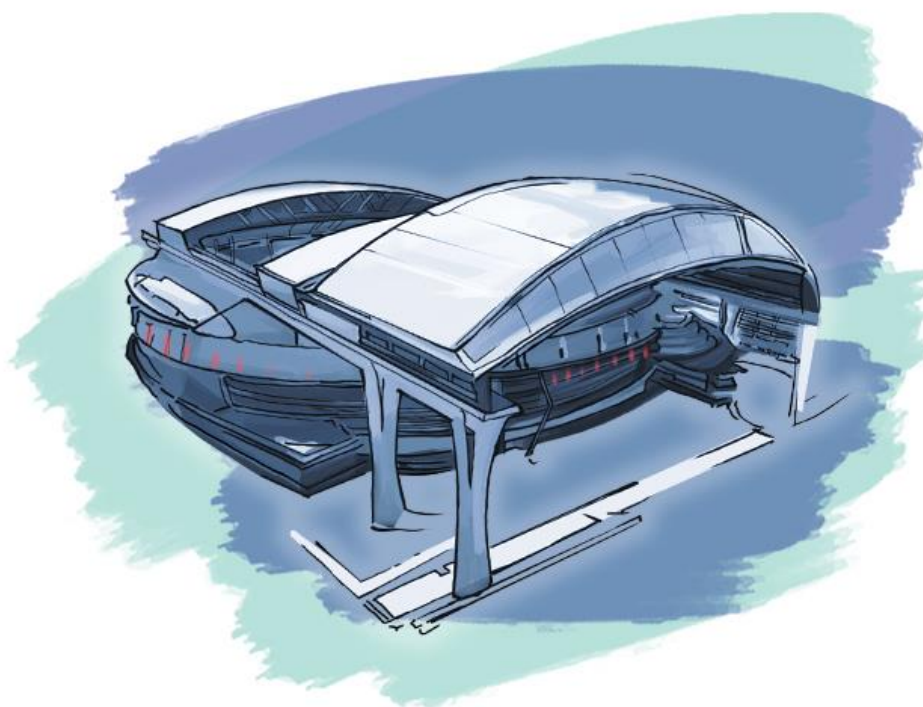




Национальная ассоциация  
концессионеров и долгосрочных инвесторов в инфраструктуру

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

№ 8, 9 (14-15), ноябрь-декабрь 2018 года



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

  
[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 за ноябрь-декабрь 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»**

**№ 8, 9 (14-15), ноябрь-декабрь 2018 года**

<b>I РАЗДЕЛ. РЕГУЛИРОВАНИЕ ПЕНСИОННОЙ СИСТЕМЫ И ИНВЕСТИЦИЙ: ГЕРМАНИЯ</b>	<b>Стр. 4</b>
<b>II РАЗДЕЛ. ИНВЕСТИЦИИ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ</b>	<b>Стр. 5</b>
2.1. Крупнейшие пенсионные фонды Германии	Стр. 5
2.2. Из ленты новостей пенсионных фондов	Стр. 10
<b>III РАЗДЕЛ. АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ</b>	<b>Стр. 11</b>
3.1. Приобретение миноритарной доли в концессионном проекте по строительству автомобильной дороги в Мексике	Стр. 11
3.2. Приобретение мажоритарной доли акций крупнейшей компании-концессионера Испании	Стр. 12
3.3. Инвестиции в отрасль возобновляемой энергетики Индии	Стр. 13
<b>IV РАЗДЕЛ. ИССЛЕДОВАНИЯ И ЭКСПЕРТНЫЕ МНЕНИЯ</b>	<b>Стр. 14</b>
4.1. Опубликован рейтинг 100 крупнейших владельцев активов– The world's 100 biggest owners международной консалтинговой компании Willis Towers Watson	Стр. 14
4.2. Датский фонд PensionDanmark стал лидером пенсионного рынка Европы по итогам 2018 года	Стр. 16
<b>V. ТЕРМИНОЛОГИЯ</b>	<b>Стр. 17</b>
<b>ОСНОВНЫЕ ИСТОЧНИКИ</b>	<b>Стр. 18</b>

## I РАЗДЕЛ. РЕГУЛИРОВАНИЕ ПЕНСИОННОЙ СИСТЕМЫ И ИНВЕСТИЦИЙ: ГЕРМАНИЯ

По итогам исследования управляющей компании Natixis Global Asset Management, опубликовавшей в сентябре 2018 года «Глобальный пенсионный индекс-2018» (Global Retirement Index), пенсионная система Германии заняла 13 место из 43 возможных, опередив Австрию, Чехию, США и Великобританию. Выше расположились Финляндия, Люксембург и Нидерланды. За прошедшие два года Германия ухудшила свое положение на 6 позиций из-за снижения значения субиндекса «Финансы для пенсионного обеспечения». Значение индекса пенсионной системы Германии снизилось за два года с 78% до 75% (за 100% принимается идеальная страна для выхода на пенсию).

### Отрасль пенсионных фондов Германии

Система социальной защиты населения Германии находится на высоком уровне развития. Ключевые показатели пенсионной системы Германии приведены в таблице 1.

Таблица 1.

Финансовых показатели пенсионной системы Германии

Финансовые показатели	Германия
Стоимость пенсионных активов в частных пенсионных фондах, \$ млрд	223,9
Доля пенсионных активов от ВВП, %	6,8
Государственные расходы на пенсионное обеспечение, % от ВВП	10,1
Средняя заработная плата, \$ тыс.	50,3
Доля населения выше 65 лет, % от работоспособного населения	34,8
Пенсионный возраст, лет	65
Средняя продолжительность жизни, лет	81,3

Источник: OECD

Как и во многих странах Европы, в Германии функционирует трехуровневая пенсионная система (three-pillar pension system).

### Первый уровень – обязательное пенсионное страхование (Statutory pensions)

Основной принцип обязательного пенсионного страхования носит распределительный характер государственной пенсионной системы: пенсионные выплаты финансируются за счет текущих налоговых поступлений от работающего населения и организаций (принцип солидарности поколений). Работник и работодатель в равных долях направляют взносы в государственный пенсионный фонд. Взносы в систему пенсионного страхования составляют 18,7%<sup>1</sup> от зарплаты застрахованного до уплаты налогов и сборов, они вычитаются из зарплаты автоматически, но на пропорциональной основе, то есть 9,35% платит сам застрахованный, 9,35% – работодатель.

<sup>1</sup> <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=64e082cc-54c0-4a19-81ff-f629344a4710>

Пенсионный возраст в Германии составляет 65 лет для мужчин и для женщин. В условиях нарастания демографических проблем Правительство Германии предложило систему экономии пенсионных выплат, повышения пенсионного возраста до 2029 года до 67 лет и увеличения размера страховых взносов при постоянной индексации пенсий. В настоящий момент система обязательного пенсионного страхования охватывает около 85% населения Германии<sup>2</sup>.

### Второй уровень – корпоративное пенсионное страхование (Occupational pensions)

Корпоративное пенсионное страхование включает в себя добровольные пенсионные выплаты, осуществляемые компаниями Германиями. Многие из них выплачивают пенсии своим бывшим сотрудникам дополнительно к пенсиям, заработанным в системе обязательного государственного пенсионного страхования. Около 18 млн человек являлись участниками корпоративных пенсионных программ на конец 2015 года<sup>3</sup>.

### Третий уровень – частное пенсионное страхование (Private pensions)

К частному страхованию относятся все формы самостоятельно формируемых схем обеспечения дохода в старости. К ним относятся покупка недвижимости, создание фонда ценных бумаг; заключение договоров о долгосрочных сберегательных взносах, о страховании жизни с целью накопления средств и других.

## II РАЗДЕЛ. ИНВЕСТИЦИИ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ

### 2.1. Крупнейшие пенсионные фонды Германии

По данным обзора мирового пенсионного рынка Pension markets in Focus 2017<sup>4</sup>, подготовленного Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), совокупный объем пенсионных активов Германии составляет \$268,4 млн, что составляет 6,9% от ВВП страны по состоянию на конец 2017 года. При этом общее количество пенсионных фондов (pensionsfonds), а также пенсионных касс (pensionskassen), создаваемых страховыми компаниями, равняется 167.

По данным исследования деятельности крупнейших пенсионных фондов мира по итогам 2017 года — «The world's largest pension funds — year ended 2017»<sup>5</sup> международной консалтинговой компании Willis Towers Watson крупнейшими пенсионными фондами Германии являются следующие восемь фондов, представленные в таблице 2

Таблица 2

ТОП-8 пенсионных фондов Германии

№	Название фонда	Объем активов, \$млрд	Место фонда в рейтинге 300 крупнейших пенсионных фондов
1	Bayerische Versorgungskammer	89,5	38
2	BVV	33,7	140
3	Daimler	29,0	161
4	VBL	27,0	172
5	Siemens	17,5	260

<sup>2</sup> [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/final\\_country\\_fiche\\_de.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/final_country_fiche_de.pdf)

<sup>3</sup> <https://www.pensionfundsonline.co.uk/content/country-profiles/germany/92>

<sup>4</sup> <http://www.oecd.org/pensions/pensionmarketsinfocus.htm>

<sup>5</sup> <https://www.willistowerswatson.com/en/press/2018/10/total-value-of-worlds-largest-300-pension-funds-rises-by-15-per-cent-in-2017>

№	Название фонда	Объем активов, \$млрд	Место фонда в рейтинге 300 крупнейших пенсионных фондов
6	BWVA	16,6	271
7	BASF	16,2	278
8	RWE	16,1	282

Источник: Willis Towers Watson

В настоящее время институциональные инвесторы Германии проявляют интерес к инфраструктурным инвестициям. Пенсионные фонды совершают как прямые инвестиции в инфраструктурные активы, а также инвестируют через нелистинговые инфраструктурные фонды.

По словам директора немецкой управляющей компании KGAL Investment Management Майкла Эбнера, первыми компаниями, вложившими средства в инфраструктурные активы, стали управляющая компания MAEG, под управлением которой находятся активы крупнейших страховых компаний Германии Munich Re и Ergo, а также страховой холдинг Allianz. Так, под управлением немецкой управляющей компании Allianz Global Investors находится два инвестиционных инфраструктурных фонда - Allianz Renewable Energy Fund и Allianz Renewable Energy Fund II, сформированные в 2013 году и 2016 году, с совокупным капиталом в объеме \$493 млн.

### Пенсионный фонд Bayerische Versorgungskammer (BVK)



Bayerische Versorgungskammer — крупнейший в Германии пенсионный фонд, основанный в 1995 году. Представляет интересы жителей самой крупной административной единицы страны — Баварии. Среди членов фонда — работники медицинской, архитектурной, налоговой, строительной отраслей, а также представители культуры — актеры немецких театров и музыканты. Общее количество застрахованных клиентов пенсионного фонда составляет 2,2 млн человек. Пенсионные выплаты получают 4,4 млн человек в ежегодном объеме составляющим \$3,2 млрд.

Пенсионный фонд является активным инвестором на рынке недвижимости. По данным европейской информационно-аналитической службы IPE (Investment & Pensions Europe) пенсионный фонд находится на 22 месте в рейтинге крупнейших инвесторов в недвижимость по итогам 2018 года (The Top 100: Real Estate Investors 2018). Общий объем активов фонда составляет около \$72 млрд, в том числе активы, инвестированные в рынок недвижимости составляют €17,9 млрд. Кроме того, пенсионный фонд находится на 30 месте в рейтинге 100 крупнейших мировых инфраструктурных инвесторов – TOP-100 Global Infrastructure Investor<sup>6</sup> с портфелем инфраструктурных активов на уровне \$3 млрд. (около 4,1% от совокупных активов).

По данным пенсионного фонда, по состоянию на 31 декабря 2016 года в инструменты с фиксированным доходом было инвестировано €30,5 млрд, в том числе корпоративные и субординированные облигации, а также обеспеченные активами облигации. Кроме того, около €19,5 млрд было инвестировано в фонды коллективного инвестирования, в том числе фонды акций (55,7% или €10,8 млрд), фонды инструментов с фиксированным доходом (37,8% или €7,3 млрд), а также биржевых инвестиционных фондов недвижимости REITS (6,49% или €1,2 млрд). В альтернативные инвестиции было инвестировано €9,4 млрд, в инфраструктурные активы – €2 млрд (22,1%), в активы в области прямых инвестиций - €2,7 млрд, в активы в области лесного хозяйства – €1,1 млрд, в хедж-фонды – €3,5 млрд.

<sup>6</sup> <https://www.ipe.com/top-100-global-infrastructure-investors/realassets.ipe.com/top-100-global-infrastructure-investors/10020822.fullarticle>

По данным информационно-аналитического портала Preqin, в августе 2018 года пенсионный фонд объявил о решении инвестировать в инфраструктурные активы около €1 млрд в ближайшие 12 месяцев. Средства будут направлены на покупку активов в области энергетики, телекоммуникаций, транспорта, а также коммунальной сферы. Пенсионный фонд предпочитает совершать инфраструктурные инвестиции в Европе и Северной Америки. Для совершения сделок на международном рынке пенсионный фонд привлекает управляющие компании. Пенсионный фонд начал инвестировать на рынке международной недвижимости с 2000 года. В 2012 года пенсионный фонд выбрал американскую управляющую компанию LaSalle Investment Management, а также управляющую компанию CBRE Global Investors для совершения сделок на международном рынке недвижимости. В течение 2015 года пенсионный фонд выбрал сингапурскую управляющую компанию Alpha Investment Partners для инвестиций на азиатском рынке недвижимости, американскую управляющую компанию Hines, для инвестиций на рынке европейской недвижимости, а также управляющие компании Patrizia Immobilien и CapMan были выбраны для инвестиций на рынке недвижимости скандинавских стран.

В течение 2018 года пенсионный фонд наращивал портфель активов в области недвижимости. Так, в январе 2018 года европейская управляющая компания BLUE Asset Management сформировала инвестиционный фонд для инвестиций в рынок европейской коммерческой недвижимости, в частности в ритейл-парки, расположенные в Австрии и имеющие привлекательные инвестиционные характеристики<sup>7</sup>. Общий объем инвестиционного фонда составил €240 млн.

В августе 2018 года пенсионный фонд в составе международного консорциума совершил инвестиции в коммерческую недвижимость США. Сделка включила в себя покупку офисного здания, в котором, в частности, расположен главный офис итальянской компании-производителя одежды Гуччи (Gucci). Площадь здания составляет около 10 тыс. кв. м. В консорциум, находящийся под управлением немецкой финансовой группы Deutsche Finance Group, вошли также турецкая управляющая компания BLG Capital, специализирующаяся на сделках прямых инвестиций в области недвижимости.

В декабре 2018 года пенсионный фонд принял решение инвестировать средства в девелоперский проект Stuttgart City Prag, предполагающий строительство жилой недвижимости в немецком городе Штутгарте, общей площадью около 18 тыс. кв. м<sup>8</sup>. Объем инвестиций не раскрывается. Реализация проекта должна начаться в 2019 году и быть завершена к 2022 году.

## Пенсионный фонд BVV



Пенсионный фонд BVV, созданный в 1909 году, объединяет представителей финансового и банковского сектора Германии. Членами пенсионного фонда являются 466 тыс. человек. Общее количество компаний, работники которых застрахованы пенсионным фондом, составляет 767, в том числе крупнейшие финансовые институты ABN AMRO, Allianz Global Investors, Bank Vontobel Europe, BNP PARIBAS и другие. Объем капитала, находящегося под управлением пенсионного фонда, составляет \$37,3 млрд, из них около 3,3 млрд инвестировано на рынке недвижимости. По данным европейской информационно-аналитической службы IPE (Investment & Pensions Europe), пенсионный фонд находится на 91

месте в рейтинге крупнейших инвесторов в недвижимость по итогам 2018 года (The Top 100: Real Estate Investors 2018).

Пенсионный фонд инвестирует активы в надежные ценные бумаги со стабильным денежным доходом. Структура инвестиционного портфеля пенсионного фонда по состоянию на 31 декабря 2017 года выглядит следующим образом: вложения в паевые инвестиционные фонды (54,4%) акций, недвижимости; ценные бумаги с фиксированным доходом, долговые обязательства и ноты (45,5%); банковские депозиты, ипотечные сертификаты (0,1%). При совершении инвестиций пенсионный фонд придерживается высоких стандартов социальной, этической и экологической ответственности.

По данным Preqin, доля инфраструктурных активов пенсионного фонда составляет 4% или €1,2 млрд. При этом целевой объем инвестиций составляет 5% или €1,5 млрд. Пенсионный фонд преимущественно

<sup>7</sup> [https://blue-asset.com/var/original/001/23/Press\\_Release\\_Bayerische\\_Versorgungskammer\\_and\\_Universal\\_Investment\\_laun....pdf?v=none](https://blue-asset.com/var/original/001/23/Press_Release_Bayerische_Versorgungskammer_and_Universal_Investment_laun....pdf?v=none)

<sup>8</sup> <https://realassets.ipe.com/news/germanys-bvk-to-buy-18000sqm-residential-portfolio-in-stuttgart-from-instone/10028779.article>

вкладывает средства в инфраструктурные активы, расположенные в Европе, Северной Америке, а также азиатских странах через отдельно управляемые инвестиционные счета (separate account mandate). До 2020 года новых инвестиций не планируется.

### Пенсионный фонд ÄVWL (Ärzteversorgung Westfalen-Lippe)



Пенсионный фонд, основанный в 1960 году, объединяет представителей отрасли здравоохранения Германии, в том числе врачей, медсестер и других работников, а также членов их семей. Общее количество членов пенсионного фонда составляет 42,7 тыс. человек, пенсионные выплаты получают 15,9 тыс. человек. Совокупный объем активов пенсионного фонда оценивается в размере €13,1 млрд, в том числе объем активов в области инфраструктуры – €2,2 млрд (16,8% от совокупных активов), в области недвижимости – €2,6 млрд (19,8% от совокупных активов). Фонд инвестирует в

нелистинговые инфраструктурные фонда, а также совершает прямые инвестиции. Фонд также вкладывает средства в инвестиционные фонды, которые совершают инвестиции в ГЧП проекты, а также проектное финансирование. Фонд рассматривает инвестиции в области энергетики, железнодорожного транспорта, авиации, портов, коммунальной сферы, природных ресурсов Европы и Северной Америки.

В октябре 2017 года пенсионный фонд стал ведущим инвестором в проекте строительства ветроэлектростанции Nordlicht, являющийся одним из крупнейших проектов в области **возобновляемой энергетики Европы 2017 года**. Мощность электростанции, завершение строительства которой ожидается в 2019 году, составляет 281,4 МВт, что позволит вырабатывать электроэнергию для 50 тыс. норвежских семей. Ветроэлектростанция, состоящая из 67 турбин, находится к западу от города Тромсе (Tromsø), расположенного на севере Норвегии на двух соседних горах. Структурирование сделки было осуществлено европейской управляющей компанией Prime Capital, с объемом активов под управлением более €10,4 млрд и специализирующейся на альтернативных инвестициях.

По данным европейской информационно-аналитической службы IPE, пенсионный фонд также инвестировал в капитал европейской компании EP-Infrastructure, специализирующаяся на транспортировке газа и электроэнергии, а также производстве тепла и электроэнергии, а также хранении газа. По мнению директора по инвестициям пенсионного фонда Маркуса Альтенхоффа (Markus Altenhoff), доля инфраструктурных активов в инвестиционном портфеле фонда продолжит увеличиваться в среднесрочной перспективе. Также вероятны сделки с иностранными активами.

В своей инвестиционной стратегии пенсионный фонд придерживается принципов устойчивого развития. В январе 2018 года пенсионный фонд дополнительно инвестировал \$50 млн в климатический фонд The Global Climate Partnership Fund (GCPF)<sup>9</sup>, учрежденный Федеральным министерством по окружающей среде, сохранению природы и ядерной безопасности Германии (German Federal Ministry for the Environment, Nature Conservation, Building and Nuclear Safety) и немецким банком Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW). Общий размер инвестиций пенсионного фонда в фонд достиг \$80 млн. Инвестиционный фонд нацелен на финансирование проектов в области энергоэффективности и возобновляемой энергетики в развивающихся странах, в том числе в Бразилии, Бангладеш, Индии, Никарагуа, Южно-Африканской республике и других.

До 35% активов фонда может быть вложено в рискованные активы, в том числе прямые инвестиции и частное кредитование. Инвестиции в отрасль возобновляемой энергетики, транспортный и коммунальный сектор позволяют пенсионному фонду увеличить доходность инвестиционного портфеля.

Пенсионный фонд является активным инвестором на рынке недвижимости Германии. Доля активов в области недвижимости, расположенных в том числе в Германии, Париже, Токио, Вашингтоне и других городах, составляет около 20% инвестиционного портфеля пенсионного фонда<sup>10</sup>.

<sup>9</sup> <https://www.gcpf.lu/press-release-detail/additional-private-funds-for-gcpf.html>

<sup>10</sup> <https://realassets.ipe.com/investors/european-investors/investor-profiles-germany/realassets.ipe.com/investors/european-investors/investor-profiles-germany/10024579.fullarticle>



## Пенсионный фонд Daimler

Пенсионный фонд управляет средствами работников транснационального автомобилестроительного концерна Daimler, входящего в число крупнейших по обороту компаний Германии. По данным годового отчета концерна Daimler, объем активов под управлением пенсионного фонда оценивается на конец 2017 года на уровне €27,2 млрд. Распределение активов фонда по классам активов выглядит следующим образом: облигации - €14,1 млрд или 52%, в том числе корпоративные облигации – €9,4 млрд или 34,5%, государственные облигации – €4,6 млрд или 16,9%; биржевые акции – €7,5 млрд, в том числе компаний следующих секторов: промышленное производство (€2,5 млрд), финансы (€1,2 млрд), потребительские товары (€1,1 млрд), IT и телекоммуникации (€1,1 млрд), энергетика, коммунальный сектор и биржевые товары (€0,9 млрд), здравоохранение (€0,5 млрд); альтернативные инвестиции, преимущественно состоящие из активов в области прямых инвестиций (€0,5 млрд); недвижимость (€0,5 млрд), денежные средства и эквиваленты (€3,9 млрд).



В целях покрытия обязательств пенсионного фонда перед клиентами концерн Daimler в июле 2016 года принял решение передать 3,1% акций автомобильного альянса Рено-Ниссан в активы пенсионного фонда. Данное решение привело к увеличению прибыли до выплаты процентов и налогов (ЕБИТ) пенсионного фонда на €0,5 млрд<sup>11</sup>.

## Пенсионный фонд VBL (The Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder)



Пенсионный фонд VBL, основанный в 1929 году, является одним из крупнейших государственных пенсионных фондов в рамках системы дополнительного пенсионного обеспечения Германии. Фонд объединяет более 4,4 млн. застрахованных человек. Ежегодно около 1,2 млн человек получают пенсионные выплаты в объеме €4,8 млрд. Деятельность фонда контролируется Министерством финансов Германии, а также Федеральным управлением по финансовому надзору Германии (BaFin).

Кроме того, пенсионный фонд является один из крупнейших институциональных инвесторов в Германии с объемом активов под управлением более €32 млрд.

По данным пенсионного фонда, доходность инвестирования пенсионных активов превышает доходность десяти крупнейших пенсионных фондов за последние несколько лет.

<sup>11</sup> <https://de.reuters.com/article/uk-daimler-renault-pensionpensions/daimlers-pension-fund-gets-1-8-billion-euro-renault-nissan-stake-idUKKCN0ZF1GK>

## 2.2. Из ленты новостей инвестиций зарубежных пенсионных фондов

### Инвестиционные сделки

#### Пенсионный фонд полицейских и пожарных Огайо инвестировал \$125 млн в инфраструктуру США

**29 октября 2018 года** опубликована информация о том, что Пенсионный фонд полицейских и пожарных Огайо Ohio Police & Fire Pension Fund инвестировал \$125 млн в инфраструктурный фонд Axiom Infrastructure US Fund, находящийся под управлением канадской инвестиционной компании Axiom Infrastructure. Фонд намерен инвестировать средства в инфраструктурные активы США, в том числе в отрасли энергетики, транспорта, а также социальной инфраструктуры.

#### Пенсионные фонды США наращивают объемы инвестиций в активы в сфере недвижимости

**9 ноября 2018 года** опубликована информация о том, что Пенсионный фонд учителей штата Техас Teacher Retirement System of Texas инвестировал \$150 млн в фонд Medical Office Fund III, основанный американской управляющей компанией LaSalle Investment Management.

**6 ноября 2018 года** опубликована информация о том, что Пенсионный фонд учителей штата Луизиана Teachers' Retirement System of Louisiana стал один из первых инвесторов фонда недвижимости Blackstone Real Estate Partners IX, основанного американской управляющей компанией Blackstone. Сбор средств для фонда Blackstone Real Estate Partners IX был начат в июле 2018 года. Объем инвестиций Пенсионного фонда учителей штата Луизиана составил \$50 млн, при целевом объеме сбора средств фонда на уровне \$18 млрд.

**6 ноября 2018 года** опубликована информация о том, что Пенсионный фонд учителей Нью-Йорка New York State Teachers Retirement System инвестирует \$300 млн в три фонда недвижимости. В частности, \$100 млн будет инвестировано в фонд Brookfield Strategic Real Estate Partners III, сформированный американской управляющей компанией Brookfield Asset Management в апреле 2018 года.

#### Датский пенсионный фонд исключит из инвестиционной стратегии активы в 30 странах мира

**17 декабря 2018 года** опубликована информация о том, что датский пенсионный фонд MP Pension принял решение о перераспределении зарубежных активов: фонд намерен в течение двух лет реинвестировать более 400 млн датских крон (€53,6 млн), которые в настоящее время вложены в активы в ряде стран, где были отмечены систематические нарушения прав человека. В «черный список» вошли 30 государств, среди которых Таджикистан, Туркменистан, Саудовская Аравия, Северная Корея, Афганистан, Таиланд и другие. Представители MP Pension отметили, что в течение нескольких лет проводили ежеквартальный мониторинг соблюдения странами ответственного подхода к вопросам окружающей среды, прав человека и борьбы с коррупцией. Страны, где зафиксированы неоднократные нарушения в данных сферах будут исключаться из инвестиционных стратегий пенсионного фонда.

### Выбор управляющих компаний

#### Пенсионный фонд Люксембурга выбрал управляющие компании для инвестиций с учетом ESG-факторов

**14 ноября 2018 года** опубликована информация о том, что Государственный пенсионный резервный фонд Люксембурга (The Fonds de compensation commun au régime général de pension, FDC) определил победителей тендеров на управление портфелем активов, средства которого планируется направить в проекты, учитывающие ESG-факторы. Совокупный объем средств составит €1,05 млрд. Победителем тендеров стали голландская управляющая компания Robeco и французская управляющая компания BNP Paribas, под управление которых будет передано соответственно €750 млн и €200 млн. Средства будут направлены на инвестиции в акции компаний, учитывающих в своей деятельности ESG-факторы.

### III РАЗДЕЛ. АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ

#### 3.1. Приобретение миноритарной доли в концессионном проекте по строительству автомобильной дороги в Мексике

В декабре 2018 года управляющая компания канадского пенсионного фонда CPPIB (Canada Pension Plan Investment Board) совместно с мексиканской промышленной компанией IDEAL, реализующей крупные инфраструктурные проекты в Мексике и Латинской Америке, а также пенсионным фондом государственных служащих штата Онтарио (The Ontario Teachers' Pension Plan), приобрели долю в концессионном проекте по строительству автомобильной дороги Pacifico Sur на юге Мексики.

Общая протяженность платного автомобильного шоссе между городами Гвадалахара (Guadalajara) и Тепик (Tepic) составляет 309 км. Общий объем инвестиций управляющей компании CPPIB и пенсионного фонда государственных служащих штата Онтарио составил 314 млн канадских долларов. Согласно условиям концессионного соглашения, доля управляющей компании CPPIB в концессионном проекте составит 29%, а пенсионного фонда государственных служащих штата Онтарио составит 20%. Мажоритарная доля в размере 51% акций сохранится за компанией IDEAL.



Название проекта	Концессионный проект по строительству автомобильной дороги в Мексике
Страна	Мексика
Инвесторы	Управляющая компания канадского пенсионного фонда CPPIB (Canada Pension Plan Investment Board), мексиканская промышленная компания IDEAL, пенсионный фонд государственных служащих штата Онтарио (The Ontario Teachers' Pension Plan)
Характеристика объекта инвестиций	Концессионный проект по строительству автомобильного шоссе между городами Гвадалахара (Guadalajara) и Тепик (Tepic) - Guadalajara-Tepic highway concession (CAGT)
Дата заключения сделки	Декабрь 2018 года
Сумма инвестиций	314 млн канадских долларов

### 3.2. Приобретение мажоритарной доли акций крупнейшей компании-концессионера Испании

В сентябре 2018 года пенсионный фонд государственных служащих APG совместно с американской управляющей компанией Corsair Capital объявили о приобретении 59,2% акций крупнейшей испанской компании-концессионера Itinere Infraestructuras S.A. Стоимость доли составила €1,3 млрд. Продавцом выступил инфраструктурный фонд Gateway Infrastructure Investments, находящийся под управлением компании Corsair Capital, а также другие миноритарные акционеры.

Компания Itinere Infraestructuras S.A. является оператором 5 платных автомобильных дорог, расположенных на севере Испании, протяженностью более 552 км. Концессионное соглашение подписано на 22 года, что является максимальным сроком для подобных соглашений в Испании.



Название проекта	Приобретение мажоритарной доли акций крупнейшей компании-концессионера Испании - Itinere Infraestructuras S.A.
Страна	Испания
Инвесторы	Нидерландский пенсионный фонд государственных служащих APG, американская управляющая компания Corsair Capital
Характеристика объекта инвестиций	Компания Itinere Infraestructuras управляет 5 платными автомобильными дорогами на условиях концессионных соглашений, расположенных на севере Испании, протяженностью более 552 км
Год заключения сделки	2018 год
Сумма инвестиций	\$1,3 млрд

### 3.3. Инвестиции в отрасль возобновляемой энергетики Индии

В октябре 2018 года управляющая компания Сберегательной кассы Квебека (La Caisse de dépôt et placement du Québec – CDPQ) дополнительно инвестировала \$100 млн в капитал индийской энергетической компании Azure Power Global Ltd, увеличив свою долю в компании до 40%. Всего с 2016 года объем инвестиций управляющей компании в акции Azure Power составили \$240 млн.

Частная энергетическая компания Azure Power является ведущей компанией в области возобновляемой энергетики Индии, развивающей проекты в 23 штатах страны. Установленная мощность проектов, реализуемых компанией в области солнечной энергетики, в том числе солнечных панелей и мини электростанций, составляет около 3 ГВт. Инвесторами компании также являются ведущие мировые финансовые институты, среди которых Международная Финансовая Корпорация (International Finance Corporation, IFC), Немецкая корпорация инвестиций и развития (Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft, DEG) и Финансовый институт развития Франции (PROPARCO).



Название проекта	Приобретение доли в индийской энергетической компании Azure Power Global Ltd
Страна	Индия
Инвесторы	Управляющая компания Сберегательной кассы Квебека (La Caisse de dépôt et placement du Québec – CDPQ)
Характеристика объекта инвестиций	Azure Power является ведущей компанией в области возобновляемой энергетики Индии, развивающей проекты в 23 штатах страны
Год заключения сделки	2018 год
Сумма инвестиций	\$100 млн

### 4.1. Опубликован рейтинг 100 крупнейших владельцев активов – The world's 100 biggest owners международной консалтинговой компании Willis Towers Watson



12 ноября 2018 года опубликован рейтинг 100 крупнейших владельцев активов в мире - The world's 100 biggest owners, среди которых пенсионные фонды, суверенные фонды благосостояния, инвестиционные компании на аутсорсинге (Outsourced Chief Investment Officer, OCIO), целевые фонды капитала и благотворительные организации. Рейтинг подготовлен аналитическим центром в области управления активами и инвестиций Thinking Ahead Institute, созданный международной компанией Willis Towers Watson

По данным исследования, объем активов, находящийся под управлением финансовых институтов, вошедших в рейтинг, составил \$19 трлн или около 35% активов всех мировых владельцев активов, капитал которых оценивается на уровне \$55 трлн. По мнению авторов исследования, данные институциональные инвесторы заслуживают особого внимания, потому что они могут по своему усмотрению инвестировать в любой подходящий им класс активов в любой стране мира. Проводимая ими политика по распределению капитала и управления им оказывает значительное влияние на мировые финансовые рынки и глобальную экономику. В исследовании подчеркивается, что совокупные активы, находящиеся под управлением данных инвесторов по праву считаются наиболее влиятельным капиталом на планете.

Компании-владельцы активов имеют пять отличительных признаков:

- выполняют услуги по управлению капиталом в интересах определенных бенефициаров, вкладчиков, инвесторов в рамках своих полномочий,
- обычно работают в сотрудничестве с организацией-спонсором, правительством, государственной или частной компанией, некоммерческой организацией,
- работает в рамках принятого законодательства, а также при косвенном одобрении их деятельности в обществе,
- предоставляет конкретные результаты своим бенефициарам и заинтересованным сторонам в виде различных выплат или выгод в будущем,
- бизнес-модель включает в себя два компонента: бюджет, необходимый для выполнения управленческих функций и бюджет, необходимый для управления риском (отражающий совокупность финансовых активов, необходимых для выполнения ключевых задач).

Пенсионные фонды — это самая большая группа владельцев активов, отвечающая всем перечисленным выше квалификационным критериям. Суверенные фонды, инвестиционные компании на аутсорсинге, целевые фонды капитала и благотворительные организации также полностью соответствуют данным требованиям. Другие учреждения, такие как страховые компании и паевые инвестиционные фонды, только частично удовлетворяют данным критериям. Согласно обзору, крупнейшими владельцами активов являются пенсионные фонды, на которые приходится 61% активов или \$11,6 трлн. Средний размер активов пенсионного фонда составляет €170 млрд. В пятерку крупнейших пенсионных фондов по абсолютному размеру активов, вошли следующие фонды: государственный пенсионный инвестиционный фонд Японии (\$1,4 трлн), государственный пенсионный фонд Норвегии (\$1,0 трлн), государственный национальный пенсионный фонд Южной Кореи (\$582,9 млрд), нидерландская управляющая компания APG управляющая пенсионными активами (\$564,5 млрд), государственный сберегательный пенсионный фонд (The Federal Retirement Thrift Investment Board), управляющий пенсионными активами сотрудников силовых ведомств США (\$531,5 млрд).

На втором месте - суверенные фонды благосостояния с долей 32% активов или \$6,1 трлн. На третьем месте находятся инвестиционные компании, работающие на аутсорсинге - 7% или \$1,3 трлн, а также мастер-трасты (Master Trust). При этом на 20 крупнейших компаний, приходится \$11 трлн активов или 56% активов компаний, вошедших в рейтинг. Среди них десять являются пенсионными фондами, активы которых составляют \$5,5 трлн (таблица 3).

Под управлением 26 фондов Азиатско-Тихоокеанского региона (АТР) находится 36% активов или \$6,7 млрд, 34% активов или \$6,4 млрд находится под управлением 30 фондов региона Европы, Ближнего Востока и Африки (ЕБВА), 30% или \$5,5 млрд находится под управлением 44 фондов Северной Америки. При этом в Северной Америки около 80% активов находится под управлением пенсионных фондов, а 20% под управлением инвестиционных компаний на аутсорсинге и мастер-трастов. В регионе ЕБВА 48% активов находится под управлением пенсионных фондов и 52% под управлением суверенных фондов благосостояния, в Азиатско-Тихоокеанском регионе 57% активов находится под управлением пенсионных фондов, 39% под управлением суверенных фондов благосостояния и 4% под управлением инвестиционных компаний на аутсорсинге и мастер-трастов.

Таблица 3.

ТОП-10 крупнейших владельцев активов в мире по размеру активов

№	Название	Страна	Объем активов, \$млрд	Тип инвестора
1	Государственный пенсионный инвестиционный фонд Японии (Government Pension Investment Fund, GPIF)	Япония	1443,5	Пенсионный фонд
2	Государственный пенсионный фонд Норвегии (Government Pension Fund Global)	Норвегия	1063,4	Пенсионный фонд
3	Государственная инвестиционная корпорация Китая (China Investment Corporation)	Китай	900,0	Суверенный фонд благосостояния
4	Инвестиционное управление Абу Даби (Abu Dhabi Investment Authority)	ОАЭ	828,0	Суверенный фонд благосостояния
5	Государственный пенсионный фонд Южной Кореи (National Pension)	Южная Корея	582,9	Пенсионный фонд
6	Управляющая компания пенсионными накоплениями APG	Нидерланды	564,5	Пенсионный фонд
7	Управляющая компания пенсионного фонда государственных служащих США, в том числе военнослужащих (The Federal Retirement Thrift Investment Board)	США	531,4	Пенсионный фонд
8	Инвестиционное управление Кувейта (Kuwait Investment Authority)	Кувейт	524,0	Суверенный фонд благосостояния
9	Агентство денежного обращения Саудовской Аравии (SAMA Foreign Holdings)	Саудовская Аравия	514,0	Суверенный фонд благосостояния
10	Агентство денежного обращения Гонконга (Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio)	Гонконг	456,6	Суверенный фонд благосостояния

Некоммерческий аналитический институт Thinking Ahead Institute специализируется в области изучения мировой практики управления активами и выработке рекомендаций, направленных на улучшение

показателей инвестиционной деятельности в интересах клиентов пенсионных фондов и управляющих компаний. Институт был основан в 2015 году международной компанией Willis Towers Watson, оказывающей страховые брокерские услуги и услуги в области риск-консалтинга. Компания была основана в 1828 году и в настоящее время имеет филиалы и представительства в более чем 120 странах, в которых работает 39 тыс. сотрудников.

#### 4.2. Датский фонд PensionDanmark стал лидером пенсионного рынка Европы по итогам 2018 года



5 декабря 2018 года в Дублине в рамках конференции IPE Conference & Awards 2018 состоялось награждение европейских пенсионных фондов — «European Pension Fund of the Year — 2018». Датский фонд PensionDanmark второй год подряд был признан лучшим пенсионным фондом, а французский государственный фонд пенсионных сбережений FRR — Fonds de Réserve pour les Retraites был назван лучшим в сфере управления рисками в области изменения климата.

Ежегодная премия информационно-аналитической службы Investments & Pension in Europe (IPE) в рамках конференции IPE Conference & Awards вручается представителям европейских пенсионных фондов за профессиональные достижения. В 2017 году в конференции IPE Conference

& Awards приняли участие более 459 руководителей пенсионных фондов из 24 стран Европы, под управлением которых находится капитал более €2 трлн.

Пенсионный фонд PensionDanmark также получил награды в четырех других номинациях: «Лучший пенсионный фонд Дании» Country Awards — Denmark, «За разработку инновационных финансовых решений» Innovation Award, «За работу в области кредитных и альтернативных финансовых решений» Credit & Alternatives Award, а также исполнительный директор фонда Торбен Петерсон (Torben Pedersen) получил награду «За вклад в развитие пенсионного рынка» Outstanding Industry Contribution Award.

Капитал под управлением PensionDanmark составляет € 26,4 млрд. В начале 2018 года датский пенсионный фонд PensionDanmark обнародовал доходность вложений в инфраструктурные активы. Вложения в данный класс активов принесли фонду 12,8% годовых по итогам 2017 года и оказались выше доходности датских пенсионных фондов PKA и Industriens Pension, вложения в инфраструктуру принесли которым 9,3% и 8,8% соответственно. Высокие показатели доходности PensionDanmark от вложений в инфраструктурные активы были достигнуты благодаря управляющей компании Copenhagen Infrastructure Partners, созданной при участии данного пенсионного фонда, а также благодаря ряду крупных сделок.

В нескольких номинациях победил шведский пенсионный фонд AP4, в том числе «За разработку лучшей долгосрочной инвестиционной стратегии» Long-Term Investment Strategy Award, «За стратегию активного управления» Active Management Award, «За стратегию формирования портфеля и диверсификацию инвестиций» Portfolio Construction & Diversification, а также «Лучший пенсионный фонд Швеции» Country Award — Sweden.

Государственный пенсионный фонд AP4 входит в шестерку так называемых «буферных» пенсионных фондов, которые контролируют 14% шведских пенсионных сбережений. Активы под управлением AP4 — 356,6 млрд шведских крон. Весной 2018 года шведские пенсионные фонды Alecta, AP3 и AP4, а также французский пенсионный фонд ERAFP (Etablissement de retraite additionnelle de la fonction publique) вошли в число инвесторов фонда зеленых облигаций Amundi Emerging Green One (EGO), основанного французской управляющей компанией Amundi и Международной финансовой корпорацией (IFC). Общий объем фонда составляет \$1,42 млрд.

Французский государственный фонд пенсионных сбережений FRR — Fonds de Réserve pour les Retraites был назван лучшим в области управления рисками в области изменения климата Climate Related Risk Management Award, а также получил награду как лучший пенсионный фонд в области пассивного управления активами Passive Management Award, а также как лучший суверенный резервный фонд Sovereign Reserve Fund Award.

Фонд пенсионных сбережений был основан в 2002 году для баланса демографических рисков пенсионной системы Франции, которая финансируется большей частью из текущих государственных доходов. К активной инвестиционной деятельности фонд приступил в 2004 году. С тех пор, при средней доходности 4,4%, Фонд пенсионных сбережений удвоил свои активы, которые в настоящее время составляют 36 млрд. евро.



## V. ТЕРМИНОЛОГИЯ

---

### **Дью дилиженс– Due Diligence**

Дью дилиженс - исследование или аудит потенциальных инвестиций. Предложения купить или продать актив обычно зависят от результатов дью дилиженс анализа. Это обычно включает рассмотрение всех финансовых документов, имеющих непосредственное отношение к сделке купли-продажи.

### **Финансовое планирование - Financial Planning**

Финансовое планирование - процесс постановки целей, оценки активов и ресурсов, оценки будущих финансовых потребностей и разработка мероприятий для их реализации. Финансовое планирование содержит множество элементов: инвестирование, распределение активов и риск-менеджмент, налоги, индивидуальная пенсия, имущественное планирование и многое другое. Главная роль финансового планирования заключается в том, чтобы помочь инвестору получить максимальную отдачу от его инвестиций.

### **Материальные активы - Tangible Asset**

Материальные активы - активы, у которых есть физическая форма, такие как машины, здания, производственное оборудование, земля и т.д. Материальные активы, по своей физической природе, являются противоположностью нематериальным активам, таким, например, как патент или торговая марка.

### **Фонд прямых инвестиций - Private Equity Fund**

Фонд прямых инвестиций - одна из разновидностей схемы коллективных инвестиций, используемой преимущественно для вложений в различные типы акций (гораздо реже в долговые обязательства) компаний, которые не являются публично торгуемыми, в соответствии с выбранной инвестиционной стратегией. Фонд прямых инвестиций создается и управляется инвестиционными компаниями, занимающимися операциями с акциями частных (не публично торгуемых) компаний.

### **Инвестиционный инструмент - Investment Instrument**

Инвестиционный инструмент - любой тип финансовой договоренности, которая предоставляет держателю (получателю) обещание получения определенного дохода от осуществленных инвестиций. На мировых финансовых рынках доступен широкий диапазон инвестиционных инструментов, начиная от простого сберегательного счета, приносящего инвестору доход в форме процентов, до сложных продуктов, которые предлагают инвестиционные фонды.

### **Товарищество – Partnership**

Товарищество – коммерческая, направленная на получение прибыли, ассоциация, состоящая из двух или более членов. Каждый партнер получает непосредственное право на получение части прибыли организации и получает контроль над ее деятельностью. Юридические последствия для членов товарищества заключаются в том, что они совместно и независимо несут ответственность за долги товарищества.

## ОСНОВНЫЕ ИСТОЧНИКИ

---

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

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

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

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

IJGLOBAL – [www.ijglobal.com](http://www.ijglobal.com)

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

OECD – [www.oecdru.org](http://www.oecdru.org)

Willis Towers Watson – [www.willistowerswatson.com](http://www.willistowerswatson.com)

European Commission – [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu)

BaFin - [www.bafin.de](http://www.bafin.de)

BVK - [www.versorgungskammer.de](http://www.versorgungskammer.de)

BVV - [www.bvv.de](http://www.bvv.de)

Daimler AG - [www.daimler.com](http://www.daimler.com)

VBL - [www.vbl.de/](http://www.vbl.de/)

*В работе над материалами Ежемесячного информационно-аналитического бюллетеня «Пенсионные фонды и инфраструктурные инвестиции за рубежом» за ноябрь-декабрь 2018 года принимали участие Светлана Бик, Мария Головки, Александр Кокшаров, Елена Фролкина*