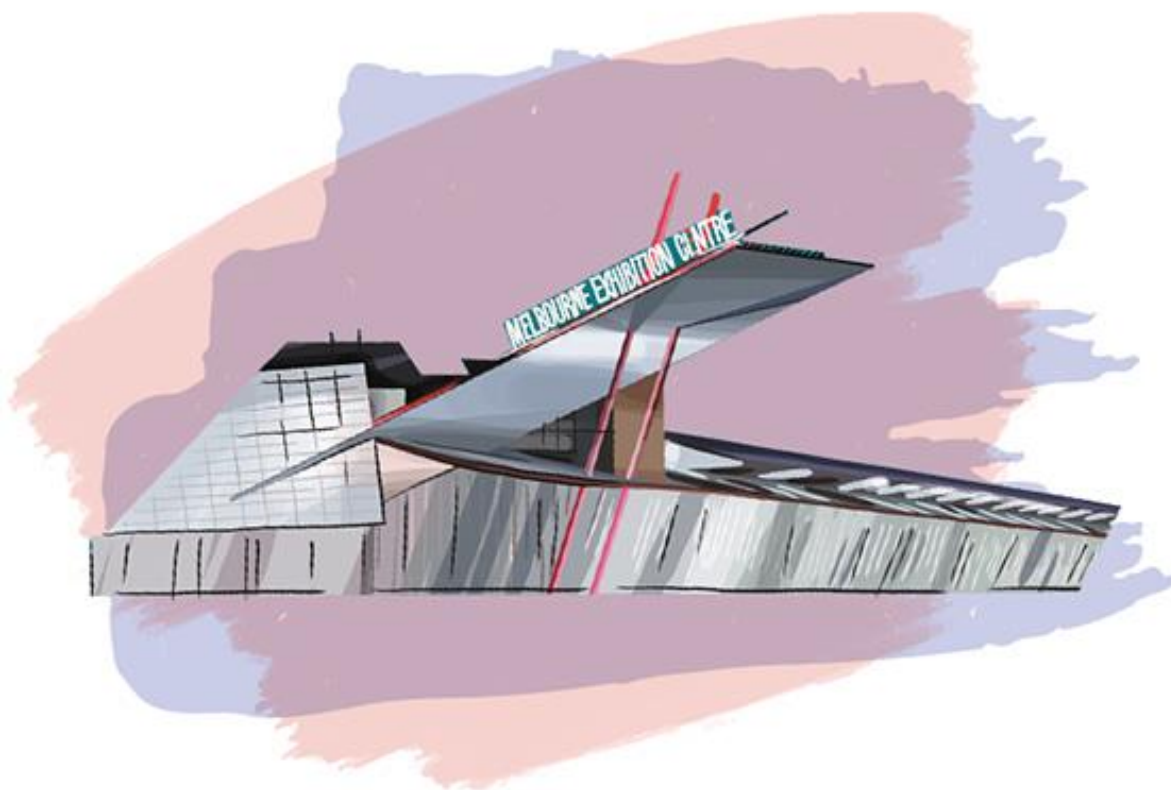


Национальная ассоциация  
концессионеров и долгосрочных инвесторов в инфраструктуру

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

№ 6, декабрь 2017 года



[Investinfra.ru](http://Investinfra.ru)

 **db.In**  
[db.investinfra.ru](http://db.investinfra.ru)

## **«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).

В Бюллетене представлены обзор текущей ситуации на рынках инфраструктурного инвестирования с участием институциональных инвесторов, информация о сделках с реальными активами со стороны пенсионных фондов и управляющих компаний за декабрь 2017 года, а также поясняющие статьи по теме.

### **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»**

**№ 6, декабрь 2017 года**

<b>I РАЗДЕЛ. РЕГУЛИРОВАНИЕ И ИНВЕСТИЦИОННАЯ СРЕДА</b>	Стр. 3
1.1. Регулирование и инвестиционная среда в Дании	Стр. 3
1.2. Директива Европейского союза «О рынках финансовых инструментов» MiFID II: влияние на отрасль управления активами	Стр. 5
<b>II РАЗДЕЛ. ИНВЕСТИЦИИ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ</b>	Стр. 9
2.1. Крупнейшие пенсионные фонды Дании	Стр. 9
2.2. Из ленты новостей пенсионных фондов об инвестициях в инфраструктуру	Стр. 13
<b>III РАЗДЕЛ. ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ПРОЕКТЫ</b>	Стр. 19
3.1. Оффшорная ветряная электростанция Walney Extension (Великобритания)	Стр. 19
3.2. Аэропорт Копенгагена Каструп (Kastrup, Копенгаген, Дания)	Стр. 20
3.3. Строительство гостиницы в районе Исландс Брюгге (Islands Brygge, Копенгаген, Дания)	Стр. 20
3.4. Из ленты новостей по инфраструктурным проектам	Стр. 21
<b>IV РАЗДЕЛ. ИССЛЕДОВАНИЯ И ЭКСПЕРТНЫЕ МНЕНИЯ</b>	Стр. 23
4.1. PRI: Обзор тенденций в области ответственного инвестирования среди управляющих компаний-собственников активов по итогам 2017 года	Стр. 24
4.2. Исследование IPE Real Assets: опрос инвесторов относительно перспектив вложения средств в инфраструктуру в 2018 г.	Стр. 25
4.3. Investment & Pensions Europe: ТОП-100 мировых управляющих компаний по объемам инвестиций в недвижимость в 2017 г.	Стр. 26
<b>ОСНОВНЫЕ ИСТОЧНИКИ</b>	Стр. 27

## **I РАЗДЕЛ. РЕГУЛИРОВАНИЕ И ИНВЕСТИЦИОННАЯ СРЕДА**

### **1.1. Регулирование и инвестиционная среда в Дании**

Пенсионная система Дании традиционно признается одной из лучших в мире. По итогам исследования французской финансовой корпорации Natixis Global Asset Management, опубликованной 19 июля 2017 года «Глобальный пенсионный индекс-2017» (Global Retirement Index), пенсионная система Дании оказалась на 8 месте. В ТОП-5 рейтинга вошли такие страны, как Норвегия, Швейцария, Исландия, Швеция и Новая Зеландия. Германия оказалась на 7-м месте, Канада – на 11-м, Австралия – на 13-м. США и Великобритания заняли 17 и 18 места соответственно.

Итоговая оценка рейтинга была сформирована из 18 показателей эффективности, которые, в свою очередь, разбиты на 4 группы: уровень благосостояния при выходе на пенсию; доступ к качественному сервису по максимизации доходов пенсионных накоплений; уровень здравоохранения; комфортность внешней среды. В обзоре отмечается, что пенсионная система этой страны обладает устойчивой структурой финансового обеспечения, высоким качеством вложений пенсионных активов, высоким уровнем пенсионных доходов при незначительных административных издержках и развитой законодательной базе.

В тоже время, по данным консалтинговой компании Mercer и Австралийского центра финансовых исследований (Australian Centre for Financial Studies, ACFS), опубликовавших индекс пенсионных систем мира Melbourne Mercer Global Pension Index 2017 (MMGPI), Дания шестой год подряд сохраняет лидирующую позицию в индексе с общим результатом 78,9 баллов из возможных 100. В прошлом году страна набрала 80,5 балла. Нидерланды и Австралия сохранили за собой второе и третье место соответственно, как и в 2016 и 2015 годах. Аналитики Mercer и ACFS провели оценку 30 государств по 40 критериям устойчивости и целостности. Новым фактором в анализе в этом году стал реальный экономический рост, поскольку этот показатель обеспечивает надежную и актуальную оценку устойчивости пенсионных систем по всему миру.

Пенсионная система Дании основана на двух основных принципах формирования пенсии – распределительном и накопительном. Основными структурными элементами датской пенсионной системы являются:

- Государственное пенсионное обеспечение. Его основу составляют гарантированные социальные пенсии, которые включают в себя народную пенсию по старости, пенсию, выплачиваемую до достижения установленного законом пенсионного возраста, а также дополнительную трудовую пенсию (АТР). Народная пенсия и АТР обеспечивают пенсионерам прожиточный минимум. Этот тип пенсионного обеспечения строится на распределительном принципе.
- Квази-добровольная трудовая пенсия. Вторым существенным элементом системы пенсионного обеспечения являются трудовые накопительные пенсии, задачей которых является сглаживание разницы между доходами в период активной трудовой деятельности и при выходе на заслуженный отдых. В основе данного типа пенсионного обеспечения лежит накопительный принцип.
- Индивидуальные пенсионные программы. Третий элемент системы формируется из частных пенсионных сбережений и их инвестиций с целью повышения жизненного уровня и благосостояния пенсионеров. В основе данного типа пенсионного обеспечения лежит добровольный накопительный принцип.

#### **Государственное пенсионное обеспечение**

Основной частью социального пенсионного обеспечения Дании является так называемая народная пенсия по старости, формирующаяся из налоговых отчислений работающих граждан в госбюджет. Ее назначение и размер не зависят ни от величины налоговых выплат, произведенных пенсионером в период своей трудовой деятельности, ни от наличия трудового стажа, на них влияет исключительно количество лет пребывания на территории Дании. Так, чтобы получить пенсию в полном размере,

установленном законом, нужно прожить в Дании не менее 40 лет. В противном случае сумма выплат снижается и за каждый год уменьшения срока пребывания в стране вычитается одна сороковая часть от общей суммы, установленной законом. Например, если пенсионер прожил в стране 37 лет, размер пенсии составит  $37/40$  от установленной законом суммы, 10 лет –  $10/40$  или  $1/4$  и т.д.

Другой разновидностью социальной пенсии является пенсия, выплачиваемая до достижения установленного законом пенсионного возраста в случае существенной и постоянной потери трудоспособности в возрасте от 18 до 39 лет. Право на получение такой пенсии в полном объеме имеют граждане, прожившие на территории Дании минимум  $4/5$  всего времени пребывания в Дании в возрасте между 15 годами и годом выхода на пенсию. Пенсия назначается при достижении возраста 40 лет и выплачивается до достижения пенсионного возраста в 65 лет.

Дополнительная трудовая пенсия (АТР) является пожизненной пенсионной выплатой, которая наряду с народной пенсией является гарантированной и составляет основу пенсионной системы Дании. Пенсия АТР – вид социальной пенсии, отчисления на которую в обязательном порядке производятся всеми трудоспособными гражданами, начиная с 16-летнего возраста, при условии занятости 9 часов в неделю. Работник оплачивает  $1/3$  часть установленной законом обязательной ставки отчисления, а работодатель –  $2/3$  части. Отличие этой пенсии от народной заключается в том, что она носит не распределительный, а накопительный характер. При этом, чем раньше начинают производиться выплаты, тем больше сумма выплат при достижении пенсионного возраста.

### **Квази-добровольная трудовая пенсия**

Второй элемент системы пенсионного обеспечения составляют трудовые накопительные пенсии, формируемые работодателями в пользу работников. Договор о пенсионных отчислениях является обязательной частью индивидуального трудового договора, основанного либо на договоре фирмы с частным пенсионным фондом, либо на коллективном трудовом соглашении на уровне отраслевого профсоюза. Накопительная система предусматривает прямую зависимость будущей пенсии от отчислений работающего человека. Размер таких отчислений – это предмет переговоров при заключении трудового договора и варьируется между 8 и 15% от заработной платы, при этом  $1/3$  часть отчисления оплачивается работником,  $2/3$  оплачивает работодатель.

### **Индивидуальные пенсионные программы**

Третий элемент датской пенсионной системы составляют индивидуальные пенсионные сбережения. Эти накопления производятся на добровольной основе и необходимы для повышения уровня жизни в послетрудовой период.

### **Отрасль коллективного инвестирования Дании**

Отрасль коллективного инвестирования предлагает широкие возможности для сохранения и приумножения накоплений как частных клиентов, так и институциональных инвесторов Дании. В настоящее время отрасль коллективного инвестирования получила широкое развитие в Дании. По данным ведомства по финансовому надзору Дании (Financial Supervisory Authority, (DFSA), регулирующего деятельность в области финансовых рынков, портфель активов различных фондов коллективного инвестирования составляет около DKK 2249 млрд (\$318 млрд) на конец 2016 года.

На рынке представлены как паевые инвестиционные фонды, созданные для коллективного инвестирования в обращающиеся ценные бумаги (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities, UCITS), так и альтернативные инвестиционные фонды (Alternative investment funds, AIF).

Объем активов под управлением фондов UCITS составил по итогам 2016 года DKK 873 млрд (\$123,5 млрд). В тоже время объем активов, обслуживаемых фондами AIF, равнялся DKK 1376 млрд (\$194,7 млрд).

Фонды UCITS инвестируют в традиционные инструменты, в том числе акции и облигации. По итогам 2016 года, доходность фондов UCITS составила 7,3% годовых, по сравнению с 14% годовых в предыдущие 4 года. В тоже время AIF, менее строго регулируемые по сравнению с UCITS, имеют

право размещать активы в реальные активы (инфраструктуру и пр.), а также недвижимость. По итогам 2016 года фонды AIF разместили около 6,2% активов в альтернативные инструменты (около \$12 млрд).

## **1.2. Директива Европейского союза «О рынках финансовых инструментов» MiFID II: влияние на отрасль управления активами**

3 января 2018 года вступили в силу положения Регламента о регулировании рынка финансовых инструментов (Markets in Financial Instruments, MiFIR) № 600/2014 и Директива о рынках финансовых инструментов (The Markets in Financial Instruments Directive, MiFID) 2014/65/EC, объединенных под единым названием MiFID II.

Основной целью этих законодательных актов является укрепление защиты интересов инвесторов в сфере инвестиционных услуг, а также обеспечение большей стабильности и прозрачности на финансовых рынках Европейского Союза. MiFID II также предусматривает дополнительные меры, относящиеся к принципам указания услуг, усилению функций контроля и управления, а также усовершенствованию финансового надзора.

Директива распространяется на 27 стран-членов ЕС и 3 страны Европейской экономической зоны.

В основу MiFID II была положена предыдущая директива MiFID, вступившая в силу 1 ноября 2007 года, которая устанавливала общие правила предоставления инвестиционных услуг, а также деятельности бирж и внебиржевых площадок. Основные направления регулирования касались:

- расширения диапазона инвестиционных услуг и продуктов, требующих авторизации;
- международной деятельности инвестиционных компаний через открытие филиалов в других странах ЕС;
- требования отчетов инвестиционных фирм о транзакциях, хранение информации в течение пяти лет;
- повышения пред- и постторговой прозрачности сделок с ценными бумагами.

В 2014 году Еврокомиссия начала разработку новой версии требований к финансовым рынкам. Обновление стало необходимым из-за двух факторов:

- **Критикатекущего MiFID.** В частности, ей подвергается нормативный подход к деятельности зарубежных фирм. Требования для сделок с их участием устанавливаются регулятором каждой страны еврозоны отдельно. Из-за этого некоторые фирмы вне ЕС имеют конкурентные преимущества - надзор за ними слабее и издержки ниже, чем для европейских компаний. Новые правила должны урегулировать подобные спорные вопросы.
- **Развитие новых технологий.** Текущий вариант директивы был принят в 2007 г. С тех пор финансовый мир успел поменяться: широкое распространение получили алгоритмическая - в том числе высокочастотная - торговля, более сложные финансовые активы и внебиржевые площадки. Обновленные требования должны повысить прозрачность финансового рынка и доверие между участниками.

По данным исследования, проведенного информационным агентством Bloomberg в марте 2016 года, после вступления в силу директивы MiFID II на финансовом рынке произойдут следующие изменения (Таблица 1).

Влияние MiFID II на финансовый рынок, Bloomberg, 2016 г.

№	Направление регулирования	Правило	Цель
1.	Отчетность о транзакциях и доступ к рынку	Брокеры обязаны публиковать сведения о сделках и ценах по широкому ряду ценных бумаг; доступ к торговым площадкам должен быть облегчен	Усиление прозрачности рынка; увеличение возможностей для конкуренции и доступа к наилучшим ценам
2.	Темные пулы (dark pools) <sup>1</sup>	На торговлю на частных биржах устанавливаются лимиты	Повышение полноты и достоверности данных публичных бирж; предоставление большего выбора для инвесторов
3.	Ведение бизнеса	Брокерами должны быть обеспечены лучшие цены; должна взиматься отдельная плата за исследования, в которых содержатся возможные инвестиционные стратегии, в которых содержатся возможные инвестиционные стратегии	Защита прав инвесторов, путем ограничения комиссий
4.	Хранение информации	Взаимодействие брокеров, включая телефонные разговоры, должно записываться и сохраняться	Предоставление регулятору больших возможностей для восстановления событий в случае необходимости
5.	Алгоритмическая и высокочастотная торговля	Компьютерные программы должны быть зарегистрированы и протестированы; в них должны содержаться автоматические стоп-сигналы	Предотвращение манипулирования рынком
6.	Товарные деривативы	Банковское регулирование, включая нормативы величины капитала, распространяются на товарных трейдеров	Ограничение спекуляций и предотвращение манипулирования ценами, в особенности на рынке сырья и продовольственных товаров

<sup>1</sup> Темные пулы (dark pools) – анонимные торговые площадки (электронные внебиржевые платформы), которые позволяют заключать сделки с ценными бумагами вне биржи без негативного влияния на ценообразование фондового рынка (без ущерба для цен заключаемых крупных сделок), не подвергаясь риску, что другие трейдеры вступят в игру и поднимут или опустят цену.



Введение директивы MiFID II приведет к существенным изменениям в работе компаний, предоставляющих услуги на рынке управления активами и капиталом. Консалтинговая компания Ernst and Young в своем исследовании, опубликованном в августе 2014 года (MiFID II: Time to take action. Wealth & Asset Management), выделяет следующие ключевые изменения, с которыми столкнутся управляющие компании после вступления в силу директивы MiFID II (Таблица 2).

Таблица 2.

Влияние директивы MiFID II на отрасль управления активами и капиталом, E&Y, 2014 г.

№	Направление влияния	Результат
1.	Прибыльность бизнеса	- Маржа управляющих компаний и фондов может оказаться под давлением, что возможно приведет к изменению инвестиционных продуктов, их распространению, ценообразованию и затратам компаний
2.	Продуктовая линейка	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Сокращение предлагаемых финансовых продуктов</li> <li>- Более точное определение потребностей клиента и предлагаемого инвестиционного решения.</li> <li>- Инвестиционные продукты на основе модельных портфелей получат больше возможностей</li> </ul>
3.	Распространение финансовых продуктов	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Более строгий контроль над дистрибьюторами финансовых продуктов и сетью распространения продукта</li> <li>- Количество компаний-дистрибьюторов финансовых продуктов может снизиться</li> <li>- Для независимых компании-дистрибьюторов осложнятся условия работы</li> <li>- Платформы по продаже инвестиционных продуктов получат более широкое распространение</li> <li>- Новые технологические новации приведут к расширению каналов дистрибуции и другим моделям предложения финансовых продуктов</li> </ul>
4.	Операционная модель	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Операционная модель компаний может измениться</li> <li>- Технологические изменения на рынке вместе с новыми требованиями по дистрибуции продуктов приведут к изменению бизнес моделей инвестиционных компаний</li> </ul>
5.	Ценовые условия и затраты	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Новые регуляторные требования приведут к пересмотру ценовых условий и затрат компаний</li> <li>- Компании будут более точно подходить к расчету рентабельности финансовых продуктов и их стоимости</li> </ul>

**В частности, директива MiFID II должна привести к ключевым изменениям в следующих областях:**

#### **Распространение финансовых продуктов и защита инвесторов**



Как было отмечено, директива MiFID II направлена на защиту интересов инвесторов в сфере инвестиционных услуг. Если до сих пор обычный инвестор не всегда мог видеть, какие расходы связаны с услугами, которые он использует на рынке ценных бумаг, то в связи с требованиями MiFID II такая ситуация больше невозможна. Плата по сделкам, расходы на хранение, а также другие потенциальные расходы теперь хорошо идентифицируются, и инвесторы имеют большую ясность о потенциальной комиссионной плате и расходах, которые способны возникнуть в связи с той или иной сделкой. Управляющая компания обязана информировать клиента как минимум один раз в год о всех понесенных расходах и комиссиях, в том числе, вспомогательных услугах, советах и консультациях. Также такая информация должна предоставляться клиентам по их запросам.

Стандарты MiFID II более подробно излагают полномочия национальных регуляторов в случаях, когда они, выявив несоответствие продуктов или услуг установленным нормам, должны вмешиваться в деятельность участников рынка. Регуляторам предоставляется право запрещать те финансовые продукты, которые несут угрозу интересам клиентов или стабильности рынка.

Директива вводит обязанность управляющих компаний тщательно тестировать финансовые продукты с целью убедиться, что они подходят целевой аудитории. При этом регуляторы будут анализировать не только качества финансовых продуктов (их сложность, стоимость и пр.), но также и стресс-тесты продуктов в разных финансовых условиях, их ценность и полезность для рынка.

### **Доступ на финансовый рынок для неевропейских компаний**

MiFID II выдвигает дополнительные требования к неевропейским инвестиционным компаниям, которые планируют работать в Евросоюзе. Компании, зарегистрированные не на территории ЕС, имеют право предоставлять инвестиционные услуги европейским инвесторам, но для этого требуется регистрация филиала с соблюдением определенных условий и получением разрешения компетентного органа государства, на территории которого эта регистрация планируется. Еврокомиссия также должна принять решение о соответствии регулятивных норм страны, где зарегистрирована фирма, стандартам MiFID II и MiFIR.

### **Предоставление инвестиционной аналитики**

Согласно новым правилам директивы, управляющие компании должны платить инвестиционным банкам и брокерским компаниям за инвестиционную аналитику. Главная цель директивы - сделать прозрачными расходы инвесторов и управляющих компаний на рыночную аналитику от инвестбанков и брокерских компаний. До сих пор фонды и отдельные инвесторы получали отчеты с рекомендациями бесплатно, стоимость этой информации неявно включалась в брокерские комиссии. С 2018 года цена аналитических отчетов должна обозначаться отдельно. Директива MiFID II таким образом призвана искоренить конфликт интересов и защитить инвесторов.

Согласно новой директиве, управляющие компании должны либо сами покрыть расходы на аналитические отчеты, либо создать отдельный счет для клиентов для оплаты аналитических отчетов. Размер платы за аналитические исследования может быть установлен на годовой основе или за каждое исследование в отдельности. Все большее число компаний оплачивают аналитические исследования из собственных средств. Опросы показывают, что около 70% управляющих на рынке готовы оплачивать аналитические исследования из собственных средств, а не перекладывать эти расходы на клиентов.

По мнению европейских аналитиков, последствия применения новых правил для европейского финансового рынка могут оказаться самыми разнообразными. Во-первых, управляющие компании предпочтут получать только ту аналитику, которой доверяют и которая им по карману. Во-вторых, возрастет конкуренция. В борьбу за бюджеты управляющих компаний теперь могут активно вмешаться новые, независимые поставщики аналитики.

### **Наличие кода идентификации юридического лица (LEI)**

Еще одно требование MiFID II касается наличия у компаний – эмитентов еврооблигаций, работающих на европейском рынке кода идентификации юридического лица (Legal Entity Identifier, LEI). По нему

можно получить базовую информацию об организации (например, юрисдикцию, адрес регистрации, названия на разных языках), которая находится в централизованной базе в свободном доступе. Код LEI позволяет безошибочно идентифицировать контрагента, в том числе и при трансграничных операциях. С 3 января 2018 года торговые площадки в Европе будут обязаны собирать информацию о кодах LEI всех участников рынка, а также эмитентов торгуемых ценных бумаг. Компании, которые не успеют получить идентификатор к этому сроку, не смогут работать на европейском рынке. Код может быть присвоен аккредитованной локальной организацией — подразделением LEI. Так, Лондонская фондовая биржа (The London Stock Exchange) ожидает значительное количество заявок от компаний на получение кода LEI.

## II РАЗДЕЛ. ИНВЕСТИЦИИ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ

### 2.1. Крупнейшие пенсионные фонды Дании

В Таблице 3 представлены крупнейшие пенсионные фонды Дании, вошедшие в рейтинг 100 крупнейших инвесторов по инвестициям в инфраструктуру (IPE Real Assets' top 100 Global Infrastructure Investors, 2017 год).

Таблица 3.

Крупнейшие пенсионные фонды Дании, IPE Real Assets' top 100 Global Infrastructure Investor, 2017 год

№	Название	Место в рейтинге IPE Real Assets	Инфраструктурные активы, млн долл.	Общие активы, млн долл.
1	PKA	19	6 290	37 894
2	PensionDanmark	29	3 137	31 681
3	Industriens Pension	34	2 639	24 056
4	ATP	42	1 837	108 696
5	DIP/JØP	73	642	17 723
6	PFA Pension	88	542	89 344
7	MP Pension	100	447	16 795

#### Пенсионный фонд PKA



Пенсионный фонд PKA является одним из крупнейших в Дании. Под управлением фонда находится более €33,6 млрд. Клиентами четырех пенсионных фондов, входящих в PKA, являются более 300 тыс. человек. Доходность пенсионных активов за последние 5 лет составила 8%.

Помимо классических инвестиционных активов, таких как акции и облигации, PKA инвестирует и в инфраструктуру. По данным IPE Real Assets, доля инвестиций фонда в реальные активы составила 9% на конец 2016 года, при этом в инфраструктуру и недвижимость инвестировано €2,8 млрд на конец декабря 2016 года.

Фонд инвестирует преимущественно в объекты недвижимости на территории Дании. Так, объем датской недвижимости в портфеле фонда оценивался на уровне €2,5 млрд, по сравнению с 400 млн инвестированными в других странах. В 2016 году доходность вложений в недвижимость составила 6,2% годовых. На рынке недвижимости Дании фонд преимущественно инвестирует самостоятельно, в том время как за рубежом, инвестиции совершаются совместно с другими фондами. Около 50% вложений в зарубежную недвижимость осуществлено через Sparinvest Property Funds.

Фонд инвестирует преимущественно в проекты реновации и практически никогда в готовые объекты. В 2016 году было заключено стратегическое партнерство с девелоперскими компаниями A. Enggaard и FB Gruppen для разработки совместных проектов.

Фонд планирует увеличить долю недвижимости в своем инвестиционном портфеле до 10-12% к 2020 году.

### Пенсионный фонд PensionDanmark

The logo for PensionDanmark features the word "Pension" in a red sans-serif font and "Danmark" in a blue sans-serif font, both in lowercase.

Пенсионный фонд PensionDanmark является одним из 50 крупнейших пенсионных фондов в Европе. Под управлением фонда находится более €30,1 млрд. Клиентами фонда являются более 705 тыс. человек по состоянию на 30 июня 2017 года.

PensionDanmark назван лучшим пенсионным фондом 2017 года в Европе. Награду пенсионный фонд получил

за развитие инновационных технологий и нацеленность политики фонда «в будущее».

PensionDanmark является активным инвестором в инфраструктуру. В активах фонда более 10% средств приходится на инвестиции в реальные активы и инфраструктуру. Так, портфель реальных активов оценивается на уровне €3 млрд.

Доходность вложений в инфраструктурные активы составила 8,5% годовых по состоянию на октябрь 2017 года. Портфель недвижимости состоит из коммерческой и жилой недвижимости, а также проектов государственного и частного партнерства. В последние несколько лет пенсионный фонд инвестировал в различные бизнес-центры головных компаний крупнейших корпорации Дании, включая здание головного офиса компании Semco Maritime в Эсбьерге (Дания) и компании Alpha Laval в Ольборге (Дания). Фонд также имеет в активах жилую недвижимость и недавно инвестировал в девелоперский проект в районе Islands Brygge (Копенгаген, Дания), предполагающий постройку 500-600 новых квартир.

9 августа 2017 года было объявлено о том, датские пенсионные фонды PensionDanmark, PKA и Lægernes Pension вместе с датской холдинговой компанией AP Moller запустили инвестиционный фонд Africa Infrastructure Fund I для инвестиций в транспорт и энергетику Африки. Фонд аккумулирует \$550 млн. Сбор средств продлится 12 месяцев и будет ориентирован на десятилетний инвестиционный горизонт. Ожидается, что фонд осуществит 10-15 инвестиционных сделок.

### Пенсионный фонд Industriens Pension

The logo for Industriens Pension features a stylized red icon of three curved lines on the left, followed by the text "Industriens Pension" in a red sans-serif font.

Пенсионный фонд управляет средствами работников промышленных предприятий Дании. Клиентами фонда являются более 400 тыс. человек, работающих на 8 тыс. предприятиях. Под управлением фонда находится более €25,9 млрд на конец ноября

2017 года. Структура инвестиционного портфеля фонда на конец ноября 2017 года выглядела

следующим образом: облигации - 42,8%, акции – 27,7%, инфраструктура – 10,5%, частные инвестиции – 9,8%, недвижимость – 5,1%, другое – 4%.

Фонд показал среднюю доходность инвестирования пенсионных накоплений за период с 2012 по 2016 год на уровне 9,1% годовых. Доходность вложений в инфраструктуру составила 10% годовых, недвижимость – 10,4%.

Фонд инвестирует в инфраструктурные активы по всему миру, в том числе на развивающихся рынках, как самостоятельно, так и совместно с другими фондами.

## Пенсионный фонд ATP



Пенсионный фонд ATP является одним из крупнейших в Дании. Пенсионный фонд ATP владеет активами под управлением в размере более €121,1 млрд. Основные направления инвестирования: недвижимость и инфраструктура. Фонд объединяет более 5 миллионов застрахованных лиц.

Большинство объектов фонда находятся на территории Дании, а также других европейских стран.

Одним из первых приобретений датского инвестиционного фонда стала штаб-квартира бельгийского министерства финансов, купленная совместно с французской страховой компанией - общая цена покупки составила €475 млн. Комплекс включает в себя две 28-этажные башни и 6-этажную постройку общей площадью в 151 тыс. квадратных метров.

В последние несколько лет фонд активно вкладывал средства в европейские отели. Так объектами покупок стали отели в Мюнхене (Германия), Амстердаме (Голландия) и Копенгагене (Дания). Также было куплено два отеля в Лондоне (Великобритания). В Копенгагене в 2016 году приобретено и достроено здание Axel Towers, а также два офисных здания.

Последние пять лет ATP делал все, чтобы обеспечить безопасность фонда, начиная от новой дисконтной кривой до перехода на факторную модель, которая основана на категориях риска вместо классов активов. В июле-сентябре 2017 года портфель инвестиций фонда принес доход в 8,9% годовых, показав самый высокий квартальный результат за пять лет. Комментируя результаты работы фонда, директор по инвестициям ATP Каспер Арндт Лоренцен отметил следующее: «Мы все еще считаем, что центральные банки контролируют ситуацию, - сказал он. - Мы верим в низкие ставки в течение более продолжительного времени, а когда ставки начнут повышаться, темпы этого процесса позволят сбалансированному портфелю это перенести».

## Пенсионный фонд DIP/JØP



Пенсионный фонд управляет средствами работников инженерных специальностей (The Danish Pension Fund for Engineers). Пенсионный фонд DIP владеет активами под управлением в размере более €17,7 млрд, в том числе инфраструктурными активами в размере €642 млн. Фонд объединяет более 25,1 тыс. застрахованных лиц.

Активы фонда распределены по четырем основным классам активов, в том числе на облигации приходится 24%, на акции – 40%, на кредитные долговые инструменты – 18%, на реальные активы – 18%.

## Пенсионный фонд PFA Pension



Пенсионный фонд PFA Pension владеет активами под управлением в размере более €89,3 млрд, в том числе 542 млн. составляют инфраструктурные активы. Фонд объединяет более 1,1 миллионов застрахованных лиц.

Доходность альтернативных инвестиций составила 12,5% годовых по итогам 2016 года. При этом, доходность вложений в недвижимость составила 5,4% годовых. Фонд продолжил увеличивать свои вложения в альтернативные инвестиции, на

фоне низких процентных ставок и нестабильной конъюнктуры мировых финансовых рынков. В том числе, фонд увеличил вложения в прямые инвестиции в нелистинговые вложения, инфраструктуру и кредитные инструменты. «Инвестиции в недвижимость и инфраструктуру обеспечивают доходность на уровне акций. Однако имеют значительное преимущество – отсутствие или низкую корреляцию с другими классами фондовых активов – акции и облигаций», говорит Henrik Nøhr Poulsen, управляющий из PFA Asset Management.

По итогам 2016 года, распределение активов фонда по классам активов выглядит следующим образом: облигации – 62,9%, акции – 18,9%, недвижимость – 12,2%, альтернативные инвестиции – 6,1%.

PFA классифицирует недвижимость и альтернативные инвестиции как два отдельных класса активов. Инфраструктура является частью альтернативных инвестиций, которая включает частный капитал (private equity) и частные кредиты (private credit).

Объекты фонда для инвестиций в реальные активы находятся, как правило, в Европейских странах, США, Великобритании и Азии. Также фонд совершает совместные или самостоятельные вложения на рынке недвижимости Дании.

В ближайшие три года PFA Pension планирует увеличить вложения в инфраструктуру в три или четыре раза.

## Пенсионный фонд MP Pension



Пенсионный фонд управляет средствами работников сферы высшего образования Дании. В пенсионный фонд также могут вступить работники частного сектора, имеющие научную степень. Фонд объединяет более 120 тыс. застрахованных лиц. Пенсионный фонд владеет активами под управлением в размере более €16,8 млрд, в том числе инфраструктурными активами в размере €447 млн.

Доходность инвестиций фонда составила 8,6% годовых по итогам 2016 года, по сравнению с 4,4% годом ранее. Доходность вложений в долговые бумаги оказалась на уровне 15% годовых.

### 2.2. Из ленты новостей инвестиций пенсионных фондов

**В декабре 2017 года пенсионные фонды, инвестирующие в инфраструктуру, продолжали совершать сделки с реальными активами.**

**4 декабря 2017 года** объявлено, что шведская страховая фирма Folksam, владеющая шведским пенсионным фондом KPA Pension, инвестирует 50 млн евро в скандинавские и балтийские лесные угодья через инвестиционный фонд Silvestica Green Forest.



Инвестиционный фонд Silvestica Green Forest создан банком SEB и управляющей компанией CRK Forest Management. Планируется, что Silvestica Green Forest приобретет лесные угодья в Швеции, Финляндии и странах Балтии. Первая инвестиция фонда состоялась в июле 2017 года: Silvestica Green Forest приобрел 7 тыс. гектаров леса в Финляндии у финской лесопромышленной компании UPM.

Folksam станет одним из двух основных инвесторов в Silvestica Green Forest, наряду с страховой компанией SEB Trygg Liv.

Компания Folksam была основана в 1908 году в качестве страховой компании, в 2000 году – приобрела контрольный пакет акций шведского пенсионного фонда KPA Pension. На своем сайте компания Folksam говорит о том, что поддерживает принципы ответственного инвестирования, в частности, не инвестируя средства в табачные компании.

**7 декабря 2017 года** стало известно, что датские пенсионные фонды ATP, PensionDanmark и Danica Pension объявили о поддержке государственной инициативы по повышению прозрачности инвестиционной политики пенсионных фондов. Данные пенсионные фонды уже приступили к открытию доступа к детализации портфеля акций на своих сайтах.

В ноябре 2017 года датское правительство вместе с Датской народной партией (Dansk Folkeparti) и Социал-либеральной партией (Radikale Venstre) согласовали пакет мер, направленный на повышение прозрачности инвестиций пенсионных фондов. Данные меры, в частности, включают ежегодный отчет о состоянии портфеля акций пенсионного фонда. Это должно помочь клиентам пенсионных фондов в выборе фондов с наиболее привлекательной инвестиционной стратегией.

Датские пенсионные фонды ATP, PensionDanmark и Danica Pension поддержали данную инициативу. Они приступили к детализации своих портфелей акций и открытию к ним доступа на своих сайтах.

**8 декабря 2017 года** опубликована информация о том, что Управляющая компания канадского пенсионного фонда покупает долю китайской логистической компании Goodman Hong Kong Logistics Partnership за 212 млн евро. 12 октября 2017 года стало известно, что Управляющая компания канадского пенсионного фонда инвестировала 350 млн долларов США в Alpha Data Centre Fund – сингапурский фонд, занимающийся строительством дата-центров. В результате инвестиции Управляющей компании канадского государственного пенсионного фонда под управлением фонда Alpha Data Centre Fund будет около 1 млрд долларов США. А 15 декабря 2017 года стало известно, что Управляющая компания канадского пенсионного фонда совместно с бразильской энергетической компанией Votorantim Energia создали совместное предприятие для инвестиций в производство электроэнергии в Бразилии. В ближайших планах совместного предприятия – приобретение двух действующих ветряных электростанций, расположенных на северо-востоке Бразилии. Мощность данных электростанций 565 МВт.

**8 декабря 2017 года** стало известно, что канадский пенсионный фонд Bâtirente инвестирует 15 млн долларов США, что составляет 5% от общих активов Bâtirente, в создание фонда «зеленых» облигаций, созданием и управлением которого будет заниматься канадская управляющая компания AlphaFixe Capital Inc.

По мнению фонда Bâtirente данная инвестиция позволяет сочетать производительность и социальную ответственность. Уже более 10 лет Bâtirente активно поддерживает политику ответственного инвестирования, став в 2006 году одним из первых пенсионных фондов, подписавших Принципы ответственных инвестиций (PRI).

Bâtirente был создан в 1987 году, в настоящее время объединяет более 20 тысяч участников. Управляющая компания AlphaFixe Capital Inc основана в 2008 году, в основном представляет интересы институциональных инвесторов, специализируясь на ответственном инвестировании.

Пенсионный фонд Bâtirente владеет активами под управлением в размере 13,5 млн долларов США. В 2016 году пенсионный фонд Bâtirente отдал большую часть своих активов в управление канадской управляющей компании AGF Management Ltd. Кроме того, инвестициями Bâtirente занимаются управляющие компании Allard, Allard & Associés Inc. и Foyston, Gordon & Payne Inc.

**11 декабря 2017 года** стало известно, что пять британских пенсионных фондов - Пенсионный фонд графства Дербишир (Derbyshire Pension Fund), Пенсионный фонд штата Ноттингемшир (Nottinghamshire Local Government Pension Fund), Стаффордширский пенсионный фонд (Staffordshire Pension Fund), Пенсионный фонд Тиссайд (Teesside Pension Fund) и Пенсионный фонд Западного Мидленда (West Midlands Pension Fund) – инвестируют 100 млн фунтов стерлингов (114 млн евро) в фонд жилищного строительства Hearthstone.

Ожидается, что фонд Hearthstone привлечет 200 млн фунтов стерлингов к ноябрю 2018 года. Срок работы фонда – 10 лет. Планируется, что фонд Hearthstone будет инвестировать в жилищное строительство в частном секторе. Инвестиции будут ориентированы на районы популярные у молодых семей и молодых специалистов. Годовая доходность фонда Hearthstone должна составить 4%.

Представители пенсионных фондов считают, что быстрорастущий спрос на жилье и нехватка качественного жилья в частном секторе, гарантируют стабильный доход в долгосрочной перспективе.

Пенсионный фонд графства Дербишир объединяет более 90 тысяч членов, в основном представителей органов власти графства Дербишир. Пенсионный фонд штата Ноттингемшир объединяет работников государственных органов и владеет активами под управлением в размере 4 млрд фунтов стерлингов. Стаффордширский пенсионный фонд владеет активами под управлением в размере 4,6 млрд фунтов стерлингов. Пенсионный фонд Тиссайд объединяет представителей местных органов власти и владеет активами под управлением в размере порядка 4 млрд фунтов стерлингов. Пенсионный фонд Западного Мидленда объединяет более 300 тысяч членов – государственных служащих Западного Мидленда, владеет активами под управлением в размере 13 млрд фунтов стерлингов.

**11 декабря 2017 года** опубликована информация о том, что шведская страховая компания Nordea Life & Pensions, британский пенсионный фонд Barnet Council и голландский пенсионный фонд Stichting Pensioenfond voor Fysiotherapeuten (SPF) вошли в число 29 европейских и ближневосточных инвесторов, которые инвестировали 2,15 млрд долларов США в инфраструктурные фонды австралийской управляющей компании IFM Investors.

Шведская страховая компания Nordea Life & Pensions Nordea Life & Pensions, дочерняя компания шведского банка Nordea Bank AB, инвестирует в инфраструктурные фонды австралийской управляющей компании IFM Investors 90 млн долларов США, британский пенсионный фонд Barnet Council - 62,5 млн долларов США, голландский пенсионный фонд Stichting Pensioenfond voor Fysiotherapeuten - 27 млн долларов США.

Австралийская управляющая компания IFM Investors сообщила, что с 1 июля 2016 года по 30 сентября 2017 года она привлекла 2,15 млрд долларов США от европейских и ближневосточных инвесторов. США – пришлось на инвестиции в инфраструктурный фонд IFM Global Infrastructure Fund.

Всего же за 15 месяцев в инфраструктурные фонды компании IFM Investors было собрано 6,5 млрд долларов США. При этом большая часть инвестиций - 1,7 млрд долларов США.



IFM Investors управляет инвестициями 28 австралийских пенсионных фондов, активы под управлением составляют 98 млрд австралийских долларов. 27 сентября 2017 года управляющая компания пенсионных фондов IFM Investors успешно разместила среди частных инвесторов облигации на 850 млн долларов США. Средства будут использованы для частичного рефинансирования долговых обязательств IFM Investors по приобретению платной дороги Indiana Toll Road в США.

**12 декабря 2017 года** в Париже на международном саммите «Одна планета» (One Planet Summit), организованном Организацией Объединенных Наций и Всемирным банком, группа инвесторов, владеющая активами под управлением в размере более 26,3 трлн долларов США, выступила с инициативой Climate Action 100 Plus. Инициатива посвящена разработке мер по оптимизации выбросов парниковых газов. В рамках инициативы, будет происходить взаимодействие со 100 корпорациями по всему миру, ответственными за 85% мировых выбросов парниковых газов.

Инициатива Climate Action 100 Plus объединяет более 225 глобальных инвесторов, в том числе австралийский пенсионный фонд AustralianSuper (активы под управлением составляют 90,1 млрд долларов США), Пенсионный фонд государственных служащих Калифорнии (California Public Employees' Retirement System, CalPERS), объем активов которого оценивается в 336 млрд долларов США, британская управляющая компания Hermes Investment Management, управляет активами в размере 30,8 млрд фунтов стерлингов.

Инициатива Climate Action 100 Plus координируется пятью экологическими организациями: азиатской Группой инвесторов по изменению климата (Asia Investor Group on Climate Change), американской некоммерческой правозащитной организацией Ceres, австралийской Группой инвесторов по изменению климата (Investor Group on Climate Change), британской Группой институциональных инвесторов по изменению климата (Institutional Investors Group on Climate Change) и Ассоциацией ответственного инвестирования PRI (Principles for Responsible Investment, PRI).

Инициатива рассчитана на пятилетний срок, в течение которого инвесторы будут взаимодействовать со 100 корпорациями, которые, по международным оценкам, отвечают за 85% общих глобальных выбросов парниковых газов. Цель инициативы состоит в том, чтобы улучшить управление в области изменения климата, сократить выбросы и укрепить раскрытие финансовой информации, связанной с климатом.

**13 декабря 2017 года** президент и главный исполнительный директор Управляющей компании канадского пенсионного фонда (Canada Pension Plan Investment Board - CPPIB) Марк Мачин (Mark Machin) заявил, что не ожидает инвестиций в биткойн со стороны крупных институциональных инвесторов в краткосрочной перспективе.

По мнению Марка Мачина, рост биткойна вызвал ажиотаж на финансовых рынках, но крупные институциональные инвесторы в настоящее время не рассматривают его в качестве актива для инвестиций. «То, стоимость чего поднимается или опускается каждый день на 20%, сложно оценивать в качестве ценного актива для инвестиций», - отметил президент и главный исполнительный директор Управляющей компании канадского пенсионного фонда. При этом он не отрицает возможности расширения инвестиционных активов за счет биткойна в будущем, если он обретет устойчивость и стабильность.

Управляющая компания канадского пенсионного фонда - профессиональная организация по управлению инвестициями, действующая в рамках государственной пенсионной программы Канады - Canada Pension Plan. Управляющая компания канадского пенсионного фонда управляет средствами порядка 19 млн вкладчиков и получателей пенсий. В рамках диверсификации инвестиционного портфеля, пенсионный фонд инвестирует в акции государственных и частных компаний, недвижимость, объекты инфраструктуры, а также прочие инструменты с фиксированной

доходностью. Штаб-квартира находится в Торонто. По состоянию на 31 марта 2017 года, активы под управлением Управляющей компании канадского пенсионного фонда составляют 317 млрд канадских долларов.

**15 декабря 2017 года** опубликована информация о том, что датский пенсионный фонд Danica Pension приобретает датскую компанию SEB Pension, предоставляющую услуги страхования жизни, пенсионного страхования. Сумма сделки составит 6,5 млрд датских крон (1 млрд долларов США).

Финансовое закрытие сделки ожидается летом 2018 года после одобрения регулирующих органов. Danica Pension объединяет более 600 тысяч клиентов, пенсионные активы под управлением составляют 380 млрд датских крон.

SEB Pension, с активами под управлением в размере около 103 млрд датских крон, управляет портфелем договоров страхования жизни и выхода на пенсию. Является дочерней компанией крупнейшего шведского банка Skandinaviska Enskilda Banken

**15 декабря 2017 года** стало известно, что Управляющая компания канадского пенсионного фонда (Canada Pension Plan Investment Board - CPPIB) совместно с бразильской энергетической компанией Votorantim Energia создали совместное предприятие для инвестиций в производство электроэнергии в Бразилии.

В ближайших планах совместного предприятия – приобретение двух действующих ветряных электростанций, расположенных на северо-востоке Бразилии. Мощность данных электростанций 565 МВт.

Первоначальная инвестиция Управляющей компании канадского пенсионного фонда составит около 690 млн бразильских реалов, со временем объем инвестиций планируется довести до 3 млрд бразильских реалов.

Бразилия считается одним из самых перспективных регионов по выработке возобновляемой энергетики. Данные инвестиции входят в общую стратегию ответственного инвестирования Управляющей компании канадского пенсионного фонда.

Управляющая компания канадского пенсионного фонда - профессиональная организация по управлению инвестициями, действующая в рамках государственной пенсионной программы Канады - Canada Pension Plan. Управляющая компания канадского пенсионного фонда управляет средствами порядка 19 млн вкладчиков и получателей пенсий. В рамках диверсификации инвестиционного портфеля, пенсионный фонд инвестирует в акции государственных и частных компаний, недвижимость, объекты инфраструктуры, а также прочие инструменты с фиксированной доходностью. Штаб-квартира находится в Торонто. По состоянию на 31 марта 2017 года, активы под управлением Управляющей компании канадского пенсионного фонда составляют 317 млрд канадских долларов.

**19 декабря 2017 года** опубликована информация о том, что Пенсионный фонд учителей Онтарио (Ontario Teachers' Pension Plan) планирует продажу австралийской Metronode Group Equinix Inc., владеющей сетью дата-центров, за 1 млрд долларов США. Закрытие сделки планируется в первой половине 2018 года. Кроме того, Пенсионный фонд учителей Онтарио объявил о партнерстве с азиатской компанией FountainVest Partners по инвестированию в китайскую компанию The Pure Group, специализирующуюся на создании и управлении студиями йоги и здорового образа жизни премиум-класса.

В 2013 году Пенсионный фонд учителей Онтарио купил 70-процентную долю в австралийском дата-центре Metronode Group Equinix Inc. В 2016 году доля была увеличена до 100%. За прошедшее время Пенсионный фонд учителей Онтарио инвестировал в расширение возможностей Metronode Group Equinix Inc. около 300 млн долларов США.

По словам представителей Пенсионного фонда учителей Онтарио, данная сделка будет способствовать дальнейшему развитию дата-центра, при этом Пенсионный фонд учителей Онтарио заинтересован в дальнейшем расширении инвестиций в Австралии.

Покупателем выступает международная компания по работе с данными Equinix, Inc., владеющая активами в странах Северной и Южной Америки, а также Тихоокеанского региона. Закрытие сделки ожидается в первой половине 2018 года.

Metronode Group Equinix Inc. – крупнейшая компания в Австралии, владеющая сетью инфраструктурных объектов, необходимых для обеспечения доступа в Интернет и других IT-услуг для крупных австралийских частных и государственных компаний. По данным на 30 сентября 2017 года, Metronode Group Equinix Inc. получила годовую прибыль в размере 60 млн долларов США.

Кроме того, 19 декабря 2017 года Пенсионный фонд учителей Онтарио объявил о партнерстве с азиатской компанией FountainVest Partners по инвестированию в китайскую компанию The Pure Group. Компания The Pure Group образована в 2002 году и специализируется на создании йога-центров и центров здорового образа жизни премиум-класса. Кроме Китая, данные центры открыты в Сингапуре и США (Нью-Йорк).

Пенсионный фонд учителей Онтарио владеет активами в 175,6 млрд долларов США по состоянию на 31 декабря 2016 года, которыми он управляет от имени 318 тыс. пенсионеров и учителей Онтарио. Фонд владеет глобальным портфелем реальных активов и альтернативных инвестиций по всему миру.

**19 декабря 2017 года** губернатор штата Нью-Йорк Эндрю Куомо (Andrew Cuomo) обратился к Пенсионному фонду штата Нью-Йорк (New York State Common Retirement Fund) с призывом об отказе от инвестиций в ископаемые виды топлива. Политик призывает не только не совершать новые сделки в этом направлении, но и продать уже существующие активы Пенсионного фонда штата Нью-Йорк в сфере невозобновляемых источников энергии.

Губернатор штата Нью-Йорк Эндрю Куомо подчеркнул, что Нью-Йорк добился значительных успехов в сфере развития возобновляемой энергетики, поэтому инвестиционная политика Пенсионного фонда штата Нью-Йорк, включающая активы в сфере ископаемого топлива, является вложениями в «экономику прошлого». Кроме того, губернатор представил «дорожную карту» необходимых мер, в том числе создание консультативного совета по вопросам расширения инвестиций в «чистую» энергетику.

Представители Пенсионного фонда штата Нью-Йорк отметили, что фонд готов обсуждать данный вопрос, в том числе и в рамках консультативного совета. Также было отмечено, что Пенсионный фонд штата Нью-Йорк уже следует принципам ответственного инвестирования, имея активы в этом направлении в размере 5 млрд долларов США.

При этом Пенсионный фонд штата Нью-Йорк имеет акции в 50 нефтегазовых компаниях, которые входят в мировой список 100 компаний с наибольшими выбросами углерода. Пенсионный фонд штата Нью-Йорк – третий по величине государственный пенсионный фонд в США, владеющий активами под управлением в размере 192,4 млрд долларов США. Представляет интересы более 1 млн жителей штата Нью-Йорк.

**19 декабря 2017 года** была опубликована информация о том, что норвежский пенсионный фонд KLP принял решение исключить из своего инвестиционного портфеля акции компаний, более 30% доходов которых связаны с нефтяными ресурсами или угольной промышленностью. Вырученные от продажи данных активов средства, KLP планирует направить на инвестиции в возобновляемые источники энергии в развивающихся странах. В 2014 году пенсионный фонд KLP уже отказался от инвестиций в

предприятия угольной промышленности. Пенсионный фонд KLP – крупнейший пенсионный фонд в стране, владеющий активами под управлением в размере 64,9 млрд евро.

**19 декабря 2017 года** опубликована информация о том, что Государственный пенсионный инвестиционный фонд Японии (Government Pension Investment Fund – GPIF) нанял японскую управляющую компанию Mitsubishi UFJ Trust and Banking Corporation, дочернюю компанию международной финансовой группы Mitsubishi UFJ Financial Group, для управления инвестициями в недвижимость.

В апреле 2017 года Государственный пенсионный инвестиционный фонд Японии объявил о начале конкурса для управляющих компаний за право формирования и управления портфелями альтернативных активов в недвижимости, инфраструктуре и частном акционерном капитале. Объем таких активов потенциально может составить до 75 млрд долларов США. Начиная с апреля, Государственный пенсионный инвестиционный фонд Японии получил 300 заявок от управляющих компаний со всего мира.

Управляющая компания Mitsubishi UFJ Trust and Banking Corporation – дочерняя компания международной финансовой группы Mitsubishi UFJ Financial Group – управляет активами в размере более 1,5 трлн долларов США.

Государственный пенсионный инвестиционный фонд Японии планирует выделить для инвестиций до 5% своих активов, которые будут инвестированы в частный капитал, инфраструктуру и недвижимость. Фонд, в первую очередь, интересуется базовой инфраструктурой в развитых странах. По состоянию на конец 2016 года объем активов Государственного пенсионного инвестиционного фонда Японии составила 1,08 трлн евро.

**21 декабря 2017 года** опубликована информация о том, что Пенсионный фонд полицейских и пожарных Огайо (Ohio Police & Fire Pension Fund) планирует увеличить объемы инвестиций в реальные активы в 2018 году до 485 млн долларов США, из которых на инвестиции в инфраструктуру США будет направлено 320 млн долларов США.

Инвестиции в реальные активы Пенсионного фонда полицейских и пожарных Огайо в 2018 планируется распределить между инфраструктурой, сельским хозяйством и деревообрабатывающей промышленностью – традиционными направлениями инвестиционной политики Пенсионного фонда полицейских и пожарных Огайо. Пенсионный фонд полицейских и пожарных Огайо владеет активами под управлением в 15,1 млрд долларов США.

Напомним, что в конце лета 2017 года Пенсионный фонд полицейских и пожарных Огайо принял решение увеличить долю реальных активов в своем портфеле с 5% до 8%, а также уже увеличил объем своих вложений в австралийский инфраструктурный фонд IFM Global Infrastructure Fund до 160 млн долларов США. Планируется, что реальные активы, которые будут увеличены до 8%, распределятся следующим образом: инфраструктура - от 40% до 70%, сельское хозяйство - 40%, деревообрабатывающая промышленность - от 20% до 50%.

В мае 2017 года Пенсионный фонд полицейских и пожарных Огайо объявил о намерении инвестировать 100 млн долларов США в инфраструктурный фонд - IFM Global Infrastructure Fund, основанный австралийской управляющей компанией IFM, специализирующейся на инвестициях в инфраструктуру. В настоящий момент принято решение объем инвестиций в IFM Global Infrastructure Fund увеличить до 160 млн долларов США.



### III РАЗДЕЛ. ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ПРОЕКТЫ

#### 3.1. Оффшорная ветряная электростанция Walney Extension (Великобритания)

Крупнейшие пенсионные фонды Дании PFA и PKA совместно с консорциумом институциональных инвесторов инвестируют около £2 млрд (около €2,3 млрд) в проект ветряных электростанций в Великобритании. Доля каждого пенсионного фонда в проекте составит 25% акций. Продавцом выступила энергетическая компания Дании Ørsted (бывшая DONG Energy). Объем прямых инвестиций каждого пенсионного фонда в проект составил £330 млн. Приобретение ветроэлектростанции финансируется за счет облигаций, выпущенных PFA, PKA и приобретенных консорциумом институциональных инвесторов. В консорциум институциональных инвесторов входят английские управляющие компании Aviva Investors, Legal & General Investment Management Real Assets, Macquarie Infrastructure Debt Investment Solutions, американская управляющая компания BlackRock Investment Management.

Ветроэлектростанция Walney Extension расположена в 14 км к западу от острова Уолни в Ирландском море в Великобритании. На ветроэлектростанции планируют построить 87 ветряных турбин общей мощностью 659 МВт, что обеспечит достаточное количество электроэнергии для питания 500 тысяч домашних хозяйств. После завершения строительства электростанция станет крупнейшей в своем классе.



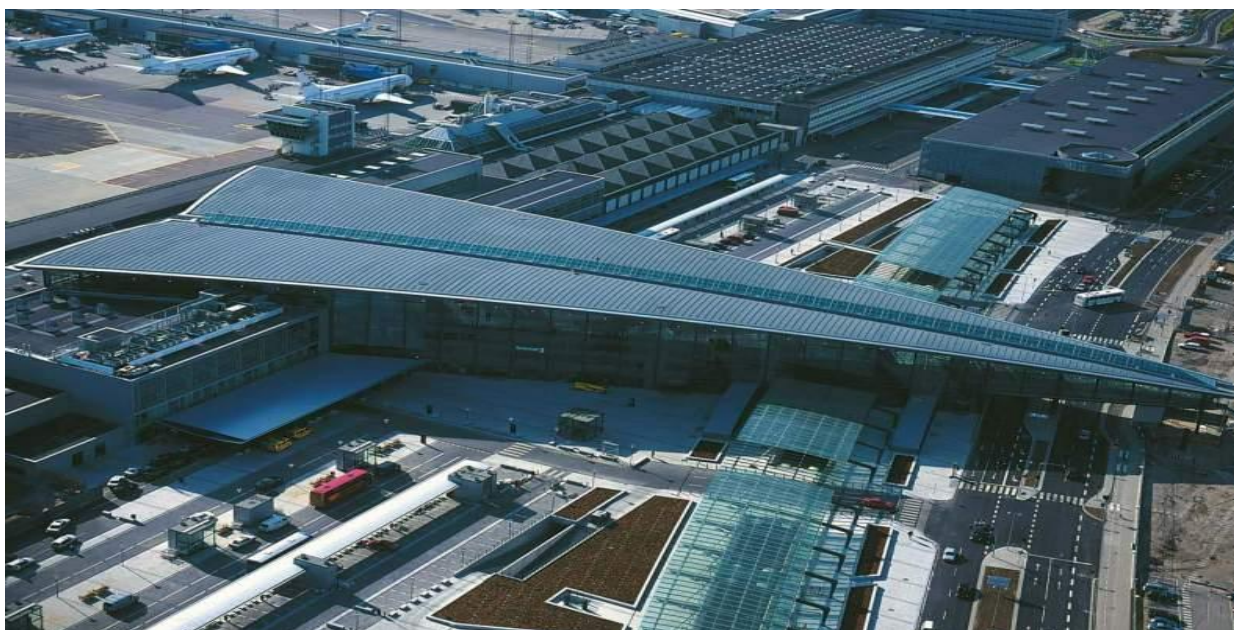
Название проекта	Ветряная электростанция Walney (Walney Wind Farm)
Страна	Великобритания
Тип инвестора	Пенсионные фонды, управляющие компании и компании частных инвестиций
Срок соглашений	15 лет
Сумма инвестиций	€2,3 млрд

### 3.2. Аэропорт Копенгагена Каструп (Kastrup, Копенгаген, Дания)

Крупнейший пенсионный фонд Дании ATP инвестировал более €1,31 млрд в аэропорт Копенгагена Каструп. Продавцом доли равной 27% акций выступила инвестиционная компания Masquarie Infrastructure and Real Assets (MIRA), управляющая портфелем инфраструктурных активов.

Сделка была закрыта в четвертом квартале 2017 года после одобрения Европейской комиссии.

Каструп (дат. Kastrup) - аэропорт Копенгагена, являющейся самым крупным аэропортом Дании, а также крупнейшим аэропортом в Скандинавии и семнадцатым по размеру в Европе. Был построен в 1925 году. Расположен в Торнбю (Tårnby) — муниципалитете на острове Амагер (Amager), в 8 км к юго-востоку от центра Копенгагена.



Название проекта	Аэропорт Копенгагена Каструп (Kastrup Airport)
Страна	Дания
Тип инвестора	Пенсионные фонды
Срок соглашений	Не раскрывается
Сумма инвестиций	€1,31 млрд

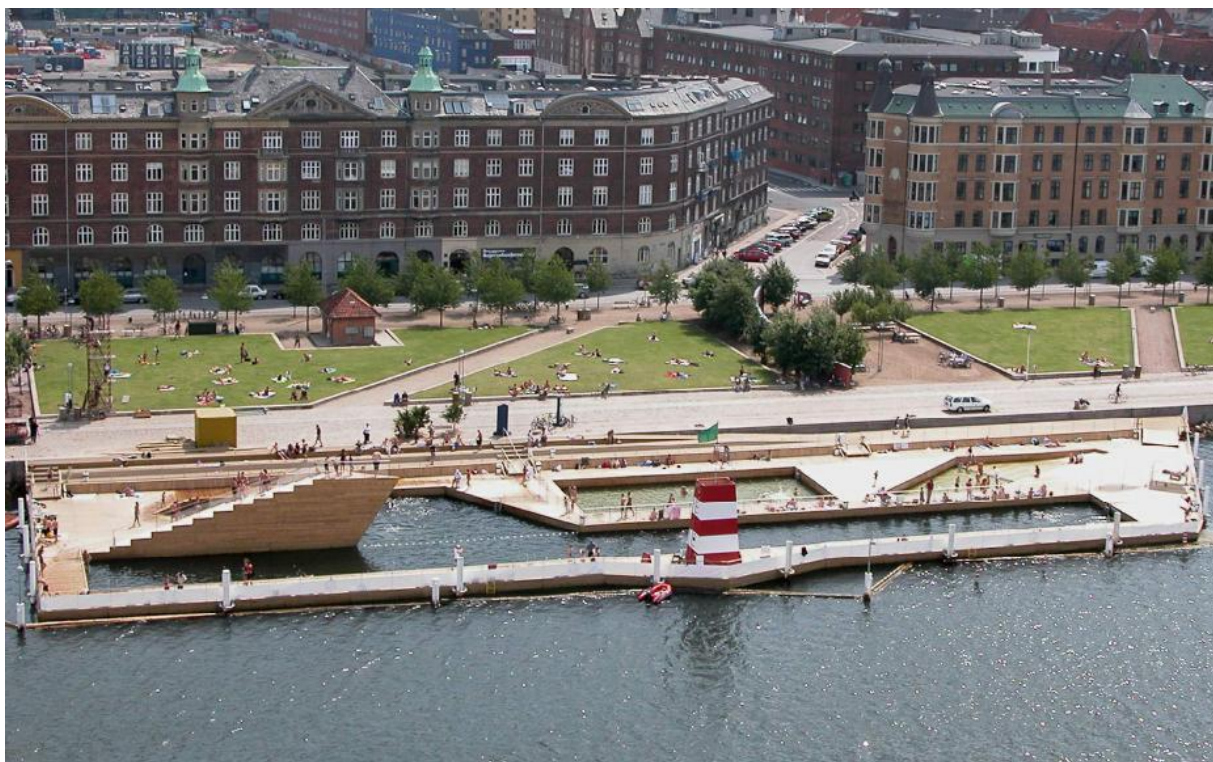
### 3.3. Строительство гостиницы в районе Исландс Брюгге (Islands Brygge, Копенгаген, Дания)

Пенсионный фонд PFA Pension инвестирует около €26,9 млн в проект реконструкции шестиэтажного здания, которое в дальнейшем станет отелем на 200 номеров. Здание находится в районе Исландс Брюгге, который также известен как Вругген, и расположен на северном побережье острова Амагер (дат. Amager). Район известен своей береговой линией и набережной Havnerparken, которая является одной из самых популярных зон для отдыха в Копенгагене.

Строительство продлится в течение 2018 года. Отель должен быть открыт в 2019 году.



Предполагается, что после завершения строительства, оператором гостиницы станет компания Guldsmeden Hotels, управляющая многими гостиницами в Дании. Площадь отеля Guldsmeden составит 7,1 тыс. кв. м.



Название проекта	Отель Guldsmeden
Страна	Дания
Тип инвесторов	Пенсионный фонд
Сумма инвестиций	€26,9 млн
Срок соглашений	Строительство до 2019 года

### 3.2. Из ленты новостей инфраструктурных проектов

**4 декабря 2017 года** объявлено о том, что одна из крупных инвестиционных компаний из Австралии AMP Capital, представляя интересы инвесторов своего инфраструктурного фонда Community Infrastructure Fund (CommIF), увеличила свою долю в проекте строительства в Австралии системы опреснительных установок с 5,2% до 9,75%.

AMP Capital выкупила 4,55% акций у австралийского опреснительного завода в штате Виктория Victorian Desalination Project (VDP), входящего в состав франко-бельгийской группы компаний Suez. Деятельность группы компаний Suez сосредоточена в коммунальной, газовой и энергетической сферах.

В сентябре 2016 года AMP Capital выкупила 5% акций проекта строительства в Австралии системы опреснительных установок у инвестиционной компании Pacific Partnerships.



Проект строительства в Австралии системы опреснительных установок получил свое развитие после кризиса водоснабжения из-за затяжного периода засухи в начале 2000-х годов. Стоимость проекта оценивается в 3,5 млрд австралийских долларов. Опреснительные установки очищают морскую воду с использованием специальных технологий, делая ее пригодной для нужд населения.

Австралийская инвестиционная компания AMP Capital входит в число крупнейших управляющих компаний в сфере инфраструктурных инвестиций. Общий объем привлеченных средств AMP Capital за последние 10 лет составляет около 6,7 млрд долларов США, объем располагаемого ликвидного капитала оценивается в 1,82 млрд долларов США.

Глобальная инфраструктурная платформа AMP Capital включает глобальный инфраструктурный фонд AMP Capital Global Infrastructure Fund, объем активов которого по итогам последнего закрытия в декабре 2016 года составил 2,4 млрд долларов США. В число инвесторов этого фонда входят канадский Пенсионный фонд Онтарио (Ontario Pension Board), вложивший в фонд 200 млн долларов США, американский Пенсионный фонд работников школ штата Огайо (School Employees' Retirement System of Ohio), вложивший 50 млн долларов США, ряд британских пенсионных фондов, а также инвестиционные и страховые компании из США, Великобритании и Дании.

**6 декабря 2017** года индийская железнодорожная финансовая корпорация Indian Railway Finance Corporation Limited (IRFC) объявила о том, что в рамках выпуска «зеленых» облигаций ей удалось привлечь 500 млн долларов США от инвесторов из Азии, Европы, Ближнего Востока и США. Облигации были выпущены в целях финансирования «зеленых» проектов в сфере грузовых и пассажирских железнодорожных перевозок.

Облигации были сертифицированы некоммерческой организацией Climate Bond Initiative (CBI), стратегия которой включает в себя развитие рынка «зеленых» облигаций, с целью снижения стоимости проектов в области улучшения климата в странах с развитой и развивающейся экономикой. Срок обращения облигаций – 10 лет. Дата погашения - 13 декабря 2027 года. Купонный период составляет 6 месяцев, купонный доход - 3,835% годовых.

Indian Railway Finance Corporation Limited образована в 1986 году. Полностью принадлежит правительству Индии и находится под административным контролем Министерства путей сообщения Индии (Ministry of Railways).

**6 декабря 2017** года была презентована Программа инфраструктурной трансформации в Великобритании (The Transforming Infrastructure Performance), рассчитанная на 10 лет. Она включает новую программу, предназначенную для повышения производительности инфраструктурных проектов и стимулирования инноваций в строительном секторе и специальный, а также план повышения эффективности и производительности в транспортном секторе.

Реализация программы приведет к совершенствованию британской инфраструктуры и повысит производительность строительного и транспортного секторов, что обеспечит экономию в 15 млрд фунтов стерлингов в год.

В рамках программы планируется инвестировать 600 млрд фунтов стерлингов в развитие инфраструктуры, как государственных, так и частных инвестиций. Программа содержит планы по преобразованию инфраструктуры в долгосрочной перспективе с применением современных методов строительства и повышения эффективности транспортной сферы.

В частности, среди методов строительства, предполагается частичное изготовление проектов за пределами строительных площадок. Это ускорит процесс строительства, например, для строительства школы с использованием данного метода понадобится 4 месяца. Сейчас строительство школы занимает в среднем около года.

Данная программа является частью национальной стратегии по укреплению инфраструктуры и строительного сектора.

**26 декабря 2017 года** опубликована информация о том, что международный консорциум Netflow, совместное предприятие европейской транспортной компании Cintra и австралийской инвестиционной компании Plenary, достиг финансового закрытия по концессионному проекту развития дорог на западе австралийского штата Виктория (Western Roads Upgrade). Общая сумма инвестиций в проект составит 1,38 млн долларов США.

Проект включает в себя восемь основных мероприятий по улучшению транспортной ситуации на западе штата Виктория в Австралии, которые включают расширение дорог, модернизацию перекрестков, реконструкцию и техническое обслуживание 260 км автомобильных дорог. Реализация проекта поможет улучшить транспортную ситуацию в регионе, в частности, разгрузить западную часть Мельбурна. Кроме того, реализация проекта создаст дополнительные рабочие места. Срок концессионного соглашения – 20 лет. Завершение строительных работ планируется к 2021 году.

Консорциум Netflow - совместное предприятие Cintra и Plenary. Основная сфера деятельности – дорожные проекты в Австралии и Новой Зеландии. Cintra является одним из крупнейших в мире разработчиком и инвестором в транспортной инфраструктуре, управляя активами в размере более 30 млрд долларов США. Реализует 26 дорожно-строительных концессий в Австралии, Северной и Южной Америке, Европе. В частности, реализует проект по развитию и эксплуатации платных дорог в Торонто (Канада), стоимость проекта – 3,6 млрд долларов США. Plenary – инвестиционная австралийская компания, основанная в 2004 году. Реализует проекты в Австралии и Канаде.

## IV РАЗДЕЛ. ИССЛЕДОВАНИЯ И ЭКСПЕРТНЫЕ МНЕНИЯ

### 4.1. PRI: Обзор тенденций в области ответственного инвестирования среди управляющих компаний-собственников активов по итогам 2017 года



**В декабре 2017 года** Ассоциация ответственного инвестирования PRI опубликовала Исследование тенденций в области ответственного инвестирования (Asset Owner Practices on Manager Selection, Appointment and Monitoring). Ассоциация ответственного инвестирования PRI - является организацией, направленной на внедрение принципов ответственного инвестирования. Ассоциация создана при ООН и по инициативе Генерального секретаря ООН, и работает вместе с ООН и другими международными организациями.

Членами PRI могут быть три категории компаний. В первую категорию входят компании, владеющими активами, такие как пенсионные фонды, суверенные фонды, страховые компании и иные компании. В их число входят такие компании как JBIC, OPB (Ontario Pension Board), AXA и Zurich Insurance. Во вторую категорию входят управляющие активами – инвестиционные менеджеры (включая Bank of America, Nomura, Macquarie), в том числе, те инвестиционные компании, которые в момент подписания только собирают фонд, но еще не приступили к управлению им. В третью категорию, входят компании, оказывающие услуги в области инвестирования первым двум категориям компаний (Morningstar Inc., BNP Paribas и Thomson Reuters).

Ответственное инвестирование становится все более влиятельной идеологией среди управляющих активами и институциональных инвесторов. По данным PRI, на конец апреля 2017 года членами организации являлось 1714 компаний, под управлением которых находилось более 68,4 трлн совокупных активов (см. Рисунок 1). Из них 1 368 компаний относятся к управляющим компаниям и сервисным компаниям, под управлением которых находится \$52,1 трлн. В тоже время, активы под управлением 346 компаний-собственников активов (asset owners) составляли \$14,5 трлн, что составляет 20% от всех активов под управлением.

Рис. 1



Структура инвестиционного портфеля компаний-собственников активов на апрель 2017 года выглядела следующим образом: биржевые акции – 30%, государственные долговые инструменты – 29%, корпоративные облигации – 17%, недвижимость, прямые инвестиции и денежные средства – 24%. В тоже время, управляющие компании инвестировали преимущественно в биржевые акции – 40%, государственные облигации – 16%, а также корпоративные облигации – 22%.

Инвесторы, как правило, инвестируют в разные классы активов в зависимости от своего отношения к риску и горизонта инвестирования. Так, страховые компании имеют самый консервативный инвестиционный портфель (более 59% всех активов инвестировано в инструменты с фиксированным доходом, а оставшаяся часть в акции). В тоже время, наиболее рискованную политику инвестирования имеют эндаумент-фонды (endowment), частные управляющие компании (family office) и целевые фонды (foundation), вкладывающие более 40% активов фондов в биржевые акции.

Согласно исследованию PRI, принципами ответственного инвестирования, т.е. принципами с ориентацией на долгосрочные инвестиции, которые не только проносят прибыль, но также и способствуют развитию экологических, социальных, культурных и иных интересов общества, руководствуются все управляющие менеджеры компаний-собственников активов при управлении портфелями биржевых акций. При этом только 68% представителей пенсионных фондов, инвестирующих преимущественно в государственные облигации, и 69% управляющих портфелями секьюритизированных облигаций следуют принципам PRI. Среди управляющих не биржевыми инструментами доля тех, кто следует принципам PRI, составляет 81-84%.

Среди управляющих компаний-собственников активов, признающих приоритет экологических, социальных и управленческих аспектов в процессе принятия инвестиционных решений, 60% приходится на Европу, 17% - США и Канаду, 13% - Австралию и Новую Зеландию.

Более 90% этих компаний имеют утвержденные политики в области ответственного инвестирования. Менее половины компаний имеют формализованные руководства для оценки социальных, корпоративных и экологических факторов (ESG).

В своей инвестиционной стратегии 78% управляющих компаний-собственников активов принимают во внимание факторы социальной, корпоративной и экологической ответственности (ESG) при принятии инвестиционных решений.

#### **4.2. Исследование IPE Real Assets: опрос инвесторов относительно перспектив вложения средств в инфраструктуру в 2018 г.**



**В декабре 2017 года** были опубликованы результаты опроса, проведенного компанией IPE Real Assets среди инвесторов в инфраструктуру (IPE Real Assets survey), согласно которым выяснилось, что доля инфраструктурных активов в портфелях управляющих компаний продолжит расти, несмотря на текущую конъюнктуру на рынке реальных активов, ценовые уровни, внешнеэкономические условия, связанные в том числе с перспективой повышения процентных ставок на развитых рынках и выходом Великобритании (Brexit) из Европейского союза. Для институциональных инвесторов вложения в инфраструктуру являются в настоящее время очень привлекательными. Однако 72,5% из участвовавших в опросе отметили, что повышение процентных ставок и Brexit не окажет влияние на их

стратегию по работе с инфраструктурными активами.

Аналитики IPE Real Assets отмечают, что в настоящее время текущая ситуация на рынке долгосрочных инвестиций изменилась, и инвесторы пересматривают свои ожидания относительно будущей доходности вложений в инфраструктурные активы, а также требования к ним.

Так, в 2017 году только 38,2% респондентов отметили, что стоимость инфраструктурных активов является слишком высокой, по состоянию на конец 2016 года на этот фактор обращали внимание 42,6% респондентов, в конце 2015 года - более 53% опрошенных.

Управляющие активами продолжают инвестировать в инфраструктуру. На конец 2017 года доля инвесторов, вложивших в инфраструктуру свои активы, составила 73%, по сравнению с 76% годом ранее. В то же время 64,8% инвесторов планируют увеличить вложения в инфраструктурные активы в ближайшие 18 месяцев. 26% заявили, что планируют сохранить долю вложений в инфраструктуру на том же уровне. Только 5,6% управляющих планируют снизить долю инфраструктурных активов в портфелях.

Согласно данным Real Assets, доля инфраструктурных инвестиций, в портфелях ста крупнейших мировых инвестора в инфраструктуру, управляющих капиталом в размере \$360 млрд, составляет на конец 2017 года 3%.

В отчете IPE Real Assets отмечается, что только половина опрошенных инвесторов, не имеющих вложений в инфраструктуру, планируют сделать это в ближайшем будущем, годом ранее это собирались сделать 70% опрошенных. Инвесторы, отказывающиеся от вложений в инфраструктуру, объясняют это низкой ликвидностью инфраструктурных активов, высокими инвестиционными рисками и низкой доходностью, а также слабыми возможностями для диверсификации.

95% опрошенных инвесторов планируют вложить в инфраструктурные активы до €20 млн в ближайшие 18 месяцев, 27,1% опрошенных заявили, что планируют вложить более €200 млн.

#### 4.3. Investment & Pensions Europe: ТОП-100 мировых управляющих компаний по объемам инвестиций в недвижимость в 2017 г.



27 декабря 2017 года европейский информационный портал IPE (Investment & Pensions Europe) опубликовал рейтинг ТОП-100 крупнейших мировых управляющих компаний, занимающихся инвестициями в недвижимость (Top 100 Real Estate Investment Managers 2017).

Десятка лидеров, по версии IPE, представлена в Таблице 4.

Таблица 4.

Первые десять крупнейших управляющих компаний, занимающихся инвестициями в недвижимость, согласно рейтингу IPE Top 100 Real Estate Investment Managers 2017

№	Название	Объем инвестиций в недвижимость, млн евро
1	Brookfield Asset Management (Канада)	153,209
2	PGIM (США)	109,945
3	TH Real Estate (Великобритания)	93,007
4	The Blackstone Group (США)	91,173
5	Hines (США)	86,646
6	CBRE Global Investors (США)	80,364
7	UBS Asset Management (Швейцария)	75,11
8	CapitaLand (Сингапур)	70,282
9	Swiss Life Asset Managers (Швейцария)	68,377
10	J.P. Morgan Asset Management (США)	67,626

## ОСНОВНЫЕ ИСТОЧНИКИ

---

Pensions & Investments Online - [www.pionline.com](http://www.pionline.com)

Investments and Pensions Europe - [www.ipe.com](http://www.ipe.com)

Preqin – [www.preqin.com](http://www.preqin.com)

IPE Real Estate - [www.realestate.ipe.com](http://www.realestate.ipe.com)

InfraPPPWorld - [www.infrappworld.com](http://www.infrappworld.com)

Bloomberg – [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)

Ernst and Young – [www.ey.com](http://www.ey.com)

The Danish Financial Supervisory Authority - [www.finanstilsynet.dk](http://www.finanstilsynet.dk)

Pensions and Lifetime Savings Associations UK - <https://www.plsa.co.uk>

Pension funk PKA - <https://www.pka.dk>

PensionDanmark – <https://www.pension.dk>

Industriens Pension – <https://www.industrienspension.dk>

ATP Pension – <https://www.atp.dk>

DIP/JØP - <https://www.dip.dk>

PFA Pension - <https://english.pfa.dk>

MP Pension - <https://mppension.dk/>

The PRI Association - <https://www.unpri.org>