

# ГЛАВА ПЯТАЯ

Авторитетный рейтинг 500 крупнейших управляющих компаний мира, вот уже много лет составляемый информационно-аналитической службой Pension&Investments и консалтинговой компанией Towers Watson Wilson, выстраивает на глобальном рынке основную систему координат, но по понятным причинам не вмещает всех представителей индустрии управления активами. Во вселенной доверительного управления есть компании-гиганты, занимающие чуть ли не четверть пространства с активами свыше \$1 трлн каждая, есть плотная группа из пары сотен сильных игроков с активами порядка \$500 млрд, есть компании-миллиардники, яркие в нишах, специализирующихся на определённых видах активов или сегментах рынка, например, в инфраструктуре. Количественные характеристики их бизнеса: объём активов под управлением, среднегодовой прирост активов за последние несколько лет или распределение инвестиций по регионам — всё это важнейшие реперные точки на глобальной шкале asset management. Без них уже сложно ориентироваться в том, как развивается экономика в целом.

Но есть в этом мире управляющие активами, которые по разным причинам не вписываются в методики общих оценок. В одних случаях для общего строя они недотягивают по объёму активов, в других — по организационной системе управления, когда управляющая активами структура находится внутри самой

# ЭКСКЛЮЗИВНЫЙ формат, или всё как специально

организации и юридически оформлена, например, как инвестиционный совет. Во многих случаях «особенная» инвестиционная структура управляет активами уникальных организаций, которые хранят и продвигают культурные, исторические, образовательные, научные или религиозные ценности, — это музеи, университеты или христианские пенсионные фонды. Не всегда инвестиционные активы музеев, университетов и церквей оформлены как единый эндаумент-фонд. Как правило, инвестиционный портфель таких организаций — это эксклюзивный формат, с которым управляющие активами работают в штучном режиме, специально настраивая стратегию с учётом юридических и этических ограничений.

Место эксклюзивных управляющих в структуре глобального рынка управления активами не измеряется количеством. Их роль заметна по другим качественным признакам, а голос слышен, потому что они причастны к управлению общечеловеческими ценностями. Десятки миллионов человек ежегодно посещают три самых известных музея мира — Британский, Метрополитен и Лувр. Общеизвестный вклад в развитие науки и образования вносят Нобелевский фонд,

а также лидеры университетского сообщества — Гарвардский и Йельский университеты. Прихожане церквей и участники конфессиональных пенсионных фондов, живущие в разных частях планеты, объединены молитвами о мире, главные риски устойчивости которого идут, в первую очередь, от неразумной деятельности самого человека.

Базовые стратегии инвестиций организаций с особыми миссиями не имеют на рынке никаких преференций, здесь правило действует общее для всех: вложив в тот или иной актив, инвесторы могут выиграть, а могут и проиграть. Инвестиционные портфели музеев и церквей также подвержены рыночным колебаниям, хотя на временных отрезках свыше пяти лет, по свидетельствам отчётов управляющих, этические основы инвестирования не препятствуют, а способствуют росту эффективности. Церковь Швеции была одной из первых, кто инвестировал в зелёные облигации. Йельский эндаумент-фонд в 90-е годы 20 века инвестировал в Amazon и Google, а затем в Facebook, LinkedIn, Snapchat и Airbnb. За последние 10 лет портфель венчурного подразделения приносил ежегодный доход в 18%, а с момента его появления в 1976 году среднегодовой доход составил 33,8%.

# Культура

## Louvre Endowment Fund

ПАРИЖ, ФРАНЦИЯ

35% общего портфеля инвестируются в акции  
27% — в инструменты с фиксированным доходом

год создания фонда 2009

6,7% Средний годовой доход за последние пять лет

€240 млн объём активов под управлением

£1,061 млн доход от инвестиций за 2017 год

Доходность от инвестиций в инвестиционные фонды Великобритании £593 тыс

ЛОНДОН ВЕЛИКОБРИТАНИЯ

## British Museum

£138 млн объём активов под управлением

## Metropolitan Museum New York

Общая стоимость инвестиционного портфеля

\$2,9 млрд

В фонды прямых инвестиций и реальных активов инвестируется более

\$750 млн

\$2,9 млрд общая стоимость инвестиционного портфеля

\$3,5 млрд объём активов под управлением

# Инвестиции Британского музея

Британский музей (The British Museum), открытый для публики в 1759 году, является исполнительным вневедомственным государственным органом, который финансируется за счёт комбинации грантов, выделяемых департаментом по цифровым технологиям, культуре, СМИ и спорту правительства Великобритании, а также доходов, получаемых за счёт коммерческой, фандрайзинговой, спонсорской и иной платной деятельности. Работа музея поддерживается двумя некоммерческими организациями — ассоциациями друзей в Великобритании и США, которые собирают и передают средства от жертвователей на развитие музея.

Часть полученных доходов из внешних источников Британский музей инвестирует на финансовом рынке через механизм различных эндаумент-фондов, организованных во внутренней учётной политике. В зависимости от условий распоряжения переданными средствами эндаумент-фонды делятся на постоянные, расходные и ограниченные. Среди тех, кто поддерживает Британский музей, есть представители инвестиционно-банковского сообщества. Так, весной 2018 года в музее проходила выставка «Жизнь с богами» (Living with Gods), поддержку которой оказал Фонд Genesis, основанный Джоном Студзински (John Studzinski) в 2001 году. Джон Студзински — инвестиционный банкир и филантроп. Он является вице-старшим управляющим директором и председателем по связям с инвесторами и развитию бизнеса в управляющей компании Blackstone Group.

Эндаумент-фонды музея агрегируют средства для финансирования покупок и обеспечения сохранности предметов искусства, а также предоставления возможности посетителям музея изучать эти предметы. Кроме того, средства могут быть инвестированы в инфраструктуру музея и на другие необходимые нужды.

Инвестиционный подкомитет Британского музея назначил управляющую компанию Newton Investment management (NIM) для управления своими инвестициями в соответствии с согласованной инвестиционной политикой. NIM — это базирующаяся в Лондоне глобальная компания по управлению инвестициями, которая является дочерней компанией банка Нью-Йорк Меллон Корпорейшн (The Bank of New York Mellon Corporation) с активами под управлением £50,8 млрд.

Основная часть инвестиционного портфеля эндаументов Британского музея инвестируется в инвестиционные фонды Великобритании и Ирландии с ориентацией на инструменты с фиксированной доходностью. По итогам 2017 года Newton funds обеспечили доходность порядка 3% годовых. В абсолютном выражении Британский музей получил от управления инвестициями по итогам года свыше £1 млн дохода, в том числе £593 тыс. принесли локальные инвестиционные фонды, £20 тыс. — международные инвестиционные фонды, £89 тыс. составили доходы по банковским депозитам, размещённым внутри страны.

В соответствии с целевыми условиями расходования средств разных эндаументов доход от инвестиций был направлен на различные цели — например, на пополнение фондов восточных древностей, монет и медалей, для организации поездок учёных, для проведения аспирантских исследований в департаментах Ближнего Востока, Древнего Египта и Судана, для подготовки и проведения серии лекций и семинаров по древнеиранским и ближневосточным исследованиям. В числе целевых направлений использования средств эндаументов Британского музея предусмотрено также спонсирование должности куратора Королевской библиотеки.

## Инвестиции музея Лувр

В 2008 году французские законодатели разрешили учреждениям культуры организовывать эндаумент-фонды по аналогии с эндаументами, действующими в США. Первым в стране новой возможностью воспользовался музей Лувра (Musée du Louvre). В настоящее время эндаумент-фонд одного из самых известных музеев мира является крупнейшей по капитализации структурой в Европе, которая инвестирует от имени учреждения культуры. Фонд Лувра помогает музею удовлетворить свои долгосрочные финансовые потребности и способствует реализации новых научных и общественных программ. В зависимости от размера своих подарков доноры могут создавать именные фонды, годовой доход которых предназначен для конкретных проектов. На этапе создания в 2009 году фонд получил крупный взнос от Объединённых Арабских Эмиратов, где недавно начал функционировать Лувр Абу-Даби. ОАЭ осуществляет вклады от €50 млн до €80 млн каждые пять лет. Также в 2017 году фонд MiSK, принадлежащий саудовскому наследному принцу Мухаммеду ибн Салман Аль Сауд (Saudi Crown Prince Mohammed bin Salman), подписал с музеем дополнительное соглашение о партнёрстве. Дополнительно к этому эндаумент-фонд Лувра получает порядка €4 млн ежегодно в виде подарков и завещаний.

Управление эндаументом осуществляется советом директоров, который определяет стратегию развития фонда и контролирует его деятельность. За реализацию инвестиционной политики отвечает исполнительный директор, который подотчётен совету директоров. Внешним аудитором эндаумента Лувра выбран KPMG.

Для управления инвестициями эндаумента Лувр привлёк известные управляющие компании или банки для вложений в различные

категории финансовых инструментов. Инвестиции в акции осуществляются лидерами глобального рынка — американскими компаниями BlackRock, State Street Global Advisors и Vanguard. Инвестиции в облигации и инструменты денежного рынка организуют ведущие европейские финансовые и банковские холдинги — BNP Paribas, Allianz Groupe, Crédit Agricole Ile de France, Société Générale.

В настоящее время активы эндаумент-фонда Лувра составляют €240 млн, фонд имеет цель абсолютной доходности 5% годовых, при этом среднегодовая доходность инвестиций за последние пять лет была выше целевой и составила 6,7%. Больше половины полученных доходов фонд передаёт в Лувр, а оставшуюся часть направляет на рекапитализацию портфеля. Для управления активами эндаумент-фонда была разработана программная платформа Overlay, которая гармонизирует отдельные управляемые аккаунты инвесторов, предотвращая формирование неэффективности по портфелю в целом. В долгосрочном портфеле эндаумент-фонда Лувра порядка 5% составляют нелистинговые инфраструктурные активы. При этом в ближайшее время долю реальных активов планируется увеличить до 10%.

Также фонд работает по стратегии социально ответственного инвестирования SRI (a socially responsible investment), предусматривающей, в частности, отказ от инвестиций в компании по производству оружия. Наряду с этим эндаумент-фонд Лувра будет расширять инвестиции влияния (impact investing), способствующие поддержке школьного образования и сохранению традиционных ремесленных производств.

## Инвестиции музея Метрополитен

Начало собранию музея Метрополитен (The Metropolitan Museum of Art, The Met) было положено Джорджем Греем Барнардом (George Grey Barnard) (1863–1938), выдающимся американским скульптором, коллекционером и дилером средневекового искусства. Барнард открыл свои первоначальные галереи в Нью-Йорке на Форт Вашингтон Авеню для публики в 1914 году. Однако превращение частной галереи в научное, исследовательское и просветительское учреждение мирового значения произошло благодаря заинтересованному участию в масштабном проекте Джона Д. Рокфеллера-младшего (John D. Rockefeller, Jr.) (1874–1960). Помимо покупки земли и нового здания для размещения коллекции Барнарда Рокфеллер предоставил произведения искусства из своей собственной коллекции — в том числе знаменитые гобелены Единорога (Unicorn Tapestries). Рокфеллер также создал в музее фонд для операций и будущих приобретений.

В настоящее время в музее созданы несколько эндаументов для осуществления инвестиционной деятельности. Цели и политика в данной сфере устанавливаются инвестиционным комитетом попечителей музея и осуществляются в партнёрстве с внешними инвестиционными менеджерами, в числе которых американский финансово-банковский холдинг JP Morgan.

Для инвестиций в рамках долгосрочного портфеля музей стремится поддерживать диверсифицированный портфель, который предназначен для обеспечения потока прибыли для текущего использования, сохраняя при этом покупательную способность активов на неограниченный срок. Инвестиции в долгосрочный портфель музея состоят из денежных средств, их эквивалентов, публичных акций, ценных бумаг с фиксированным доходом, хедж-фондов,

фондов прямых инвестиций и фондов реальных активов. Музей также инвестирует в краткосрочные инструменты и инструменты с фиксированным доходом для финансирования различных капитальных проектов. Часть средств музея находится в фонде JP Morgan US Government Money Market Agency Share Fund, который инвестирует исключительно в высококачественные краткосрочные ценные бумаги, выпущенные или гарантированные правительством США или государственными учреждениями и инструментами США.

В феврале 2015 года под реализацию стратегических планов развития музей осуществил выпуск облигаций на общую сумму \$250 млн с целью финансирования различных инфраструктурных проектов в течение последующего десятилетия. Облигации The Met получили самые высокие оценки от Moody's Investors Service и Standard&Poor's. По оценкам аналитиков, это отражает образцовое признание бренда The Met как одного из крупнейших в мире художественных музеев, с прекрасными перспективами и разнообразными доходами, поддерживающими благоприятный денежный поток. Однако в дальнейшем оценки рейтинговых агентств были пересмотрены с негативным прогнозом, поскольку музей при реализации своих планов столкнулся с многочисленными трудностями. По мнению ряда экспертов, руководство музея решило сделать слишком много и слишком быстро, включая переоснащение в цифровом отделе и перерасход средств на дополнительное здание для музея современного искусства Met Breuer.

В апреле 2016 года The Met из-за увеличения дефицита бюджета объявил о 24-месячном плане финансовой реструктуризации. Для поддержки этого процесса и реализации планов его развития была приглашена ведущая консалтинговая организация The Boston Consulting Group.

# Наука и образование

**Nobel Foundation** **923** ЛАУРЕАТА **11** количество сотрудников

общая сумма всех Нобелевских премий в **2017** году **45** млн шведских крон

**1900** год основания **4,3** млрд шведских крон **8,7 %** годовых доходность фонда

СТОКГОЛЬМ, ШВЕЦИЯ

**\$1,8** млрд отчисления для покрытия расходов университета **1974** ГОД ОСНОВАНИЯ УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ ГАРВАРДА

**Harvard University** **1636** ГОД ОСНОВАНИЯ УНИВЕРСИТЕТА **3** ДИРЕКТОРА И 250 СОТРУДНИКОВ ИНВЕСТИЦИОННОГО ОФИСА **13 000** индивидуальных фондов **США** Кембридж

**\$37,1** млрд объём активов

**Yale University** **Нью-Хейвен, США** **Расходы на операционный бюджет \$1,2** млрд **31** сотрудник инвестиционного офиса **1701** год основания университета **5453** студента **4410** преподавателей

Средняя доходность за **20** лет **12,1%** годовых **\$27,2** млрд объём активов

## Инвестиции Нобелевского фонда

Согласно завещанию Нобеля, фонду следовало инвестировать деньги в «безопасные ценные бумаги», а именно в ипотеку и облигации, однако это обернулось для фонда большими потерями. За первую половину 20 века сумма призовых Нобелевской премии снизилась на 69%. Вдобавок, вплоть до получения налоговых льгот в 1946 году, Нобелевский фонд являлся крупнейшим налогоплательщиком в Стокгольме. В 1953 году фонд получил разрешение инвестировать в акции и недвижимость. Активное развитие рынков до начала финансового кризиса, своевременные инвестиции в стокгольмскую недвижимость и осторожность в увеличении размеров призового фонда — в совокупности эти факторы позволили к 2012 году не только восстановить изначальный размер ежегодного призового фонда, но и удвоить капитал, оставленный Нобелем.

Нобелевский фонд (Nobel Foundation) представлен Советом директоров, состоящим из семи членов и двух заместителей. Члены Совета и заместители членов избираются на двухлетний срок. Из числа своих членов Совет избирает Председателя, заместителя Председателя и Исполнительного директора. Администрация и счета Нобелевского фонда ежегодно рассматриваются шестью аудиторами, которые работают вместе в Совете аудиторов. Попечители назначают одного из аудиторов фонда, который должен быть уполномоченным публичным бухгалтером. Председатель назначается правительством Швеции. Все аудиторы избираются сроком на один год.

Директор по инвестициям управляет активами Нобелевского фонда с четырьмя штатными сотрудниками, в то время как весь фонд насчитывает всего одиннадцать человек. Решения по распределению активов принимаются инвести-

ционным комитетом. Фонд передал на аутсорсинг административные задачи и управление рисками, которые выполняет глобальная платформа по управлению рисками Rixtrema, а также анализ эффективности инвестиций, проводимый шведской консалтинговой компанией Wassum.

Комитет по инвестициям выбирает для разных рынков управляющие компании, которые соответствуют таким факторам, как философия инвестиций, организация инвестиционного процесса, исторически достигнутые доходы, системы управления рисками, организация управления и размер вознаграждения.

Среди внешних управляющих компаний — международная группа Aberdeen Asset Management (£312 млрд активов в управлении), базирующаяся в Шотландии, и американская управляющая компания Carlyle Group (\$210 млрд), которая специализируется на инвестициях в альтернативные активы.

Общая рыночная стоимость портфеля по итогам 2017 года составила порядка 4,3 млрд шведских крон. Структура инвестиционного портфеля включает 55% акций, 10% облигаций, 10% вложений в недвижимость и 25% альтернативных активов. Все инвестиции осуществляются на основе общепризнанных индексов, в том числе семейства MSCI, ведущего поставщика фондовых индексов в мире. Фонд стремится обеспечить общую доходность, скорректированную с учётом инфляции, как минимум 3,5% в год. В 2017 году доходность фонда составила 8,7%, рекордным по доходности был 2014 год — 16,5%.

В 2017 году общая сумма всех Нобелевских премий — 45 млн шведских крон.

## Инвестиции Гарвардского университета

Управляющая компания Гарварда (Harvard Management Company, НМС) была создана в 1974 году для обеспечения Гарвардского университета финансовыми ресурсами, чтобы «уверенно поддерживать и расширять своё превосходство в преподавании, обучении и исследованиях для будущих поколений». Эндаумент-фонд Гарвардского университета представляет собой не один фонд целевого капитала, а более 13 тыс. индивидуальных счетов, которые инвестируются совместно. Большинство финансовых средств были предоставлены донорами под конкретные цели, которые принимают форму правовых ограничений на использование. Из \$37,6 млрд средств, управляемых Гарвардским эндаументом, 84%, или \$31 млрд, ограничены изначальными условиями, и только 16% средств считаются в использовании неограниченными.

По состоянию на конец 2017 года Гарвардский фонд целевого капитала (Harvard Endowment Fund) является крупнейшим эндаументом при образовательном учреждении. В его штате три директора и 250 сотрудников. До недавнего времени все активы эндаумента Гарвардского университета были разделены на отдельные классы финансовых инструментов, управление которыми осуществлялось раздельно. В 2017 году Гарвардский эндаумент объявил о переходе к универсальной инвестиционной модели, в которой все члены инвестиционной команды берут на себя ответственность за весь портфель. Для всех сотрудников НМС теперь установлен единый показатель эффективности работы — общая доходность эндаумента.

Структура инвестиционного портфеля эндаумент-фонда на конец 2016 года выглядит следующим образом: 28% активов размещены в акциях, 13% — в инструментах с фиксирован-

ной доходностью и валюте, 25% — в недвижимости и природных ресурсах, остальные — в инструментах денежного рынка. С 2017 года управляющая компания Гарварда прекратила публиковать отчётность по классам активов или сегментам, в соответствии со своей новой стратегией управления инвестициями. Также не были опубликованы контрольные показатели эффективности (бенчмарки).

Недавно управляющая компания Гарварда провела исследование затрат на внутреннее и внешнее управление активами. Стоимость управления активами, находящимися во внутреннем управлении, как правило, ниже 0,75%, в то время как стоимость управления активами, находящимися во внешнем управлении, составляет 1-2% от общей стоимости активов под управлением эндаумент-фонда.

Отчисления из Гарвардского эндаумент-фонда составляют значительную часть операционных расходов Гарвардского университета. Ежегодное решение о размере отчислений рассматривается высшим фидуциарным советом университета. Управляющая компания совместно с советом директоров университета нацелены на долгосрочную ежегодную ставку отчислений в размере 5-5,5% от рыночной стоимости эндаумент-фонда. В 2017 финансовом году отчисления из эндаумент-фонда для покрытия операционных расходов университета составили \$1,8 млрд, что на 4% больше объёма отчислений в 2016 году, составивших \$1,71 млрд. В 2015 году объём отчислений составил \$1,59 млрд.

Управляющая компания Гарварда стала первым подписантом Принципов Ответственного Инвестирования (PRI) среди управляющих средствами университетов.

## Инвестиции Йельского университета

С 1975 года комитет по инвестициям Йельского университета (Yale University) утверждает руководящие принципы инвестирования, определяет цели инвестиций, политику по каждой категории активов, а также контролирует деятельность эндаумент-фонда (Yale Endowment Fund). Йельский инвестиционный офис (Yale Investment office), в состав которого входит 31 сотрудник, управляет портфелем эндаумент-фонда и другими финансовыми активами университета, а также определяет и реализует стратегии заимствования. В течение десятилетия, закончившегося 30 июня 2017 года, инвестиционная деятельность управляющей компании Йельского университета принесла эндаументу \$5,3 млрд дохода. 20-летняя средняя рыночная доходность Йельского эндаумент-фонда является лучшим показателем среди университетских фондов США и составляет 12,1%. Разумная долгосрочная инвестиционная политика, основанная на приверженности акциям, и вера в диверсификацию служат основой для успешной инвестиционной деятельности Йельского университета.

По состоянию на 30 июня 2017 года рыночная стоимость активов Йельского эндаумент-фонда составляет \$27,2 млрд. Приблизительно 84% средств предоставляются донорами с конкретными целями в расходовании средств. Самая большая целевая статья расходов Йельского эндаумента — финансирование профессорско-преподавательского состава, преподавания и лекций, на что направляется 24% средств. На стипендии, студенческие сообщества и призы направляется 17% средств.

Несмотря на различные цели и ограничения, находящиеся под управлением Йельского эндаумент-фонда средства объединены в единый инвестиционный пул и управляются

как большой взаимный фонд. Пожертвования в пользу Йельского эндаумента в виде денежных взносов, ценных бумаг или имущества оцениваются и обмениваются на ценные бумаги, которые представляют собой право на часть общего инвестиционного портфеля.

За последние три десятилетия Йельский эндаумент-фонд существенно снизил зависимость от рынка американских ценных бумаг, перераспределяя активы на нетрадиционные классы активов. В 1987 году почти 80% фонда были привязаны к акциям и облигациям США. В настоящее время ориентировочная доля портфеля в американских ценных бумагах и валюте составляет всего 11,5%, в то время как зарубежные ценные бумаги, инвестиции со стратегией абсолютного дохода, недвижимость, природные ресурсы и венчурный капитал доминируют в фонде, составляя 88,5% портфеля.

Существенная доля нетрадиционных классов активов в портфеле связана с их потенциальной доходностью и диверсификационной значимостью. Инвестиции в венчурный капитал обеспечивают высокую доходность, сравнимую с доходами от опционов, тем более что ведущие венчурные руководители университета получают доступ к инновационным стартапам на ранней стадии их развития. Йельский эндаумент не раскрывает свои фактические доходы в разбивке по каждому классу активов. При этом целевой показатель доли инвестиций в венчурный капитал портфеля Йельского эндаумент-фонда известен — он составляет 17%. В одном из материалов, опубликованных в системе Bloomberg, прошла примечательная информация: в 2011 году Йельский эндаумент только по одной из венчурных инвестиций получил прибыль в размере \$84,4 млн, вложив в своё время в стартап LinkedIn \$2,7 млн.

# Христианские организации

## Church of Sweden

ОБЩИЙ ДОХОД ЗА 2017 ГОД  
**761,6 МЛН**  
ШВЕДСКИХ КРОН

Рыночная стоимость активов, которые приносят доход, 8 млрд шведских крон

главный офис  
**Уппсала**  
**ШВЕЦИЯ**

объём всех  
**активов**  
**36 млрд**  
шведских крон

6,1 МЛН ЧЛЕНОВ  
61% НАСЕЛЕНИЯ

Инвестиционный  
портфель  
**\$1,3 млрд**  
австралийских  
долларов

27 СОТРУДНИКОВ

Среднегодовая  
доходность  
за 10 лет  
**9,59%**

ГОДОВЫХ

## Christian Super

**30 000** **1984**  
участников год основания

## The United Church Of Canada

1925  
год основания

ГЛАВНЫЙ ОФИС  
**ТОРОНТО**  
**КАНАДА**

объём активов  
**около 100 млн**  
канадских долларов

Общая сумма  
грантов в 2017 году  
**5 млн канадских долларов**

Акции канадских,  
международных компаний  
составляют более 50%  
инвестиционного портфеля

## Инвестиции Церкви Швеции

Церковь Швеции (Church Of Sweden) имеет общие активы в размере около 36 млрд шведских крон. Некоторые из этих активов, таких как ценные бумаги, обеспечивают доход. Другие активы, такие как здания, церковные дворы и кладбища, влекут за собой расходы. Центральный Совет Церкви Швеции определил, что управление активами должно осуществляться с учётом долгосрочной перспективы. Целевая доходность — 3% в год выше уровня инфляции, она измеряется в скользящих десятилетних периодах. Для достижения такого результата был создан сбалансированный портфель, включающий акции, инвестиции с фиксированным доходом, недвижимость и альтернативные инструменты.

Распределение между классами активов в 2017 году в базовом портфеле было следующим: глобальные и шведские акции составляли по 20%, ценные бумаги с фиксированным доходом — 25%, акции развивающихся рынков, недвижимость и альтернативные инвестиции — по 10%.

Абсолютное большинство инвестиций Церкви Швеции осуществляет через американскую управляющую компанию Generation Investment Management, которая управляет глобальным инвестиционным фондом Generation. В рамках этого фонда инвестиции направляются только в компании, способствующие устойчивому развитию. В инвестиционном портфеле Церкви Швеции есть ценные бумаги как всемирно известных компаний — например, Microsoft, Unilever, Volvo, Hennes&Mauritz, так и компаний развивающихся рынков. В отношении инструментов с фиксированной доходностью Церковь Швеции отдаёт предпочтение зелёным облигациям, поскольку в эмиссионных документах чётко

прописываются цели инвестирования, а также существует строгая система верификации этих выпусков и дополнительной отчётности.

Церковь Швеции инвестирует в три продукта с фиксированным доходом, которые имеют очевидные социальные выгоды, в первую очередь для окружающей среды. Крупнейшие инвестиции в SPP Green Bond Fund, который финансирует возобновляемые источники энергии, очистку воды и многое другое по всему миру. Другая инвестиция — в фонд микрофинансирования SEB, предоставляющий небольшие суммы денег людям, которые в противном случае не имели бы доступа к легальным источникам капитала. Третья инвестиция — в ценные бумаги с фиксированным доходом в фонде зелёного роста (Green for Growth Fund), который финансирует займы, ориентированные на энергоэффективность и возобновляемые источники энергии в Юго-Восточной Европе. Заёмщиками в первую очередь являются небольшие компании и муниципалитеты, которые благодаря этому фонду могут инвестировать в технологии, вдвое сокращающие выбросы углекислого газа.

В последнее время Церковь Швеции активно инвестирует в венчурные компании через фонд Luminar Ventures, который поддерживает небольшие, недавно созданные цифровые компании, способные открыть новые горизонты в цифровой экономике, а также создать рабочие места и экспортные доходы для Швеции. Рыночная стоимость активов во всём портфеле Церкви Швеции на 31 декабря 2017 года составила 8154,8 млн шведских крон. За это время был получен доход в размере 761,6 млн шведских крон, или 10,3%. За десятилетний период средняя доходность инвестиций Церкви Швеции соответствует 6,2% годовых.

## Инвестиции Христианского пенсионного фонда Австралии

Christian Super создан в 1984 году для инвестирования пенсионных средств работников христианских школ. В настоящее время это регулируемый пенсионный фонд в Австралии с активами \$0,9 млрд, в котором зарегистрировано свыше 30 тыс. участников. Фонд постоянно находится в поиске новых инвестиционных возможностей, которые обеспечивают как высокую отдачу от инвестиций, так и ценный вклад в общество и окружающую среду. Профессиональная инвестиционная команда Christian Super постоянно отслеживает инвестиционные рынки в Австралии и по всему миру, чтобы найти лучшие долгосрочные инвестиционные возможности с превышением инфляции при соблюдении этических принципов инвестиций. Фонд привлекает широкий круг профессиональных консультантов и менеджеров специализированных фондов.

Для вкладчиков Christian Super разработаны пять основных портфелей инвестирования — этический базовый, высокий рост, сбалансированный, стабильный, краткосрочный. Каждый портфель ограничен лимитами на активы, разбитые на классы. Самый рискованный портфель стратегического роста нацелен минимум на 10 лет с целевым доходом сверх инфляции 3,5% годовых. Свыше 80% этого портфеля инвестируются в акции — как международные, так и австралийские, остальная доля — в альтернативные активы и недвижимость. Наименее рискованный портфель — краткосрочный, с горизонтом до трёх лет, он вообще не предусматривает инвестиции в ценные бумаги, только в инструменты денежного рынка.

Пенсионный фонд Christian Super для осуществления инвестиций привлекает внешние управляющие компании — как глобальные, так и национальные. К примеру, для инвестиций в австралийские акции фонд привлекает местную управляющую компанию Yarra Capital

Management, для инвестиций на международном рынке акций — глобальную управляющую компанию State Street Global Advisors, финансовую группу BNP Paribas, а также крупнейшую управляющую компанию из Австралии, принадлежащую пенсионным фондам страны, — IFM Investors.

Фонд выделил около 8% активов для инвестиций в чистые технологии, возобновляемые источники энергии, устойчивое сельское хозяйство и микрофинансирование. В то же время Christian Super уделяет повышенное внимание инвестициям, которые оказывают реальное положительное влияние на местное сообщество. После того как в Австралии и Новой Зеландии стали развиваться частные инвестиции в инфраструктуру на основе государственно-частного партнёрства, Christian Super инвестировал средства в инфраструктурный фонд, который был создан в 2006 году крупнейшим инфраструктурным управляющим AMP Capital для вложений в объекты образования, здравоохранения, отдыха и другие социальные проекты.

Christian Super является основным инвестором инновационной программы общинного финансирования, осуществляемой сообществом Foresters Finance. Через систему специальных фондов программа нацелена на помощь социальным предприятиям, их стратегическому росту и развитию. Christian Super вложил в эту программу, соинвестором которой является правительство Австралии, порядка \$6 млн. За последние десять лет среднегодовая доходность инвестиций пенсионного фонда в целом по портфелю составила 9,59% годовых.

Пенсионный фонд Christian Super является членом нескольких влиятельных организаций, через которые он оказывает этическое воздействие на развитие рынка, — это международная сеть инвестиций влияния (Global Impact Investing) и австралийская ассоциация ответственного инвестирования (RIIA).

## Инвестиции Объединённой Церкви Канады

Инвестиционный портфель Объединённой Церкви Канады (The United Church Of Canada) составляет около 100 млн канадских долларов. В 2010 году Церковь учредила инвестиционный комитет для консультирования финансового отдела по инвестициям множества фондов, которые формируются из пожертвований и резервов. Система целевых фондов Объединённой Церкви Канады во многом аналогична системе целевых инвестиций эндаумент-фондов американских университетов. Все целевые фонды управляются на объединённой основе в виде одного портфеля, доход по которому в Канаде не облагается налогом.

Для объединённого инвестиционного портфеля разработана целевая модель, которая в 2017 году включала в себя инвестиции в акции канадских, американских и международных компаний — они занимают чуть менее половины «идеального» портфеля и оцениваются почти в 51 млн канадских долларов. Около 20% средств инвестировано в рыночные облигации, в альтернативные стратегии — не более 10%, остальные средства находятся в наличных и краткосрочных ценных бумагах высокой ликвидности. Аудитором Объединённой Церкви Канады является международная консалтинговая компания PricewaterhouseCoopers (PWC).

В инвестиционном портфеле Объединённой Церкви Канады возможны только листинговые акции, торгуемые на признанных фондовых биржах, или акции, которые прошли листинг и будут торговаться в ближайшие шесть месяцев. Все корпоративные облигации должны иметь минимальный кредитный рейтинг R-1 Low от канадского рейтингового агентства DBRS, признанного на глобальном фондовом рынке.

Инвестиционный комитет Объединённой Церкви Канады является активным проводником принципов ответственного инвестирования и в своей работе опирается на структуру социально ответственных фондовых индексов. Таковым, к примеру, является социальный индекс MSCI KLD 400 Social Index, который был разработан ещё в 1990 году и стал первым фондовым инструментом для организации портфелей по тематике ответственного инвестирования. Вне зависимости от количественных показателей, из этого индекса могут быть исключены компании, если их оценки по экологическому, социальному и административному управлению (ESG-факторы) снизятся ниже определённых стандартов. На конец 2017 года крупнейшими активами индекса являлись Microsoft, Facebook, Google, Procter&Gamble и Intel. С мая 1994 года по декабрь 2017 года социальный индекс MSCI KLD 400 обеспечил возврат инвестиций в среднем на 10% годовых.

Наряду с пассивными стратегиями управления на основе социально ответственных индексов Объединённая Церковь Канады принимает участие в работе некоммерческой ассоциации SHARE — лидирующей ассоциации по изучению, продвижению и реализации принципов ответственного инвестирования при владении акциями. Организация помогает институциональным инвесторам Канады качественно реализовывать свои цели инвестиций, объединяя владельцев акций вне зависимости от размера пакета и представляя их интересы в качестве консолидированного представителя. Таким образом SHARE усиливает голоса мелких и средних инвесторов путём сотрудничества и консолидации прав. В 2018 году Объединённая Церковь Канады на площадке SHARE будет лоббировать обязательное раскрытие информации о воздействии на изменение климата.