходности от инвестирования в 12,65%** за прошедший фискальный год, завершившийся 30 июня 2017 года. Данные показатели оказались несколько ниже целевого индикатора в 12,79%.

Основную доходность обеспечили операции на рынке ценных бумаг. Пенсионный фонд государственных служащих Оклахомы имеет портфель американских акций в размере 9,2 млрд. долларов, которые принесли доходность 19,41%. Инвестиции в иностранные акции дали доходность в 19,15%, а инструменты с фиксированной доходностью принесли убыток в 0,64%.



Активы Пенсионного фонда государственных служащих Оклахомы распределяются следующим образом: 40,81% держатся в американских акциях, 27,54% – в иностранных акциях и 31,29% – в инструментах с фиксированной доходностью.

Пенсионный фонд государственных служащих Калифорнии меняет порядок управления активами



24 июля 2017 года пенсионный фонд государственных служащих Калифорнии (CalPERS) **объявил о дальнейшем развитии своей политики привлечения управляющих компаний.** Новая политика вызвана необходимостью обеспечить доходность фонда: текущие прогнозы указывают на то, что годовая доходность фонда на следующее десятилетие составит 6,2%, что на 80 б.п.п. ниже целевого показателя – 7%.

Ожидается, что относительно небольшие управляющие компании будут обладать большей гибкостью в управлении активами и смогут обеспечить более высокую доходность. В рамках новой политики CalPERS рассчитывает передать 7 млрд. долл. США управляющим компаниям с 2-15 млрд. долл. США активов под управлением. Управляющие компании, инвестирующие в акции, могут получить от пенсионного фонда до 1 млрд. долл. США, фонды прямых инвестиций от 50 до 400 млн. долл. США и инвесторы в недвижимость до 300 млн. долл. США. В настоящее время CalPERS управляет активами на сумму 324 млрд. долл. США и привлекает 160 управляющих компаний к управлению своими активами.

American Express будет автоматически регистрировать новых сотрудников в пенсионном плане 401K



13 июля 2017 года American Express проинформировала о начале автоматического зачисления новых сотрудников в пенсионный сберегательный план 401(K) – American Express Retirement Savings Plan. Для новых сотрудников будет действовать автоматическое зачисление 3% от базового оклада, с ежегодным увеличением на 1%. Функция автоматического зачисления вступила в силу для людей, нанятых с 1 января 2017 года. По состоянию на 31 декабря 2016 года план имеет 4,6 миллиарда долларов в активах. Автоматическое участие новых

сотрудников призвано содействовать финансовому оздоровлению.

Сотрудники могут отказаться от участия в данной пенсионной программе или сделать альтернативный выбор. В план 401 (K) будет автоматически зачисляться 3% от базового оклада сотрудников, с ежегодным увеличением на 1%, пока уровень взноса не достигнет 10% от базового оклада. В то же время, компания American Express увеличит свои взносы в пенсионный план с 5% от общего оклада сотрудника (включая доплаты, бонусы и иное) до 6%.

401(k) — наиболее популярный пенсионный план частной пенсионной системы в США. Название план получил по номеру статьи Налогового кодекса США (401(k)). Статья разрешила работникам вносить на свои личные накопительные пенсионные счета часть зарплаты до уплаты подоходного налога, в рамках организуемых по месту работы пенсионных планов с установленными взносами.

Кроме этого, и работодатели могут в добровольном порядке вносить средства на те же счета, и такие платежи тоже не облагаются налогом.

Калифорнийский пенсионный фонд CalPERS получил доходность 11,2% в прошедшем году

14 июля 2017 года Калифорнийский государственный пенсионный фонд (California Public Employees' Retirement System) **сообщил о получении доходности 11,2%** в прошедшем финансовом году, закончившемся 30 июня 2017 года. CalPERS имеет активы в размере 323,6 млрд. долларов.



Основную доходность обеспечили операции на рынке ценных бумаг: пенсионный фонд имеет портфель котируемых акций в размере 152,2 млрд. долларов, которые принесли доходность 19,7%. Инвестиции в частный капитал дали доходность в 13,9%. Недвижимое имущество фонда принесло доходность в 7,6 %. CalPERS поднял свою фондированность до 68% с 65% в прошлом финансовом году.

Консультанты CalPERS предсказывают падение прибыльности в течение следующего десятилетия. Предполагаемый уровень доходности в 7,5% был снижен до 7,375% за финансовый год, который начался 1 июля 2017 года, и будет понижен в течение следующих двух финансовых лет до 7% из-за снижения ожидаемой доходности.

Британский пенсионный фонд учредил Глобальный инфраструктурный пенсионный фонд



5 июля 2017 года было объявлено о том, что британское Партнёрство местных пенсионных фондов (Local Pensions Partnership) **учредило Глобальный инфраструктурный пенсионный фонд (Global Infrastructure Fund)**, с 688 млн. фунтами стерлингов под управлением. В перспективе планируется собрать около 1,5 млрд. фунтов стерлингов под управлением Глобального инфраструктурного пенсионного фонда.

Ожидается, что 20-30% активов инфраструктурного фонда будут инвестированы в другие инфраструктурные фонды, в то время как 70-80% будут инвестированы и управляемы Глобальным инфраструктурным пенсионным фондом напрямую. Глобальный инфраструктурный пенсионный фонд будет сосредоточен на инвестициях в инфраструктуру Великобритании, стран Европы и Северной Америки.

Партнёрство местных пенсионных фондов создано Пенсионным фондом государственных служащих Ланкашира (Lancashire County Pension Fund) и Пенсионным фондом Лондона (London Pensions Fund Authority). Помимо управления активами пенсионных фондов-учредителей, оно также управляет активами 20 иных британских местных пенсионных фондов государственных служащих, полицейских и пожарных.

2.2. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ СДЕЛКИ

Канадская управляющая компания приобрела долю в ИТ-фирме

27 июля 2017 года объявлено о **первой сделке Investment Management Company of Ontario (IMCO)**, управляющей компании **двух канадских пенсионных фондов**. IMCO приобрела миноритарный пакет акций в компании Corsair Components Inc, производителе компьютерных компонентов и аксессуаров.



Сумма сделки составила 525 млн. долларов США, при этом доля IMCO в Corsair Components Inc не раскрывается. Соинвестором IMCO выступил фонд частных инвестиций EagleTree Partners IV и пенсионный фонд работников компании Honeywell International Inc. Продавцом пакета акций является фонд частных инвестиций Francisco Partners.

IMCO начала свою деятельность 26 июля 2017 года. Ее сооснователями являются Общество страхования безопасности на рабочем месте провинции Онтарио (Workplace Safety Insurance Board) и Пенсионный фонд Онтарио (Ontario Pension Board), которые передали ей под управление 60 млрд. канадских долларов.

В Великобритании пенсионный фонд инвестирует в водоканал и систему водоотведения



25 июля 2017 года объявлено о том, что Пенсионный фонд университетов Великобритании (Universities Superannuation Scheme) **подписал соглашение о приобретении 10,94% компании Kemble Water Holdings**, которая является холдинговой структурой крупнейшего водоканала Великобритании - Thames Water.

После завершения сделки пенсионный фонд станет третьим по доле владения акционером Kemble Water Holdings. Продавцами пакета акций выступили австралийские и канадские институциональные инвесторы - QSuper, Alberta Investment Management Corporation и OPTrust. Сумма сделки не раскрыта. Помимо инвестиции в Thames Water, Пенсионный фонд университетов Великобритании также владеет пакетами акций аэропорта Хитроу и компании по управлению воздушным движением NATS.

Национальная пенсионная служба Кореи вошла в состав концессии по управлению железной дорогой в Великобритании

14 июля 2017 года объявлены **результаты конкурса на передачу в операционную концессию железной дороги HS1 в Великобритании**.

После закрытия сделки акционерный капитал HS1 будет распределен между управляющей компанией Equitix (35%), компанией HICL Infrastructure (35%) и Национальной пенсионной службой Кореи (30%). В сделке участвуют две управляющие компании – Equitix и InfraRed Capital Partners, которые привлекли к участию в сделке средства Национальной пенсионной службы Кореи (National Pension Service of the



Republic of Korea). В сделке также приняла участие компания HICL Infrastructure, долей которой будет управлять InfraRed Capital Partners. После закрытия сделки акционерный капитал HS1 будет распределен следующим образом: 35% у Equitix, 35% у HICL Infrastructure и 30% у Национальной пенсионной службы Кореи.

Общая сумма сделки не раскрыта, но исходя из того, что HICL Infrastructure заплатила за свою долю 320 млн. фунтов стерлингов, то можно предположить, что акционерный капитал концессии оценен в 918 млн. фунтов стерлингов. Продавцы HS1 – канадские пенсионные фонды Borealis Infrastructure и Пенсионный фонд учителей Онтарио (Ontario Teachers' Pension Plan). HS1 – железная дорога, соединяющая Лондон с тоннелем под Ла-Маншем. Длина 109 км. В 2016 году железной дорогой воспользовались 20 млн. пассажиров.

Британский пенсионный фонд инвестирует в секторе связи



12 июля 2017 года было объявлено о подписании соглашения, согласно которому RPMI Railpen, управляющая компания Пенсионного фонда железнодорожников Великобритании, инвестирует 10 млн. фунтов стерлингов в компанию Community Fibre, которая специализируется на оптоволоконной связи, преимущественно в Лондоне. Ожидается, что к концу 2017

года у Community Fibre будет 40 тыс. абонентов.

Канадский пенсионный фонд приобрел часть нефтяной компании

13 июля 2017 года стало известно о сделке, согласно условиям которой CPP Investment Board, являющаяся управляющей компанией Canada Pension Plan, приобрела долю компании Шелл в газовом месторождении Корриб (Corrib) в Ирландии за 1,08 млрд.



евро. Доля Шелл в месторождении составляет 45%. Согласно условиям сделки, Vermilion Energy, канадская компания которая уже владеет 20% в месторождении, станет оператором проекта, в то время как Шелл приобретет 40% продукции месторождения в течение трех лет после подписания соглашения.

Согласно условиям сделки, CPP Investment Board сразу заплатила 830 млн. евро, и заплатит 250 млн. евро в будущем при выполнении производственных планов 2019-2015 годов и котировкам цен на газ в 2018-2022 годах.

III РАЗДЕЛ. УЧАСТНИКИ РЫНКА

Пенсионный фонд университетов Великобритании (Universities Superannuation Scheme)

является одним из крупнейших пенсионных фондов страны и был в своем первоначальном виде основан в 1913 году. Первые годы пенсионный фонд работал исключительно на основе планов DC (defined contributions), в основе которых лежат установленные взносы.



Фонд принимал вклады от застрахованных лиц, а также их работодателей, управляя средствами и выплачивая аннуитет по достижению пенсионного возраста. В дальнейшем структура пенсионного страхования была изменена и пенсионерам гарантировался определенный, фиксированный доход, учитывающий общую сумму их взносов.

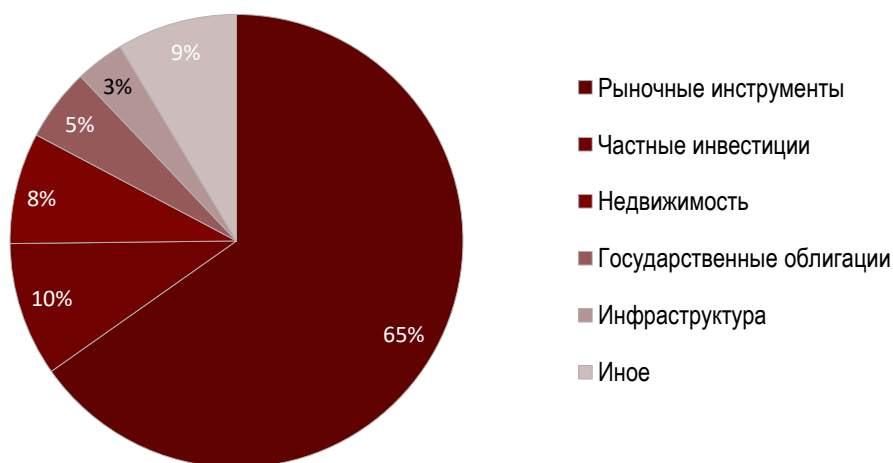
Согласно последнему отчету актуария (март 2016 года), активы Пенсионного фонда университетов Великобритании составляют 49,8 млрд. фунтов стерлингов, в то время как обязательства составляют 59,8 млрд. фунтов стерлингов. Таким образом, фондируемость фонда равна 83%, и она сократилась с 89% в марте 2014 года. Согласно отчету актуария, большая часть дефицита происходит по причине перемен в рыночных условиях, что обуславливает поиск новых инвестиционных решений.

Пенсионный фонд университетов Великобритании инвестирует в несколько классов активов, включая акции, облигации и реальные активы. Начиная с 2007 года, фонд приступил к активной политике инвестирования в секторе частных инвестиций. Среди инвестиций Пенсионного фонда университетов Великобритании можно выделить такие как приобретение Airtrain Citylink в Австралии, соединяющий аэропорт Брисбена с городом, приобретение доли в аэропорте Хитроу (10%), и 100% в компании Мото, управляющей 45 заправочными станциями на автострадах Великобритании, доля в которой затем была продана. В общей сложности, около 3 млрд. фунтов стерлингов из активов фонда инвестированы в реальные активы.

Пенсионный фонд железнодорожников Великобритании (The Railways Pension Scheme) в его нынешнем виде был основан в 1994 году, в рамках процесса приватизации и реорганизации железных дорог Великобритании. В настоящее время Пенсионный фонд железнодорожников Великобритании насчитывает 338 тыс. участников, включая 138 тыс. человек, уже вышедших на пенсию. Активы под управлением фонда составляют 25 млрд. фунтов стерлингов. Из них 908 млн. фунтов стерлингов инвестированы в инфраструктуру и 2,07 млрд. фунтов стерлингов инвестированы в недвижимость.

Рис.1.

Распределение инвестиций Пенсионного фонда железнодорожников Великобритании, %



В 2015 году инвестиционная стратегия Пенсионного фонда железнодорожников Великобритании претерпела существенные изменения, вызванные необходимостью обеспечить большую доходность. Инвестиционные решения принимаются в специально созданной управляющей компании RPMI Railpen. Среди инвестиций в реальный сектор, который осуществил Пенсионный фонд железнодорожников Великобритании через новую управляющую компанию, инвестиция в акционерный капитал Gigaclear и Community Fiber, крупнейших операторов оптоволоконных сетей в Великобритании.

Пенсионная инфраструктурная платформа (Pensions Infrastructure Platform, PIP) учреждена в 2011 году с целью обеспечения возможности британским пенсионным фондам инвестировать в инфраструктурные проекты в Великобритании. Преследовалась задача дать пенсионным фондам возможность инвестировать в долгосрочные проекты и одновременно создать более совершенный инструмент ГЧП, чем старый PFI, который Министерство финансов Великобритании считает неэффективным. Создание Пенсионной инфраструктурной платформы дает возможность пенсионным фондам разделить риски проектов и в то же время учитывает специфику пенсионного рынка Великобритании, в котором преобладают средние и небольшие пенсионные фонды, для которых самостоятельное участие в крупных инфраструктурных проектах является невозможным в силу финансовых и кадровых ограничений.



В качестве аналога механизма PIP использовались швейцарский IST и австралийский IFM Investors, которые объединяют средства пенсионных фондов для дальнейшего инвестирования. Основателями Пенсионной инфраструктурной платформы выступили 10 пенсионных фондов Великобритании, включая Railway Pensions Trustee.

Задача Пенсионной инфраструктурной платформы состоит в формировании инвестиционного портфеля объемом в 2 млрд. фунтов стерлингов. В настоящее время инвестированы уже около 1 млрд. фунта стерлингов, а Пенсионная инфраструктурная платформа находится в процессе сбора средств для дальнейших инвестиций. Руководство PIP поставило перед собой задачу достичь доходность на 2-5 п.п. выше классических фондовых индексов.

Среди проектов, в которые инвестировала Пенсионная инфраструктурная платформа, можно выделить такие как Thames Tideway Tunnel, который станет ключевым компонентом новой канализационной инфраструктуры Лондона, приобретение 6 площадок солнечной энергетики с установленной мощностью 60 MW (приобретены у Trina Solar), участие в сделке по приобретению паромной линии Red Funnel и другие.

Пенсионный фонд государственных служащих графства Стратклайд (Strathclyde Pension Fund, SPF) является одним из крупнейших фондов Великобритании в категории местных



пенсионных фондов, с 223 тыс. участников и 20 млрд. фунтов стерлингов под управлением. SPF обеспечивает пенсии муниципальных служащих, полицейских, пожарных, сотрудников университетов и иных категорий работников общественного сектора 12 муниципальных единиц западной Шотландии. В Совете директоров Пенсионного фонда представлены как местные органы власти, так и профсоюзы соответствующих категорий служащих.

С 2009 года Пенсионный фонд государственных служащих графства Стратклайд осуществляет инвестиции в активы, которые не

вписываются в стандартные инвестиционные решения фонда. Большая часть таких инвестиций проводится через инфраструктурные инвестиционные фонды, которые могут быть направлены на отдельную отрасль (такую как солнечная энергетика), либо могут быть инвестированы в инфраструктуру и иные виды реальных активов в целом. Пенсионный фонд государственных служащих графства Стратклайд провел с 2009 года 22 сделки с реальными активами на сумму 412 млн. фунтов стерлингов. При этом 338 млн. фунтов стерлингов выделенных средств еще не проинвестированы, эта возможность сохраняется в будущем.

В частности, Пенсионный фонд государственных служащих графства Стратклайд вложил

- 30 млн. фунтов стерлингов в инвестиционный фонд, специализированный на инвестициях в больницы, образование и социальное жилье Equitix Fund IV,
- 5 млн. фунтов стерлингов в венчурный фонд Epidarex Capital, специализирующийся на инвестициях в биотехнологии,
- 15 млн. фунтов стерлингов в фонд Alpha Real Capital Social Infrastructure Fund, который специализируется на социальном жилье для инвалидов.

Как правило, инвестиции Пенсионного фонда государственных служащих графства Стратклайд среднего или малого размера совершаются в диверсифицированный портфель фондов.

Партнерство местных пенсионных фондов (Local Pensions Partnership) основано Пенсионным фондом государственных служащих Ланкашира (Lancashire County Pension Fund) и Пенсионным фондом государственных служащих Лондона (London Pensions Fund Authority) с целью лучшего управления инвестиционным процессом, контроля рисков и администрирования пенсий, при этом снижая стоимость данных услуг для пенсионных фондов. Услуги Партнерства доступны как фондам-учредителям, так и иным пенсионным фондам. Учреждение Партнерства местных пенсионных фондов происходит в рамках общей тенденции к консолидации в британском пенсионном секторе, особенно в среде пенсионных фондов государственных служащих местных органов власти, которых в Великобритании 89.



В июле 2017 года Партнерство местных пенсионных фондов объявило об учреждении Глобального инфраструктурного пенсионного фонда (Global Infrastructure Fund), с активами на 688 млн. фунтами

стерлингов под управлением. В дальнейшем Партнерство намерено собрать около 1,5 млрд. фунтов стерлингов под управлением Глобального инфраструктурного пенсионного фонда. Глобальный инфраструктурный пенсионный фонд будет сосредоточен на инвестициях в инфраструктуру Великобритании, стран Европы и Северной Америки. Предполагается, что 20-30% активов инфраструктурного фонда будут инвестированы в другие инфраструктурные фонды, в то время как 70-80% будут инвестироваться и управляться Глобальным инфраструктурным пенсионным фондом непосредственно.

IV РАЗДЕЛ. ЭКСПЕРТНОЕ МНЕНИЕ

19 июля 2017 года Давид Блицштейн (David Blitzstein), консультант пенсионных фондов и глава компании Blitzstein Consulting LLC, опубликовал статью о развитии пенсионных фондов в США и преодолении дефицитов в американской пенсионной системе. В своей статье г-н Блицштейн указывает на то, что в результате финансового кризиса и низкой доходности дефициты пенсионных фондов стали повсеместным явлением в США, и что в поиске решения необходимо опираться на новые подходы. Как один из вариантов автор статьи предлагает фондирование дефицита пенсионных фондов за счет государственной (федерального, регионального и муниципального уровней) собственности, которая будет передана в пенсионные фонды. Поскольку государственная собственность в США (по оценкам аналитиков - 18 трлн. долларов,) намного превышает дефицит пенсионной системы, это решение даст возможность полностью закрыть вопрос. При этом передача актива пенсионному фонду не обязательно должна означать его утрату для государства. Пенсионный фонд сможет передать актив в долгосрочную аренду (лизинг) государству, что позволит государству продолжить пользоваться активом и создаст для пенсионного фонда стабильный долгосрочный поток денежных средств.

3 июля 2017 года Андрю Джонс (Andrew Jones), заместитель министра финансов Великобритании, выступил на открытии Фонда инвестиций в цифровую инфраструктуру (Digital Infrastructure Investment Fund). В своей речи г-н Джонс подчеркнул важность инвестиций в цифровую инфраструктуру для будущего экономики Великобритании. Правительство Великобритании планирует инвестировать в цифровую инфраструктуру 400 млн. фунтов стерлингов с целью привлечения дальнейших частных инвестиций.

V РАЗДЕЛ. МЕРОПРИЯТИЯ



26-28 июля 2017 года в Торонто (Канада) состоялся круглый стол Тихоокеанского института пенсий и инвестирования (Pacific Pensions & Investment Institute). Участники обсудили последствия политической нестабильности для инвестиционных решений, специфику управления активами в условиях низкой доходности, роль долгосрочного капитала, специфику канадской пенсионной системы и другие вопросы. Среди участников были представители пенсионных фондов, иных институциональных инвесторов, консультанты, аналитики и два бывших премьер-министра (Канады и Венгрии).



24-26 июля 2017 года в Сингапуре состоялась **третья ежегодная конференция, посвященная инфраструктурному проектному финансированию (3rd Annual Infrastructure Project Financing Conference)**. На конференции обсуждались структуры ГЧП, проведение тендеров и закупок в процедурах ГЧП, разработка ГЧП-

проектов банковского качества и моделирование финансовых показателей проектов ГЧП. Обсуждались также альтернативные источники финансирования, такие как проектные облигации, субординированный долг и исламское финансирование. На конференции присутствовали представители банков, проектов ГЧП, ООН и Британского содружества.

13-14 июля 2017 года в Британской Колумбии (Канада) состоялся **12-й ежегодный канадский инфраструктурный финансовый форум (12th Canadian Annual Infrastructure Finance Forum)**, который посвящен инвестициям в инфраструктурный сектор канадской экономики, а также инвестициям канадских пенсионных фондов и институциональных инвесторов в инфраструктуру за рубежом. В форуме приняли участие представители финансового сектора, инвестиционного сообщества и государственных органов власти.



VI РАЗДЕЛ. ТЕРМИНОЛОГИЯ

Финансовое закрытие проекта / сделки

Финансовое закрытие – условный термин, который определяет тот момент в проектном финансировании, когда все необходимые условия, описанные в проектных соглашениях (Term sheet, тарифное соглашение, финансовые модели, страховые и иные), достигнуты и денежные средства, необходимые для реализации проекта, распределяются от кредиторов к дебитору.



Под необходимыми условиями понимаются также отложенные условия. Если отложенные условия отсутствуют, то в таком

случае подписание основных соглашений является финансовым закрытием и наступает практически сразу. К примеру, при реализации проекта Ravenhall Prison Project (2014 год) в штате Виктория в Австралии финансовое закрытие наступило на следующий день после подписания основной документации. В то же время, при строительстве 4-го контейнерного терминала в порте Jawaharlal Nehru в Индии (2014 год), достижение финансового закрытия потребовало 180 дней. Могут быть и более существенные сроки достижения финансового закрытия проекта.

Отложенные условия могут быть разнообразными, они зачастую выходят за рамки чисто денежных или финансовых обязательств сторон:

- Согласование всех решений по земле, на которой будет создан проект
- Согласование всех экологических вопросов
- Согласование и получение разрешений в органах местной власти

- Прохождение общественных слушаний
- Согласование финансовой модели и подписание соответствующей документации
- Получение положительных отзывов от независимых технических, юридических, финансовых, страховых и экологических консультантов
- Подписание необходимых документов с государственными и иными официальными инстанциями для размещения финансовых инструментов.
- Подписание дебитором/концессионером необходимых соглашений с концедентом

В том случае, когда финансирование распределяется в нескольких траншах, достижение условий для распределения первого транша, как правило, считается финансовым закрытием.

Таким образом, механизм финансового закрытия закрепляет распределение рисков в проекте: кредиторы несут только финансовые риски, в то время как технические, политические, институциональные, общественные и иные риски берет на себя дебитор.

ПРИЛОЖЕНИЕ. ОСНОВНЫЕ ИСТОЧНИКИ

European Investment Bank - www.eib.org

World Bank - www.vsemirnyjbank.org

Pensions & Investments Online - www.pionline.com

Investments and Pensions Europe - www.ipe.com

IJGlobal – www.ijglobal.com

Local Pensions Partnership - www.localpensionspartnership.org.uk

Pensions Infrastructure Platform - www.pipfunds.co.uk

Universities Superannuation Scheme - www.uss.co.uk

Railways Pension Scheme - www.railwayspensions.co.uk

Strathclyde Pension Fund - www.spfo.org.uk

Financial Conduct Authority - www.fca.org.uk

Canada Pension Plan Investment Board - www.cppib.com

Ontario Municipal Employees' Retirement System - www.omers.com

Ontario Teachers' Pension Plan - www.otpp.com

Public Sector Pension Investment Board - www.investpsp.com

Parkway Properties - www.corporate.pky.com

IPE Real Estate - www.realestate.ipe.com

В работе над материалами информационно-аналитического бюллетеня «Пенсионные фонды и инфраструктурные инвестиции за рубежом» № 1, июль 2017 года принимали участие Светлана Бик (руководитель проекта), Мария Головки, Семен Коробов, Елена Фролкина