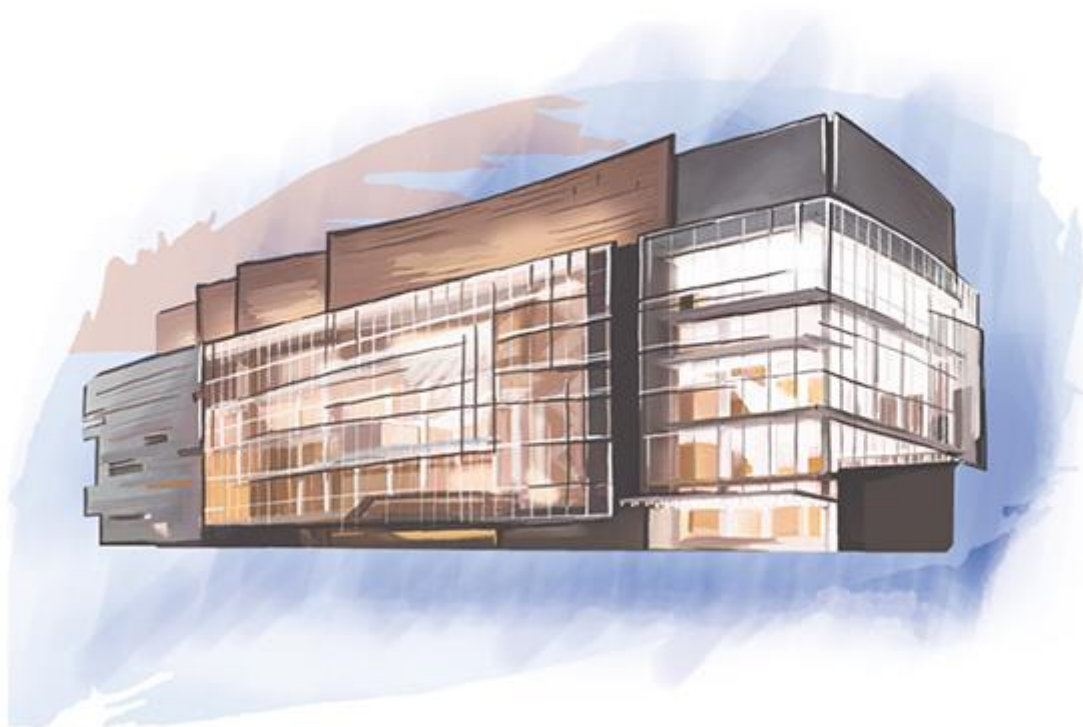


Национальная ассоциация
концессионеров и долгосрочных инвесторов в инфраструктуру

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

№ 5 (11), май 2018 года



Investinfra.ru


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 за май 2018 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»**

№ 11, май 2018 года

I РАЗДЕЛ. РЕГУЛИРОВАНИЕ ПЕНСИОННОЙ СИСТЕМЫ И ИНВЕСТИЦИЙ: ЭСТОНИЯ	Стр. 4
II РАЗДЕЛ. ИНВЕСТИЦИИ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ	Стр. 9
2.1. Крупнейшие пенсионные фонды Эстонии	Стр. 9
2.2. Из ленты новостей пенсионных фондов	Стр. 11
III РАЗДЕЛ. ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ПРОЕКТЫ	Стр. 15
3.1. Проект строительства и эксплуатации автомагистрали в Сантьяго (Чили)	Стр. 15
3.2. Реконструкция автомагистрали в Колумбии	Стр. 16
3.3. Из ленты новостей по инфраструктурным проектам	Стр. 17
IV РАЗДЕЛ. ИССЛЕДОВАНИЯ И ЭКСПЕРТНЫЕ МНЕНИЯ	Стр. 21
4.1. Исследование вклада пенсионных фондов в национальную экономику США, проведенное Национальной ассоциацией пенсионных фондов государственных служащих США	Стр. 21
V. ТЕРМИНОЛОГИЯ	Стр. 21
ОСНОВНЫЕ ИСТОЧНИКИ	Стр. 23

I РАЗДЕЛ. РЕГУЛИРОВАНИЕ ПЕНСИОННОЙ СИСТЕМЫ И ИНВЕСТИЦИЙ: ЭСТОНИЯ

По итогам исследования французской финансовой корпорации Natixis Global Asset Management, опубликовавшей 19 июля 2017 года «Глобальный пенсионный индекс-2017» (Global Retirement Index), пенсионная система Эстонии оказалась на 26 месте из 43, улучшив свои позиции на одну ступень по сравнению с предыдущим годом и опередив две другие Балтийские страны – Литву и Латвию, занявших соответственно 31 и 34 строчку.

Рейтинг показывает, насколько комфортно выходить на пенсию в той или иной стране. При расчете используются четыре ключевых фактора, оказывающих влияние на итоговую оценку: здоровье, финансовая ситуация, качество жизни, материальное благополучие. Каждый из параметров оценивается в диапазоне от 0 до 100%. Свои вычисления Natixis основывает на данных Всемирного банка, а также информации национальных статистических ведомств.

Лидерами рейтинга 2017 года стали Норвегия, Швейцария, Исландия, Швеция и Новая Зеландия. В нижней части рейтинга - Турция, Россия, Бразилия, Греция и Индия.

Четыре параметра, на которых основан итоговый показатель, в Эстонии эксперты Natixis оценили следующим образом: здоровье – 63%, финансовая ситуация – 74%, качество жизни – 64%, материальное благополучие – 58%, итоговая оценка – 65%. Таким образом, Эстония вошла в десятку стран по показателям доступа к услугам, позволяющим сохранить капитал и максимизировать доход на пенсии, заняв 7-е место после Сингапура, Новой Зеландии, Чили, Швейцарии, Австралии и Кореи.

При этом по показателям материального благополучия, который рассчитывался исходя из доходов на душу населения, безработицы и равенства доходов, у Эстонии лишь 58%, тогда как у лидера в этой группе - Норвегии, 91%. И даже у Венгрии, которая находится в общем зачете на 30-м месте, показатель материального благополучия целых 64%.

Эстонская пенсионная система состоит из трех уровней: государственной пенсии, обязательной накопительной пенсии и дополнительной накопительной пенсии. Рассмотрим каждый элемент в отдельности.

Государственная пенсия

Первая ступень – это государственная пенсия, источником дохода которой является социальный налог, и которая обеспечивает доход на уровне прожиточного минимума. Социальный налог составляет 33% от заработной платы работника и удерживается из заработной платы работника работодателем, а государство из этих денег оплачивает медицинское страхование и пенсии. Первая ступень основывается на принципе солидарности (pay-as-you-go) то есть на перераспределении средств между поколениями: нынешние налогоплательщики обеспечивают пенсию сегодняшним пенсионерам. На подобную систему могут влиять демографические процессы, развитие экономики Эстонии и политические решения. Государственная пенсия, как это следует из названия, выплачивается государством. Ее цель – обеспечить ежемесячный доход человеку, достигшему пенсионного возраста, потерявшему трудоспособность или кормильца. Есть несколько видов государственной пенсии: пенсия по старости, пенсия по нетрудоспособности, пенсия в связи с потерей кормильца, народная пенсия и пенсия за выслугу лет.

Первая ступень представляет собой государственную пенсию по старости (riiklik vanadus pension), она выплачивается лицу, достигшему пенсионного возраста, трудовой стаж которого составляет не менее 15 лет. Общий возраст, дающий право на пенсию по старости, в Эстонии составляет 63 года, для женщин возраст выхода на пенсию постепенно повышался до 63 лет к 2016 году. К 2026 году общий пенсионный возраст в Эстонии повысится до 65 лет.

Кроме того, в рамках первой ступени могут также выплачиваться следующие виды пенсий:

- национальная пенсия (rahva pension) — гарантированная минимальная фиксированная пенсия для тех, кто не соответствует требованиям для назначения пенсий по старости или пенсий по нетрудоспособности. Выплачивается по достижении 63 лет;

- пенсия при досрочной отставке (ennet.htaegne vanadus pension). Выплачивается при выходе на пенсию до достижения установленного пенсионного возраста, но в течение трех лет. Первоначальная сумма пенсии рассчитывается аналогично алгоритму расчета пенсии по старости, но ежемесячно сокращается на 0,4 %. Выплата пенсии приостанавливается, если человек вновь устраивается на работу, так и не достигнув пенсионного возраста;
- отсроченная пенсия по возрасту (edasilukatud vanadus pension) представляет собой вариант государственной пенсии по старости. Пенсия увеличивается на 0,9 % за каждый месяц, отработанный после достижения установленного пенсионного возраста;
- пенсия по старости при льготных условиях (soodusting imustel vanadus pension). Один из родителей, вырастивших трех и более детей либо ребенка-инвалида, имеет право выйти на пенсию на пять лет ранее установленного пенсионного возраста, при этом размер пенсии по старости не снижается;
- пенсии по старости по закону о льготных условиях (soodusting imustel vanadus pension ideseadus). В соответствии с этим законом индивиды, работавшие в опасных условиях (согласно категориям профессий) в течение определенного времени, имеют право выхода на пенсию ранее установленного пенсионного возраста в пределах 10 лет;
- пенсия по выслуге лет (v.ljateenitudaastate pension). Представители отдельных профессий — полицейские, летчики, моряки, артисты и другие — имеют возможность выйти на пенсию ранее установленного законом пенсионного возраста. Размер пенсии зависит от бывшей профессии пенсионера. По достижении пенсионного возраста получателям такой пенсии может быть назначена обычная пенсия по старости.

Правительство Эстонии в начале 2017 года поставило задачу об отмене спецпенсий для прокуроров, военных и полицейских в 2020 году. Решение об отмене пенсий коснется только тех, кто поступит на государственную службу после 1 января 2020 года. Министерство социальных дел должно подготовить и представить правительству законопроект об отмене спецпенсий в апреле. По словам министра социальной защиты Кайи Ива, после реформы ситуация в обществе станет более справедливой. «В свое время в Эстонии были введены специальные пенсии, чтобы компенсировать низкие зарплаты государственных служащих. Но, поскольку сегодня ситуация иная, неравный подход к людям по части пенсий более не является оправданным», - сказал министр. Специальная пенсия гораздо выше обычной. В 2015 году средняя пенсия прокурора составляла 1759 евро в месяц, полицейского - 676 евро, военного - 635 евро. При этом обычный пенсионер получал в среднем 375 евро.

- пенсия по нетрудоспособности (t.v.imetus pension). Может назначаться людям старше 16 лет, потерявшим трудоспособность на 40–100 %, но имеющим трудовой стаж. Расчет пенсии осуществляется в соответствии с тем же подходом, что и расчет пенсии по старости, однако, с учетом коэффициента продолжительности периода нетрудоспособности. По достижении пенсионного возраста этой категории граждан назначается пенсия по старости;
- пенсия по потере кормильца (toitjakaotus pension).

Обязательная накопительная пенсия

Вторая ступень, или обязательная накопительная пенсия, дополняет первую ступень, предлагая дополнительный источник дохода в пенсионном возрасте. Присоединение к накопительной пенсии обязательно для всех, начиная с 1983 года рождения. Право и обязанность платить взносы в накопительную пенсию возникают у человека с 1 января года, следующего за годом достижения им 18-летия. По данным Ассоциации пенсионных фондов Эстонии (Pensionikeskus) участниками обязательной накопительной пенсии стали 714,5 тыс. человек по состоянию на 15 июня 2018 года, при общем населении 1,3 млн человек.

Участники обязательной накопительной пенсии самостоятельно делают отчисления, выплачивая из своей брутто-зарплаты 2% в пенсионный фонд. Государство добавляет к этому 4% за счет начисляемого с зарплаты работника 33% социального налога. Управляющие компании инвестируют внесенные в пенсионный фонд взносы в различные активы с целью нарастить с годами эти накопления.

По достижении пенсионного возраста необходимо заключить договор со страховым обществом, которое возьмет на себя обязательство пожизненно выплачивать человеку пенсию в размере, который зависит от объема накопленных в обязательном пенсионном фонде средств.

Право выбора пенсионного фонда закреплено за гражданином до 1 января следующего года по достижению им совершеннолетия, если же, выбор не был сделан, то Центр ценных бумаг Эстонии определяет пенсионный фонд посредством жеребьевки.

Обязательная накопительная пенсия разделяется на два этапа:

- период накопления, в течение которого производятся взносы в пенсионный фонд и поступившие суммы инвестируются;
- период выплат, когда производятся выплаты на основании пенсионного договора, заключаемого со страховым обществом или в ином, предусмотренном законом виде.

Дополнительная накопительная пенсия

При присоединении к третьей ступени - дополнительной накопительной пенсии, человек может выбирать: либо он инвестирует в паи добровольного пенсионного фонда, либо заключает договор дополнительной накопительной пенсии с обществом страхования жизни.

Третья ступень - совершенно добровольная. Тем не менее, она играет очень важную роль в обеспечении достаточного размера пенсии. Человек может начать получать выплаты с льготной налоговой ставкой по достижении 55-летнего возраста или в случае отсутствия трудоспособности.

Отрасль пенсионных фондов Эстонии

По данным Ассоциации пенсионных фондов Эстонии (Pensionikeskus) количество накопительных пенсионных фондов (mandatory pension funds) составляет 23 фонда с совокупным объемом активов под управлением равным €3,6 млрд по состоянию на 31 января 2017 года.

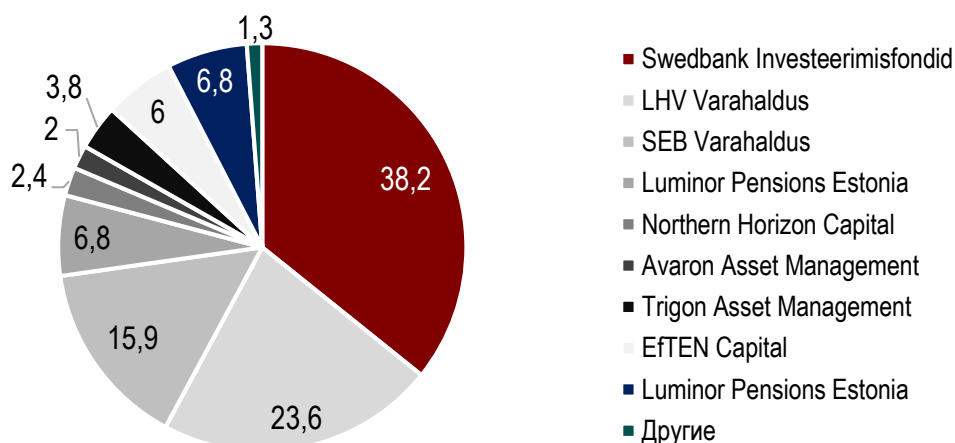
Инвестированием средств фонда занимается специально назначенный управляющий этим фондом. Все фондовые управляющие в Эстонии должны иметь аттестационное удостоверение управляющего фондом, которое выдает министерство финансов. Управляющая компания представляет собой фирму, которая занимается только управлением фондами (и частными инвестиционными портфелями). Управляющая компания организует ведение бухгалтерии фонда, продажи, выполняет прочие функции. В ведении одной управляющей компании может находиться несколько фондов. В Эстонии только 5 управляющих компаний могут управлять средствами накопительных пенсионных фондов, среди них:

- управляющая компания LHV Varahaldus;
- управляющая компания SEB Varahaldus;
- управляющая компания Luminor Pensions Estonia;
- управляющая компания Swedbank Investeerimisfondid;
- управляющая компания Tuleva Fondid.

По данным Управления финансового надзора Эстонии (The Financial Supervision Authority), на конец 2017 года на финансовом рынке Эстонии было представлено 16 управляющих компаний с совокупным объемом активов равным €6,1 млрд, при этом три компании контролируют почти 80% активов (рисунок 1).

Рис. 1

Доли крупнейших управляющих компаний на рынке управления активами Эстонии, %



Активы фонда находятся на специально открытом для фонда счете в депозитном банке. В качестве депозитных банков в Эстонии могут выступать все кредитные учреждения (банки), которые имеют разрешение Банка Эстонии на соответствующую деятельность.

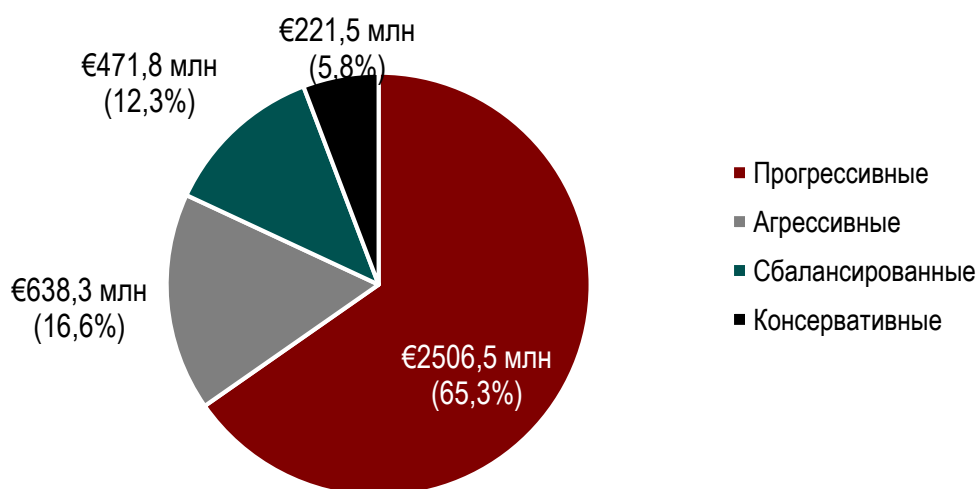
По своей инвестиционной стратегии 23 пенсионных фонда делятся на четыре вида:

- консервативные фонды, инвестирующие исключительно в облигации и в фонды облигаций – 6 фондов;
- сбалансированные фонды, инвестирующие до 25% своих активов в акции или в фонды акций – 4 фонда;
- прогрессивные фонды, инвестирующие в акции или в фонды акций до 50% своих активов – 4 фонда;
- агрессивные фонды, инвестирующие до 75% своих активов в акции или в фонды акций – 9 фондов.

Объем активов под управлением каждого вида фондов представлен на Рисунке 2.

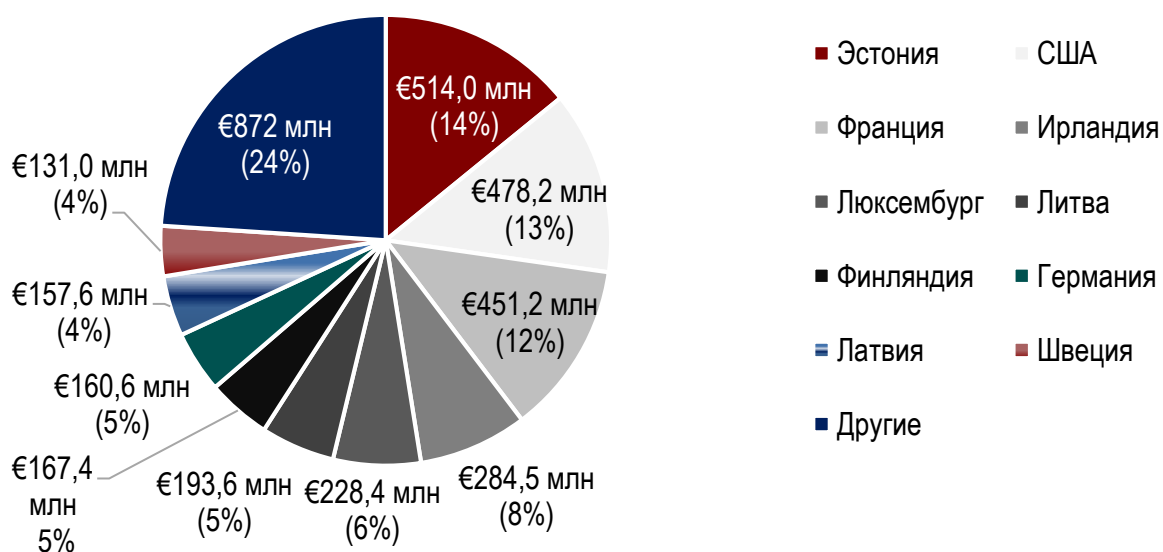
Рис. 2

Пенсионные фонды Эстонии в зависимости от инвестиционной стратегии, € млн / %



Географическое распределение инвестиций пенсионных фондов Эстонии представлено на Рисунке 3. На ТОП-10 стран приходится 76% инвестиций.

Распределение инвестиций пенсионных фондов Эстонии по странам мира, € млн / %



По данным аналитического доклада Организации по экономическому сотрудничеству и развитию (ОЭСР), посвященному текущим тенденциям мирового рынка пенсионных фондов (Pension Markets in Focus 2017), средняя реальная доходность эстонских пенсионных фондов за последние 10 лет была самой низкой среди всех стран Европы. В реальном исчислении, то есть за вычетом собственных расходов фондов и с поправкой на инфляцию, отрицательная среднегодовая доходность пенсионных фондов за период с 2005 по 2015 год составила 2,2%.

В тоже время, средняя доходность эстонских пенсионных фондов, по данным ОЭСР, с декабря 2015 по декабрь 2016 года составила 1% - один из самых низких результатов в странах-членах организации. Руководители пенсионных фондов Эстонии объясняют негативные показатели своей работы особенностями методики составления отчета и финансовым кризисом 2008 года, который негативно повлиял на финансовые рынки Эстонии (реальная прибыльность инвестиций фондов в 2008 году составила минус 32,4%).

II РАЗДЕЛ. ИНВЕСТИЦИИ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ

2.1. Крупнейшие пенсионные фонды Эстонии

Крупнейшими пенсионными фондами Эстонии являются фонды с прогрессивными стратегиями инвестирования, на которые приходится более 65% средств обязательных пенсионных накоплений (Таблица).

Таблица 1

Пенсионные фонды Эстонии с прогрессивной стратегией

№	Название фонда	Доходность инвестирования, %			Стоимость активов, €млн
		3 года	5 лет	10 лет	
1	Swedbank K3	2,42	4,24	2,07	942,6
2	Пенсионный Фонд LHV L	3,42	3,27	4,22	781,6
3	Прогрессивный пенсионный Фонд SEB	0,9	3,29	0,65	550,7
4	Пенсионный Фонд Luminor A	2,51	4,59	-	231,6

Пенсионный фонд Swedbank K3



Пенсионный фонд Swedbank K3 (Стратегия роста) – это договорной инвестиционный фонд, созданный для обеспечения обязательной накопительной пенсии. Целью Фонда является долгосрочный рост его активов. Фонд имеет право вкладывать до 50% своих активов в акции, фонды акций и прочие схожие с акциями инструменты. Фонд был зарегистрирован 30 апреля 2002 года. По состоянию на 30 апреля 2018 года доля активов фонда, инвестированных в облигации, составила 61,9%, в акции – 33,3%, в недвижимость – 4,3%, в инструменты денежного рынка и депозиты – 0,5%.

Фонд находится под управлением крупнейшей компании по управлению активами Эстонии - Swedbank Investeerimisfondid AS, основанной в 1994 году, и является частью шведской финансовой группы Swedbank. Доля управляющей компании на рынке управления пенсионными активами Эстонии составляет более 46%. Компания управляет пенсионными накоплениями более чем 300 тыс. клиентов.

Пенсионный Фонд LHV L



Пенсионный фонд LHV L находится под управлением финансовой группы LHV, основанной в 1999 году. Представительства компании находятся в Таллинне и Тарту (Эстония). Компания управляет пенсионными накоплениями более чем 177 тыс. клиентов. По состоянию на 30 апреля 2018 года доля активов фонда, инвестированных в корпоративные облигации, составила 52,1%, в акции – 19,4%, в недвижимость – 10,1%, в инструменты денежного рынка и депозиты – 2,4%. Более 53% активов фонда инвестировано на рынках стран Балтии, доля Европейских активов (за исключением стран

Балтии) составляет 28,2%. Фонд также инвестирует средства на рынках Азии и Северной Америки, доля которых составляет 5,6% и 9,5%.

По данным управляющей компании, в апреле 2018 года пенсионный фонд инвестировал средства в облигации биржевого фонда недвижимости Baltic Horizon, средства от выпуска которых будут направлены для инвестирования и рефинансирования банковских кредитов. Облигации не гарантированы и не связаны с конкретным зданием, находящимся во владении фонда, средства для обслуживания кредита будут поступать от арендной платы со всех объектов. Такая гибкость позволяет выплачивать более высокие по сравнению с банковским кредитом проценты - в данном случае 4,25% годовых.

Кроме того, фонд инвестировал в облигации энергетической компании Elering, которая привлекла средства на пять лет по ставке 0,875%.

Прогрессивный Пенсионный Фонд SEB



Пенсионный фонд SEB находится под управлением шведской банковской группы Skandinaviska Enskilda Banken (SEB), образованной в 1972 году в результате слияния банков Stockholms Enskilda Bank, основанного в 1856 году, и Skandinaviska Banken, учрежденного в 1864 году. Банк ведет деятельность, помимо стран Скандинавии, в Польше, на Украине, в странах Балтии. SEB осуществляет розничные операции, занимается управлением активами. Банку принадлежит платежная система Eurocard,

работающая в стратегическом альянсе с MasterCard.

Инвестиционная декларация фонда позволяет инвестировать в объеме до 50% в акции, а остальная часть может вкладываться в облигации и депозиты. По состоянию на конец мая 2018 года, доля активов фонда, инвестированных в акции, составила 48%, в корпоративные облигации – 49%, в инструменты денежного рынка и депозиты – 3%. Доходность фонда за последние пять составила 3,3% годовых.

Luminor A Пенсионный Фонд



Пенсионный фонд Luminor A, созданный в августе 2008 года, предназначен для аккумулирования и наращивания средств обязательной накопительной пенсии. Находится под управлением банковской группы Luminor, сформированной в октябре 2017 года после объединения филиалов скандинавских банковских групп Nordea и DNB в Балтийских странах.

Фонд может инвестировать в акции, облигации, инструменты финансового рынка, в паи и акции инвестиционных фондов, во вклады кредитных учреждений, в недвижимость, драгоценные металлы, производные инструменты, валюты и прочие разрешенные активы. До 50% рыночной стоимости фондовых активов могут быть инвестированы в акции, в фонды акций и прочие приравняемые к акциям инструменты. Является фондом активного управления, инвестирующим в глобальных масштабах. По итогам 2017 года доходность Luminor A составила 3,6% годовых.

2.2. Из ленты новостей инвестиций пенсионных фондов

3 мая 2018 года опубликована информация о том, что шведский пенсионный фонд AP1 инвестировал \$100 млн в новый фонд Emerging Markets Equity Impact Fund, основанный международной управляющей компанией Blackrock для инвестиций в проекты и компании, направленные на развитие ESG-факторов в развивающихся странах. В первую очередь, инвестиции фонда будут направлены на «устойчивые» социальные и экологические проекты.

Фонд Emerging Markets Equity Impact Fund был создан компанией Blackrock в ответ на запрос шведского пенсионного фонда AP1, расширяющего объемы ответственного инвестирования. Ожидается, что пенсионный фонд AP1 в течение года совершит еще несколько инвестиций в фонд Emerging Markets Equity Impact Fund.

Инвестиции фонда Emerging Markets Equity Impact Fund будут направлены на поддержку проектов и компаний, которые способствуют социальному и экологическому развитию стран с развивающейся экономикой.

Пенсионный фонды AP1 входит в шестерку так называемых «буферных» пенсионных фондов, которые контролируют 14% шведских пенсионных сбережений. Данные фонды были созданы для минимизации волатильности в пенсионной системе Швеции в следствие демографических и экономических факторов. Под управлением пенсионного фонда AP1 находится 323 млрд. шведских крон (€ 33 млрд).

3 мая 2018 года опубликована информация о том, что Пенсионный фонд штата Нью-Йорк (New York State Common Retirement Fund, NYSCRF) инвестирует \$400 млн в инфраструктурный фонд Global Infrastructure Investors III, основанный американской управляющей компанией Kohlberg Kravis Roberts (KKR).

Объем активов фонда Global Infrastructure Investors III должен составить около \$5 млрд. Инвестиции будут включать в себя инфраструктурные активы по всему миру, в том числе Северной Америке и Европе в секторах транспорта, коммунальной сферы, энергетики, социальной сферы. Предыдущий инфраструктурный фонд KKR Global Infrastructure Investors II, который собрал \$3,1 млрд, был закрыт в 2015 году.

Компания Kohlberg Kravis Roberts основана в 1976 году. Активы под управлением компании по состоянию на 31 декабря 2017 года составляют \$168 млрд. Инвестирует в активы в сферах частного капитала, энергетики, инфраструктуры, недвижимости. В настоящее время реализуют проекты в 21 городе в 16 странах и на 5 континентах. В начале января 2018 года была опубликована информация о покупке KKR акций в американской компании PetVet - операторе крупнейшей сети ветеринарных клиник США. Продавцом выступил Пенсионный фонд учителей Онтарио (Ontario Teachers' Pension Plan). Компания PetVet образована более 20 лет назад и в настоящее время управляет ветеринарными клиниками в 22 штатах США.

Пенсионный фонд штата Нью-Йорк – третий по величине государственный пенсионный фонд в США, владеющий активами под управлением в размере \$192,4 млрд. Представляет интересы более 1 млн жителей штата Нью-Йорк. портфель инфраструктурных инвестиций Пенсионного фонда штата Нью-Йорк оценивается в 426 млн долларов США. Планируется, что в ближайшее время в инфраструктурные активы будет инвестировано еще \$1,2 млрд. В частности, 3 января 2018 года была опубликована информация о том, что Пенсионный фонд штата Нью-Йорк подтвердил инвестицию в размере \$200 млн в инфраструктурный фонд Infrastructure North America III fund. Организатором фонда является французская управляющая компания Meridiam, специализирующаяся на инфраструктурных проектах.

4 мая 2018 года опубликована информация о том, что Пенсионный фонд государственных служащих Орегона (Oregon Public Employees Retirement Fund) планирует значительно расширить объемы инвестиций в инфраструктурные активы в 2018 году. Портфель инфраструктурных активов, оценивающийся на уровне \$1,3 млрд на конец 2017 года, может быть увеличен до \$2,4 млрд к концу 2018 года.

Инвестиции Пенсионного фонда государственных служащих Орегона будут направлены, в первую очередь, на международные активы в сфере телекоммуникационной инфраструктуры, а также долговые инфраструктурные активы. Для увеличения объема инвестирования Пенсионный фонд государственных служащих Орегона планирует расширить число управляющих компаний до 10 - 12, в настоящее время активы Пенсионного фонда государственных служащих Орегона находятся под управлением 8 управляющих компаний.

Расширение инфраструктурных инвестиций входит в стратегию Пенсионного фонда государственных служащих Орегона по увеличению портфеля альтернативных активов, на реализацию которого в 2018 году фонд направит \$3 млрд. Помимо инфраструктуры, стратегия включает инвестиции в лесные и сельскохозяйственные угодья в США. Активы Пенсионного фонда государственных служащих Орегона составляют \$70 млрд.

10 мая 2018 года опубликована информация о том, что пенсионный фонд государственных служащих Калифорнии (CalPERS) инвестирует \$460 млн в инвестиционную платформу Institutional Mall Investors, находящуюся под управлением американской управляющей компании Miller Capital. Средства инвестиционной платформы направляются на приобретение активов в сфере коммерческой недвижимости США. В 2017 году пенсионный фонд государственных служащих Калифорнии уже инвестировал в Institutional Mall Investors около \$250 млн.

Средства инвестиционной платформы Institutional Mall Investors направляются в основном на приобретение торговой и офисной недвижимости в США: по данным на конец декабря 2017 года, площадь торговой недвижимости составляла 6 млн кв. метров, офисной – 304 тыс. кв. метров. Инвестиционная платформа Institutional Mall Investors находится под управлением американской управляющей компании Miller Capital, специализирующейся на инвестициях на рынке недвижимости США. Объем активов под управлением Miller Capital составлял по данным на декабрь 2017 года \$9,6 млрд.

Пенсионный фонд государственных служащих Калифорнии - второй по величине пенсионный фонд в США. Под управлением фонда находится 307 млрд долларов США, из которых 305 млрд долларов США относятся к обязательствам с установленными выплатами (defined benefit), а 1,5 млрд долларов США - к обязательствам с установленными взносами (defined contribution).

Пенсионный фонд государственных служащих Калифорнии является одним из крупнейших институциональных инвесторов как в США, так и в мировом масштабе. Инфраструктурные инвестиции фонда составляют 5,5 млрд. долларов США. За финансовый год, закончившийся 30 июня 2017 года, Пенсионный фонд государственных служащих Калифорнии получил доходность 11,2 %.

14 мая 2018 года опубликована информация о том, что один из крупнейших пенсионных фондов Швейцарии Publica объявил о намерении вложить около 4% своего инвестиционного портфеля в международный рынок недвижимости. Объем инвестиций составит \$1,5 млрд, \$300 млн из которых будет инвестировано в азиатские фонды недвижимости, остальные средства будут распределены между активами в Северной Америке и Европе.

Пенсионный фонд Publica в настоящее время приступил к поиску управляющих компаний, которые будут отвечать за инвестиции в недвижимость. Ожидается, что пенсионный фонд инвестирует в недвижимость разных стран порядка \$1,5 млрд, что составляет 4% его инвестиционного портфеля. Инвестиции будут распределены в следующих пропорциях: Северная Америка – 50%, азиатские страны – 20%, Европа – 30%. Инвестиции будут осуществляться через фонды недвижимости, инвестирующие в различные классы активов, в том числе офисную и жилую, торговую и промышленную недвижимость. Согласно заявлению пенсионного фонда Publica, решение об инвестициях в сектор недвижимости было принято советом директоров фондов в начале 2016 года.

Пенсионный фонд Швейцарии Publica, управляет накоплениями 64 тыс. сотрудников федеральных учреждений Швейцарии. Объем активов под управлением составляет порядка \$40 млрд. В своей инвестиционной деятельности фонд учитывает принципы ответственного инвестирования. Ранее, в

марте 2018 года был опубликован годовой отчет пенсионного фонда Publica, в котором, в частности, раскрыты меры по реализации принципов ответственного инвестирования. В 2016 года пенсионный фонд Publica исключил производителей угля из глобального портфеля акций, в 2017 году основное внимание было уделено кибер-рискам.

14 мая 2018 года опубликована информация о том, что один из крупнейших государственных пенсионных фондов Нидерландов (Pensioenfonds Metaal en Techniek, PMT) принял решение инвестировать дополнительно €100 млн в европейский фонд недвижимости European Core Property Fund (ECPF), находящийся под управлением международной управляющей компании Barings. Пенсионный фонд Pensioenfonds Metaal en Techniek является одним из якорных инвесторов в данном фонде недвижимости и уже инвестировал средства в объеме €150 млн в 2017 году.

Фонд European Core Property Fund инвестирует в различные типы европейской коммерческой недвижимости, в том числе торговой, офисной, а также логистические комплексы в Лондоне, Амстердаме, Берлине, Гамбурга, Лиле, Мадриде. Размер фонда недвижимости European Core Property Fund достиг €1 млрд в течение прошлого года, годовая доходность составила 15,3% годовых.

Начиная с 2014 года, пенсионный фонд Pensioenfonds Metaal en Techniek уже инвестировал в европейскую недвижимость около €1,4 млрд. А совокупный портфель средств, инвестированных в европейскую недвижимость, составляет €9 млрд, включая прямые инвестиции в сектор недвижимости Нидерландов, а также не прямые инвестиции в других странах Европы.

Государственный пенсионный фонд Нидерландов PMT является третьим по величине пенсионным фондом в Нидерландах, управляет пенсионными накоплениями работников металлургической промышленности и машиностроения Нидерландов. Объем активов под управлением фонда составляет €70 млрд. Фонд объединяет более 1,2 млн участников.

Международная управляющая компания Barings по состоянию на декабрь 2017 года управляет активами в размере \$304 млрд, имеет более 40 офисов в 17 странах мира. Инвестирует в традиционные и альтернативные классы активов по всему миру. Ранее, 11 апреля 2018 года управляющая компания Barings инвестировала в создание новой компании Anord-Mardix Group – глобального поставщика оборудования в сфере электроэнергетики, строительства и инфраструктуры для использования в центрах обработки данных.

17 мая 2018 года опубликована информация о том, что Пенсионный фонд государственных служащих Калифорнии (CalPERS) рассматривает возможность прямого инвестирования в акционерный капитал и венчурные проекты без привлечения управляющих компаний. Пенсионный фонд планирует создание корпоративной структуры CalPERS Direct для прямых инвестиций в частный акционерный капитал. Данное решение будет рассмотрено на Совете директоров Пенсионного фонда государственных служащих Калифорнии.

Ожидается, что окончательное решение о создании CalPERS Direct будет принято до 2019 года. Текущий целевой уровень по сделкам прямых инвестиций составляет у Пенсионного фонда государственных служащих Калифорнии от 8% до 10% от инвестиционного портфеля. При этом представители Пенсионного фонда государственных служащих Калифорнии отметили, что фонд намерен инвестировать в частный капитал до \$13 млрд в год.

Пенсионный фонд государственных служащих Калифорнии - второй по величине пенсионный фонд в США. Под управлением фонда находится 307 млрд. долларов США, из которых 305 млрд долларов США относятся к обязательствам с установленными выплатами (defined benefit), а 1,5 млрд долларов США - к обязательствам с установленными взносами (defined contribution).

22 мая 2018 года опубликована информация о том, что Пенсионный фонд университетов Великобритании (Universities Superannuation Scheme, USS) и британская компания Places for People, специализирующаяся на создании и управлении объектами недвижимости, объявили о начале

совместного проекта, направленного на инвестиции в сектор арендного жилья Великобритании. Стоимость проекта оценивается в 330 млн фунтов стерлингов.

Согласно условиям сделки, Пенсионный фонд университетов Великобритании предоставит основное финансирование - ему будет принадлежать 90% акций проекта, Places for People будет осуществлять управление проектом, доля компании в проекте составит 10%. В рамках проекта инвесторы планируют приобретение жилых активов в Великобритании, предназначенных для сдачи в последующую аренду. Планируется приобретение недвижимости в разных районах страны. Ожидается, что в качестве арендаторов выступят представители среднего класса.

Places for People - одна из крупнейших компаний по управлению недвижимостью в Великобритании. Активы компании включают жилую и арендную недвижимость, а также офисные, досуговые и торговые помещения. Стоимость активов оценивается примерно в 3 млрд фунтов стерлингов и включает более 182,5 тысяч объектов недвижимости, расположенных по всей стране.

Активы Пенсионного фонда университетов Великобритании составляют порядка 49 млрд фунтов стерлингов. Фонд инвестирует в ценные бумаги и реальные активы, как в партнерстве с другими инвесторами, так и самостоятельно.

25 мая 2018 года опубликована информация о том, что Пенсионный фонд государственных служащих графства Стратклайд (Strathclyde Pension Fund) принял решение инвестировать около \$670,3 млн в инфраструктурный фонд Infrastructure Investment Fund, основанный американской управляющей компанией JP Morgan Asset Management.

Пенсионный фонд государственных служащих графства Стратклайд в 2017 году принял решение о перераспределении активов, путем сокращения инвестиций в фондовые активы и расширения инвестиций в инфраструктуру Великобритании. Ожидается, что основной акцент будет сделан на проекты в области возобновляемой энергетики. Перераспределение активов планируется завершить к 2020 году. Сделка является продолжением данной стратегии. Общая сумма активов под управлением Пенсионного фонда графства государственных служащих Стратклайд составляет 21,2 млрд фунтов стерлингов.

25 мая 2018 года опубликована информация о том, что консорциум, состоящий из международной инвестиционной компании Partners Group, Управляющей компании Сберегательной кассы Квебека (La Caisse de dépôt et placement du Québec, CDPQ) и Пенсионного фонда учителей Онтарио (Ontario Teachers' Pension Plan), объявил о приобретении немецкой компании Techem Group, занимающейся разработкой, производством, установкой и обслуживанием автоматизированных систем учета потребления воды, тепла, газа и электроэнергии.

Стоимость компании оценивается в €4,6 млрд. Продавцом выступила управляющая компания Masquarie Infrastructure and Real Assets (MIRA), которая приобрела данный актив в интересах своего инфраструктурного фонда European Infrastructure Fund 2 в 2007 года за €1,4 млрд. После заключения сделки, компания Partners Group будет владеть 50% акций компании Techem Group, Управляющая компания Сберегательной кассы Квебека и Пенсионный фонд учителей Онтарио – по 25% акций.

Techem Group является одним из мировых лидеров в сфере учета потребления коммунальных услуг: разработка, производство, установка и обслуживание автоматизированных систем учета потребления воды, тепла, газа и электроэнергии, включая расчеты коммунальных платежей с выдачей информации в электронном виде для каждого потребителя. Компания основана в 1952 году, имеет более 150 филиалов в 20 странах мира. Обслуживает как операторов недвижимости, так и частных домовладельцев.

III РАЗДЕЛ. ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ПРОЕКТЫ

3.1. Проект строительства и эксплуатации автомагистрали в Сантьяго (Чили)

Проект предполагает строительство и эксплуатацию автомобильной дороги в столице Чили – городе Сантьяго. Общая протяженность дороги составит 9,2 км. Дорога свяжет Сантьяго с морскими портами Сан-Антонио (Puerto San Antonio) и Вальпараисо (Valparaíso), а также с высокоскоростной магистралью на севере Сантьяго - Costanera Norte. Стоимость строительства оценивается в \$244,76 млн. Срок концессионного соглашения - 45 лет. Строительство планируется начать в 2021 году, завершение строительства запланировано на 2022 - 2023 годы.

В январе текущего года было объявлено, что Министерство государственных работ Чили выбрало в качестве концессионера чилийскую компанию Grupo Costanera, реализующую многочисленные концессионные проекты в Чили. Портфель активов Grupo Costanera включает порядка 100 км автомобильных дорог в Чили. 50,01% акций компании Grupo Costanera принадлежит итальянской холдинговой компании Atlantia S.p.A, 49,99% - управляющей компании канадского пенсионного фонда CPPIB (Canada Pension Plan Investment Board).



Название проекта	Conexión Vial Ruta 78 Hasta Ruta 68 project
Страна	Чили
Тип инвестора	Пенсионный фонд
Срок соглашений	45 лет
Сумма инвестиций	\$244,76 млн.

3.2. Реконструкция автомагистрали в Колумбии

Проект предполагает реконструкцию автомагистрали протяженностью 137 км соединяющей города Сисга (El Sisga) и Агуаклара (Aguaclara), расположенные в центральной части Колумбии. Проект предполагает реконструкцию дорожного покрытия, а так же 15 тоннелей и 53 мостов. Окончание работ запланировано на сентябрь 2019 года. Реализация проекта позволит значительно сократить время в пути от центральных областей Колумбии до восточных равнинных территорий.

Проект с 2015 года реализуется консорциумом Transversal del Sigla, состоящим из испанской компании Grupo Ortiz, реализующей крупные концессионные проекты, а также колумбийских строительных компаний KMA Construcciones и Obresca.

23 мая 2018 года была опубликована информация о том, что проект получил финансирование от государственного банка развития Колумбии (Financiera de Desarrollo Nacional, FDN), предоставившего долговое финансирование в объеме \$200 млн. \$31,2 млн выделил испанский государственный банк, принадлежащий Министерству экономических отношений Испании (Instituto de Crédito Oficial de España, ICO).

Кроме того, в проекте также участвуют Колумбийский инфраструктурный долговой фонд (Ashmore-CAF Colombia infrastructure debt fund), созданный британской инвестиционной компанией Ashmore совместно с Банком развития Латинской Америки (Development Bank of Latin America, CAF), а также американская инвестиционная компания Blackrock.



Название проекта	Transversal del Sigla road PPP project
Страна	Колумбия
Тип инвестора	Инфраструктурный фонд, инвестиционная компания
Срок соглашений	-
Сумма инвестиций	\$200 млн

3.3. Из ленты новостей по инфраструктурным проектам

3 мая 2018 года власти Саудовской Аравии опубликовали План реализации первого этапа программы стратегического развития Королевства Саудовская Аравия под названием Saudi Vision 2030, рассчитанный до 2020 года. Работа будет вестись по двум укрупненным направлениям: формированию надлежащей институционально-правовой среды для привлечения частных инвестиций и запуску пилотных приватизационных проектов. Планом установлены ключевые показатели эффективности, включающие в себя как целевые макроэкономические эффекты, так и количественные характеристики по проектам.

Важной частью Плана станет реализация ГЧП-программы, которая предполагает, что к 2020 году в стране должны запустить 14 проектов в различных отраслях экономики. В рамках них будет привлечено не менее \$6,5 млрд частных инвестиций. Предквалификационный этап по первому проекту — в сфере водоочистки — должен быть объявлен в течение месяца. В ближайшие недели правительство страны также опубликует законопроект о приватизации и ГЧП. Он будет доработан по результатам общественного обсуждения.

4 мая 2018 года опубликована информация о том, что портфель инфраструктурных активов Азиатского банка развития (Asian Development Bank) увеличился в 2017 году на \$1,3 млрд и достиг \$6,1 млрд. Большая часть средств была вложена Азиатским банком развития в сектор электроэнергетики, в частности, в развитие возобновляемых источников энергии.

В 2017 году \$1,1 млрд средств были инвестированы в три энергетических проекта: модернизацию сетевой инфраструктуры Армении, финансирование проектов солнечной энергетики на Самоа, островном государстве в южной части Тихого океана, и индийский проект Green Energy Corridor. Проект Green Energy Corridor направлен на передачу электроэнергии, получаемых из возобновляемых источников, из регионов с избытком мощности к регионам, испытывающим дефицит.

Еще \$300 млн было выделено на семь проектов в области возобновляемой энергии, получаемой из природных ресурсов, таких как: солнечный свет, водные потоки, ветер, геотермальные источники. Кроме того, \$145,7 млн были инвестированы Азиатским банком развития в сектор транспорта, телекоммуникаций, а также очистки воды.

Азиатский банк развития основан в 1966 году с целью развития экономики азиатских стран. Штаб-квартира находится в столице Филиппин - городе Маниле (Manila). Ранее, в сентябре 2017 года Азиатский банк развития совместно со Всемирным банком предложили правительству Казахстана создать муниципальный инфраструктурный инвестиционный фонд для поддержки городской инфраструктуры и компаний в сфере коммунального хозяйства. Наряду с финансированием ключевых объектов социальной и городской инфраструктуры, фонд должен обеспечить доступ малых и средних коммунальных предприятий Казахстана к льготному финансированию. Одна из задач сотрудничества – расширение участия частного сектора в обновлении и развитии инфраструктуры Казахстана. Речь идет о реализации проектов в совмещенном формате как государственного (sovereign), так и негосударственного (non-sovereign) проектного финансирования. В этой связи Азиатский банк развития и Всемирный банк предлагают создать муниципальный инфраструктурный фонд, который готов будет финансировать инфраструктурные проекты в Казахстане на льготных концессионных условиях. Частный сектор Казахстана таким образом получит доступ к дешевому долгосрочному финансированию вместо того, чтобы привлекать заемные средства под высокие проценты, которые в нынешних условиях могут составлять 14-15%.

10 мая 2018 года Правительство Австралии объявило о масштабной программе инфраструктурных инвестиций: размер инвестиций из государственного бюджета превысит \$55 млрд в ближайшие 10

лет. Инвестиции будут направлены, в основном, в транспортные проекты: автомобильные дороги, железнодорожную инфраструктуру, аэропорты и морские порты.

Программа инвестиций рассчитана до 2028 года. Наибольшие объемы финансирования будут направлены в развитие инфраструктуры в штатах Виктория (Victoria) и Квинсленд (Queensland). Крупнейшим инфраструктурным проектом, в который будут направлены средства, является железнодорожная линия в аэропорт Мельбурна (Melbourne Airport) в размере \$4 млрд. Ранее правительство австралийского штата Виктория объявило, что в бюджете на 2018/2019 год предусматривается выделение средств для начала строительства высокоскоростной линии Мельбурн — Джелонг (Geelong). Новая линия не только сократит время в пути между городами, но и послужит началом для железнодорожного сообщения с аэропортом Мельбурна. В планы правительства входит интеграция линии, ведущей в аэропорт Мельбурна, в существующую сеть железных дорог, что откроет новые возможности для транспортной доступности западных и восточных пригородов Мельбурна.

На развитие автомобильных дорог будет направлено \$3 млрд. Главная цель инвестиций – модернизация основных автомобильных магистралей, а также проекты, направленные на повышение безопасности движения и разгрузку наиболее проблемных участков городских сетей автомобильных дорог.

Кроме этого, Правительство Австралии намерено направить \$4,2 млрд в капитал государственной корпорации Аэропорта Западного Сиднея (West Sydney Airport Corporation), ответственную за строительство аэропорта в Баджерис Крик (Badgerys Creek Airport) в Сиднее. \$7 млрд будет направлено на строительство новой железнодорожной линии, соединяющей Мельбурн и Брисбен (Brisbane) - город, расположенный в штате Квинсленд. Ее протяженность составит 1700 км.

18 мая 2018 года опубликована информация о том, что проектная компания Bazalgette Tunnel Limited, реализующая проект по созданию Лондонского коллектора с 2016 года, осуществила выпуск зеленых облигаций. Совокупный объем выпуска составил 175 млн фунтов стерлингов (\$236,6 млн). С 17 мая 2018 года облигации допущены к торгам на Лондонской фондовой бирже (London Stock Exchange). Облигации получили от рейтингового агентства S&P Global Ratings самый высокий «зеленый» балл - 95 из 100 возможных. Облигации имеют рейтинги кредитоспособности от рейтингового агентства Moody's – Baa1, от S&P – BBB+.

Облигации выпущены тремя траншами. Так, два транша облигаций объемом £50 млн, привязанные к индексу розничных цен (retail price index, RPI) и с погашением в 2049 году, были выкуплены страховой компанией Aviva Life & Pensions UK. Оставшаяся часть выпуска в объеме £75 млн, привязанного к индексу потребительских цен (consumer price index, CPI) с датой погашения в 2052 году была размещена среди неназванных инвесторов. Облигации были размещены в рамках облигационной программы, утвержденной в июне 2017 года и составляющей 10 млрд фунтов стерлингов (\$13 млрд) для финансирования крупнейшего за всю историю Великобритании коммунального проекта по строительству Лондонского канализационного тоннеля.

В ноябре 2017 года компания Bazalgette Tunnel Limited, известная также как Tideway, впервые вышла на рынок зеленых облигаций с выпуском в объеме £450 млн (\$338,0 млн), став крупнейшим эмитентом зеленых облигаций номинированных в фунтах стерлингов.

Реализация проекта по созданию Лондонского коллектора началась в 2016 году, после четырех лет работы над согласованием финансовой и юридической структуры проекта. Проект реализуется проектной компанией Bazalgette Tunnel Ltd, состоящей из управляющей компании Allianz Capital Partners, управляющей компании Dalmore Capital, управляющей компании инфраструктурных проектов Amber, и DIF, независимого инвестиционного фонда.

Проект предполагает строительство новых коллекторов, позволяющих предотвратить загрязнение Темзы в десятках точек сброса неочищенных стоков из существующей системы канализации, часто переполняемой во время дождей. Строительные работы по плану должны закончиться к 2023 году.

Tideway – торговая марка компании Bazalgette Tunnel Limited, акции которой входят в листинг Лондонской фондовой биржи. Главные акционеры компании – Allianz, Amber Infrastructure, Dalmore Capital и DIF, представляющие интересы 1,7 млн вкладчиков пенсионных программ.

20 мая 2018 года правительство австралийского штата Квинсленд объявило о том, что в ближайшие четыре года регион потратит на развитие инфраструктуры \$33,7 млрд бюджетных средств. Это на \$1,5 млрд больше, чем предполагалось годом ранее, и почти в пять раз больше той суммы, которая будет выделена штату в рамках инфраструктурных проектов федеральным правительством. При этом почти треть средств будет потрачена только за ближайший финансовый год.

Примечательно, что в недавно опубликованном новом инфраструктурном плане страны, содержащем перечень приоритетных для Австралии проектов, значатся сразу 15 проектов штата Квинсленд, что выводит его на второе место после Нового Южного Уэльса. Самыми заметными из них станут строительство метрополитена в городе Брисбен стоимостью \$750 млн и обновление части железнодорожной сети всего штата стоимостью \$600 млн.

23 мая 2018 года опубликована информация о том, что правительство Эквадора и строительная компания Verdú заключили концессионное соглашение в отношении проекта по ремонту и модернизации автомобильного шоссе Route 40 в Эквадоре. Срок концессионного соглашения – 20 лет.

В рамках проекта предстоит модернизировать 162 км дороги, соединяющей города Эквадора Санта-Елена (Santa Elena) и Гуаякиль (Guayaquil). Правительство Эквадора надеется, что концессионная модель проекта позволит сэкономить около \$303 млн государственных средств. Предполагается, что проезд по дороге будет платным, размер платы будет повышен с текущих 25 центов до 4 долларов.

Строительная компания Verdú была выбрана концессионером проекта в 2017 году, задержка с заключением соглашения была вызвана увеличением объема запланированных работ: изначально в концессию планировалось отдать 130 км автомобильной трассы.

Ранее правительство Эквадора анонсировало внедрение программы развития инфраструктуры с использованием механизмов ГЧП. По планам правительствам к 2021 году в рамках ГЧП-проектов в инфраструктуру страны будет привлечено около \$7 млрд. Программа затронет не только сферу общественной инфраструктуры, но и такие отрасли как добыча полезных ископаемых и энергетика. В дополнение к этому будет проведена частичная приватизация ряда государственных компаний, что также позволит привлечь определенный объем инвестиций в корпоративные инфраструктурные активы.

23 мая 2018 года правительство Румынии представило планы по реализации пяти пилотных ГЧП-проектов в рамках нового закона о государственно-частном партнерстве, которой будет принят в ближайшее время. Общий объем запланированных проектов может составить от €15 до €20 млрд, при этом основная часть средств будет привлечена со стороны частного сектора.

Среди представленных проектов три – в транспортной сфере. Приоритетным из них станет проект по строительству 100 -километровой трансграничной автомагистрали, которая соединит румынский город Тыргу-Нямц (Târgu Neamț) и молдавский город Унгены (Ungheni). Проект также включит в себя возведение моста над рекой Прут (Prut). Как отметил вице-премьер, проект позволит «присоединить

Молдову к европейской транспортной сети». Еще два очень крупных транспортных проекта будут реализованы в пределах Румынии.

Кроме того, два проекта предполагается реализовать в сфере здравоохранения. Так, в рамках одного из них будет перестроено и модернизировано около 15 государственных больниц, при этом частному партнеру передадут и обязательство по их целевой эксплуатации. Еще один проект предполагает реконструкцию крупного медицинского комплекса имени Кароля Давилы (Carol Davila) с расширением количества койко-мест до 3000 тысяч. На базе комплекса также будет создан образовательный кластер с медицинским факультетом, учебными зданиями и общежитиями.

Проект закона готовился больше года, а первые публичные обсуждения прошли в июле прошлого лета. По данным Всемирного банка, на сегодняшний день в Румынии реализуется 38 ГЧП - проектов.

24 мая 2018 года опубликована информация о том, что правительство Вьетнама утвердило Указ «Об инвестициях в форме государственно-частного партнерства» (Decree No. 63/2018/ND-CP on investment in form of public-private partnership, PPP), направленный на стимулирование привлечения частного капитала в инфраструктурный сектор Вьетнама. Документ определяет критерии инвестиционных сделок, а также необходимые требования к компаниям, участвующим в проектах ГЧП. В общей сложности, Вьетнам намерен инвестировать около \$503 млрд в сектор инфраструктуры до 2040 года.

Согласно документу, для сделок ГЧП в объеме до \$65,8 млн доля частного капитала должна составлять не менее 20% от стоимости проекта, ранее доля частного капитала составляла не менее 15%.

Указ, который должен вступить в силу 19 июня 2018 года, устанавливает несколько послаблений для инвесторов, участвующих в проектах ГЧП, в том числе вводит льготную ставку налогообложения для прибыли компаний. Кроме того, документ позволяет снизить размер земельного налога во время осуществления проекта. Также у компаний появляется возможность льготного налогообложения при экспортно-импортных операциях.

Вьетнам намерен инвестировать около \$503 млрд в сектор инфраструктуры до 2040 года. При этом, по оценкам Глобального инфраструктурного центра (Global Infrastructure Hub), инфраструктура страны нуждается в инвестициях в размере не менее \$600 млрд.

Ранее, в апреле 2018 года премьер-министр Вьетнама одобрил новую государственную программу развития инфраструктуры промышленных зон страны. В рамках ее реализации будет проинвестировано \$921 млн, из них 80% — из центрального бюджета.

В рамках программы будут реализованы проекты по созданию инфраструктуры прибрежных и приграничных экономических зон, промышленных парков и кластеров, а также высокотехнологичных сельскохозяйственных зон. Так, к 2020 году будет проложено до 450 км новых дорог и построена инфраструктура водоочистки суммарной мощностью до 14300 куб. м в сутки, а также созданы объекты иной сопутствующей инфраструктуры.

IV РАЗДЕЛ. ИССЛЕДОВАНИЯ И ЭКСПЕРТНЫЕ МНЕНИЯ

4.1. Исследование вклада пенсионных фондов в национальную экономику США, проведенное Национальной ассоциацией пенсионных фондов государственных служащих США



6 мая 2018 года Национальная ассоциация пенсионных фондов государственных служащих США (The National Conference on Public Employee Retirement Systems, NCPERS) опубликовала исследование «Непредвиденные последствия: может ли снижение пенсионных накоплений поставить под угрозу государственные доходы» (Unintended Consequences: How Scaling Back Public Pensions Puts Government Revenues at Risk). Исследование посвящено анализу инвестиций пенсионных фондов США в национальную экономику в

2016 году.

В опубликованном исследовании указывается на то, что совокупный вклад пенсионных фондов в доходы федеральных и местных органов власти составил \$277,6 млрд в 2016 году. Совокупные поступления пенсионных отчислений за аналогичный период составили \$140,3 млрд. Таким образом, чистый вклад пенсионных фондов в государственные доходы составил \$137,3 млрд. Авторы исследования отмечают, что в ситуации, когда пенсионная система отсутствовала бы в США, налоговую нагрузку для населения необходимо было бы значительно увеличить для покрытия годового дефицита правительственных доходов.

Кроме того, в исследовании указано, что вклад пенсионных фондов в доходы 38 штатов США был положительный, а в 12 штатах вклад был либо нейтральный, либо пенсионные отчисления населения превышали государственные доходы.

В исследовании использованы данные национальных Бюро экономического анализа (Bureau of Economic Analysis), Бюро трудовой статистики (Bureau of Labor Statistics) и Бюро переписи населения США (U.S. Census Bureau).

Национальная ассоциация пенсионных фондов государственных служащих США объединяет около 500 фондов США, под управлением которых находятся накопления 21 млн государственных служащих в объеме более \$3 трлн.

V. ТЕРМИНОЛОГИЯ

Норма доходности - Rate Of Return

Норма доходности - доход или убыток от осуществления инвестиций за определенный период, выраженный в процентах прироста к начальному размеру инвестиций. Под доходом от инвестиции рассматривается любой доход, полученный от ценной бумаги плюс реализованный прирост капитала.

Норма доходности может использоваться для оценки фактически любого инвестиционного инструмента от недвижимости до облигаций и акций, и даже до предметов изобразительного искусства. То есть актив должен быть куплен, а затем начать производить денежный поток через некоторое время в будущем.

Безрисковые инвестиции - Risk-Free Investments

Безрисковые инвестиции, подразумевают инвестиции, по которым вероятность получения убытка инвестором равна нулю. Осуществление безрисковых инвестиций предполагает, что инвестор, по крайней мере, не потеряет свои вложения, или даже получит определенный доход. Сама концепция безрисковых инвестиций является абстрактной, поскольку в реальности осуществление даже самых безопасных инвестиций может привести к частичной или полной потере вложений.

Считается, что Казначейские векселя США (Treasury Bill, T-Bill) находятся ближе всего к статусу безрисковых инвестиций. Эта точка зрения обосновывается тем, что эти ценные бумаги обеспечены обязательством правительства Соединенных Штатов.

Рискоустойчивость - Risk Tolerance

Рискоустойчивость - готовность участника рынка (трейдера, инвестора) работать с высокорисковыми активами с целью повышения своей прибыли. Склонность инвестора к риску обычно зависит от возраста, уровня дохода, финансовых целей и т.д. К примеру, если инвестор консервативен по своей природе и ценит стабильность, то лучший вариант – депозиты или государственные облигации. В случае, если у инвестора повышенная склонность к риску, то лучше инвестировать в акции, рискованные виды инвестиционных фондов, альтернативные инструменты и так далее. С учетом текущей склонности к риску формируется инвестиционный портфель, который на 100% удовлетворяет потребности инвестора (в первую очередь в плане риска).

Диверсификация – Diversification

Диверсификация - метод управления рисками, сущность которой заключается в формировании инвестиционного портфеля из большого количества разнообразных активов. Обоснование данного метода заключается в том, что портфель, включающий различные виды инвестиций, будет, в среднем, приносить более высокий доход при более низком риске, чем любая отдельно взятая инвестиция из этого портфеля.

Диверсификация преследует цель сглаживания влияния событий, вызванных несистематическим риском, в конкретном портфеле таким образом, чтобы доход от одних инвестиций нейтрализовал убытки от других. Потому, преимущества диверсификации будут сохраняться только в том случае, если по ценным бумагам в портфеле не наблюдается сильная корреляция.

ОСНОВНЫЕ ИСТОЧНИКИ

Pensions & Investments Online - www.pionline.com

Investments and Pensions Europe - www.ipe.com

Preqin – www.preqin.com

IPE Real Estate - www.realestate.ipe.com

InfraPPPWorld - www.infrappworld.com

Bloomberg – www.bloomberg.com

Pensionikeskus - www.pensionikeskus.ee

Finantsinspeksioon - www.fi.ee

OECD - www.oecdru.org

LHV - www.lhv.ee

SEB - www.seb.ee

Luminor - www.luminor.ee

Swedbank - www.swedbank.ee

В работе над материалами Ежемесячного информационно-аналитического бюллетеня «Пенсионные фонды и инфраструктурные инвестиции за рубежом» за май 2018 года принимали участие Светлана Бик, Мария Головки, Александр Кокшаров, Елена Фролкина, Нина Акопян, Агунда Алборова