

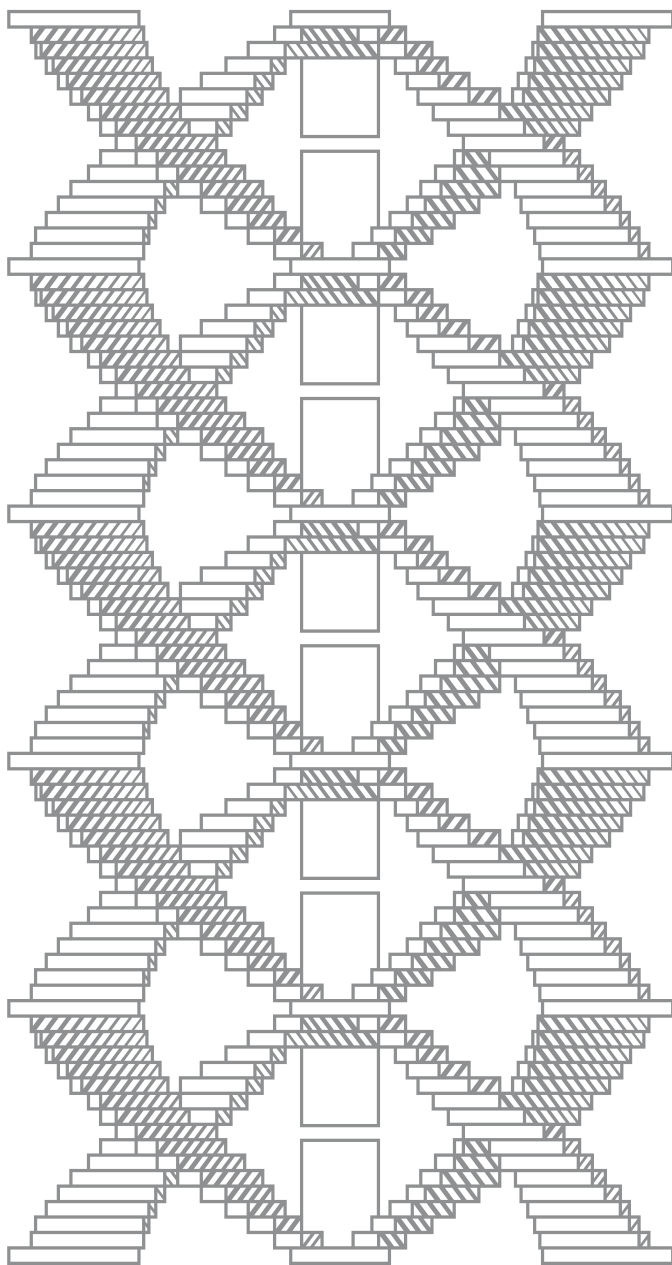
ОТ АВТОРОВ

ЧИСТОЙ ВОДЫ ИСКУССТВО

Книга «Игра по-частному» — о практике высокого искусства финансовой инженерии. В ней предпринята попытка на конкретных примерах рассказать, как работают и что финансируют частные инфраструктурные фонды мира. Палитра этой практики чрезвычайно разнообразна, как и сами активы, лежащие в портфелях инфраструктурных фондов, а также стратегии, которые реализуются в разного типа фондах.

Несмотря на то, что реальным механизмом для финансирования инфраструктурных проектов являются закрытые фонды, в книге представлен весь ассортимент фондов, которые с разным смысловым акцентом причисляются к инфраструктурным. Торгуемые на биржах фонды ETF напрямую не являются источниками финансирования инфраструктуры, но они выполняют важную роль во всемирной инфраструктурных инвестициях, обеспечивая ликвидность ценных бумаг публичным инфраструктурным компаниям и создавая им, в случае успешной работы, линию поддержки на финансовом рынке. Поэтому торгуемые на биржах инфраструктурные фонды представляют лицо индустрии, формируя мощный тематический тренд для частных инвесторов — не только корпоративных и институциональных, но и розничных.

Инфраструктурные ETF, за редким исключением, — это фонды автоматического



управления. Здесь правят бал фондовые индексы, которые созданы несколькими ведущими аналитическими службами. На их основе крупнейшие управляющие компании мира представили инвесторам на выбор сотни вариантов портфелей ценных бумаг, объединённых по отраслевому или региональному принципу, по уровню капитализации или щедрости дивидендной политики. Практике пассивного управления инфраструктурными фондами с ориентирами на индексы посвящена первая глава этой книги.

Во второй главе представлены открытые взаимные фонды со специализацией на инфраструктурных активах. В их портфелях, при доминировании биржевых ценных бумаг, уже встречаются инфраструктурные проекты. Как правило, открытые взаимные фонды управляются активно, а существующие в этом классе индексные фонды не имеют специализацию инфраструктурных. В качестве ориентиров управления выбираются эталоны — либо доходность государственных облигаций, поведение индексов, либо конкретно установленный организаторами фонда показатель в процентах годовых.

Сложнейшими механизмами финансирования инфраструктурных проектов и последующего управления ими для обеспечения возвратности инвестиций являются закрытые фонды. Именно они являются главными действующими лицами при финансировании инфраструктуры, если речь идёт об уча-

стии в этом процессе институциональных инвесторов — пенсионных фондов, страховых компаний и суверенных фондов.

Механизм закрытых инфраструктурных фондов, позволяющий распределять риски среди нескольких участников и структурировать пул проектов для управления портфелями рисков, дал возможность долгосрочным консервативным инвесторам заходить в инфраструктуру на ранних стадиях и претендовать на повышенную, по сравнению с эксплуатационной стадией, доходность по проектам.

Закрытые инфраструктурные фонды — это всегда «ручная история», это стратегия с «сединой на висках», где первую скрипку играют не индексы или алгоритмы, а конкретный опыт менеджеров, их профессиональная специализация, связи в тех или иных отраслях, умение находить перспективные проекты, их структурировать и реализовывать. Закрытые инфраструктурные фонды, которые представлены в третьей главе книги, — это чистой воды искусство и высший уровень бизнес-коммуникаций на инвестиционном рынке.

В специальной главе книги дан тематический обзор зелёных инфраструктурных фондов. Но под цветовой идентификацией — инвестиции в более широкий спектр предприятий и проектов, которые целевым образом направлены на решение насущных и очень чувствительных для людей

проблем: доступность услуг и физическая устойчивость объектов, комфорт при эксплуатации и сохранение природы. Это инвестиции не только в устойчивое развитие с ориентиром на будущее, это инвестиции в устойчивое настоящее с ориентиром на тех, кто пользуется инфраструктурой здесь и сейчас. Живительную среду внутри зелёных фондов создают факторы ESG — Environmental, Social and Governance, которые были сформулированы как важнейшие и неделимые для инвесторов ориентиры международной ассоциацией ответственного инвестирования PRI, работающей под эгидой ООН.

По некоторым оценкам, в инвестиционной вселенной около двух тысяч разного типа инфраструктурных фондов — торгуемых на биржах, открытых и закрытых. По понятным причинам в книге «Игра по-частному» сделана субъективная выборка. При всём стремлении к объективности автор не смог бы представить в книге информацию даже о всех лидерах рынка. Объём издания имеет разумные ограничения. Но чтобы показать более широко горизонты вселенной, — специально для книги были подготовлены таблицы с основными параметрами как управляющих компаний, так и фондов, которые специализируются в инфраструктуре и уже показали в этой сфере впечатляющие результаты.

По традиции, сложившейся при издании книг с поддержкой управляющей компании

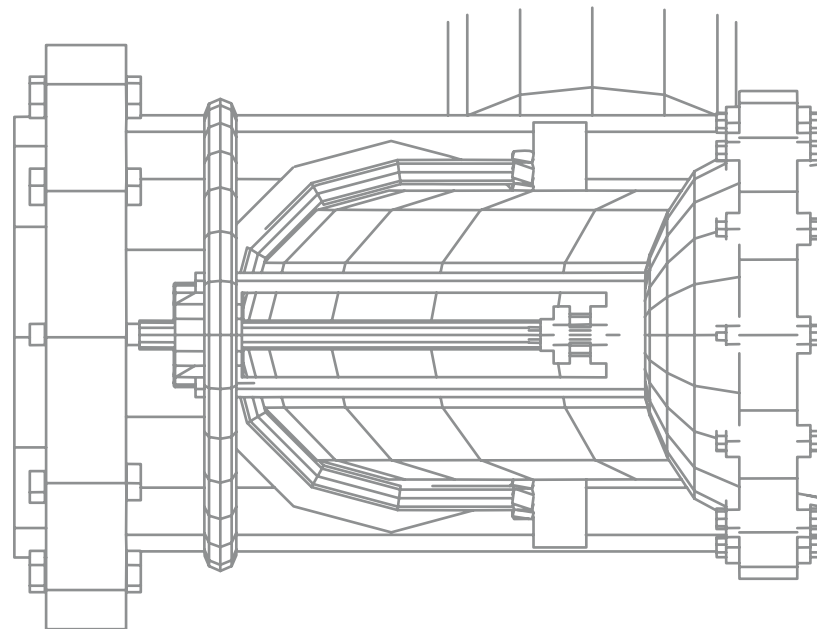
«Лидер», настоящее исследование сопровождается галереей Инфра-арт. В этот раз представление о том, как работают и что финансируют инфраструктурные фонды мира, помогают сделать ярче фотографии уникальных инфраструктурных объектов. Некоторые из них представляют собой архитектурные шедевры, другие, отслужив инфраструктурный срок, стали музеями или выставочными центрами. Есть среди экспонатов галереи объекты, которые языком искусства или высокого мастерства призывают нас к бережному отношению к жизни людей и защите окружающей среды.

На обложке книги «Игра по-частному» — фрагмент знаменитой двойной винтовой лестницы Леонардо да Винчи, которая украшает королевский замок Шамбор во Франции. Строительство грандиозного сооружения началось в 1519 году, вскоре после кончины Леонардо. Историки утверждают, что последние годы жизни он провёл во Франции, при дворе Франциска I, и у специалистов есть основания считать, что создатели замка, проектируя лестницы, использовали идеи да Винчи: в набросках художника конца 1480-х годов есть рисунок такого решения. Огромная двойная двухзаходная винтовая лестница спроектирована таким образом, что обе её части поворачиваются спиралью в одном направлении, при этом ни разу не пересекаясь. Таким образом, по одной части лестницы можно подниматься на башню, а по другой — спускаться, не сталкиваясь и даже не видя других людей.

Леонардо да Винчи — величайший инженер, художник, архитектор, учёный, мыслитель... Он поражал широтой своих интересов современников, его влияние на историю человечества огромно. Современные создатели инфраструктурных объектов тоже наследники Леонардо: он не только конструировал оптические приборы и шлифовальные машины, но и проектировал каналы, шлюзы, плотины. Для султана Османской империи Баязида II Леонардо да Винчи в 1502 году сделал проект по возведению через пролив Босфор огромного моста, под которым могли бы проходить суда... Проект тогда не был реализован, но уже в наши дни учёные Массачусетского технологического института подтвердили его реализуемость и надёжность.

Приглашая к прочтению книги, которая подготовлена на основе большого количества первоисточников разной структуры и разной природы данных, автор считает необходимым сделать важные оговорки, которые объясняют ряд особенностей изложения информации. Эти оговорки сопровождали предыдущие книги автора в отношении международной практики инвестиций пенсионных фондов и управляющих компаний мира — «В поисках реального» и «Берега и горизонты». Актуальны они и для книги «Игра по-частному». Поэтому приводим ниже эти оговорки с некоторыми корректировками.

Многие события или процессы, описанные в предлагаемом исследовании, ещё не завершились, и не все начатые проекты,



РАБОТА

мера действия силы, зависящая от численной величины, направления силы и от перемещения точки её приложения. Понятие «Работа силы» широко используется в механике, в различных областях физики и в технике.

Единицы измерения Работы — джоуль (в СИ), 1 эрг = 10^{-7} Дж и килограмм-сила на метр ($1 \text{ кгс} \cdot \text{м} = 9,81 \text{ Дж}$).

В общем случае для вычисления Работы силы вводится понятие элементарной работы $dA = Fdscos\alpha$, где ds — перемещение, α — угол между направлениями силы и касательной к траектории точки её приложения, направленной в сторону перемещения.

привлекательные на старте, впоследствии гарантированно будут успешными.

Основные факты и цифры, если по тексту не указано иное, относятся к периоду исследования темы работы инфраструктурных фондов, которое проходило в период весны-осени 2019 года. Это значит, что на момент прочтения книги все приведённые данные могут иметь другие параметры, а не завершённые на момент подготовки издания дела и проекты — непредвиденные результаты.

Как и опубликованные результаты других исследований инвестиционных процессов, данная книга сопровождается важными уточнениями, что вся содержащаяся в ней информация предоставляется читателям исключительно в познавательных целях, её ни при каких условиях нельзя расценивать как предложение о покупке или продаже ценных бумаг или совершении любых других инвестиционных действий. Автор не гарантирует, что все данные, актуальные на момент проведения исследования, отражены в книге точно и в полном объёме. Выраженные в тексте издания мнения относятся к периоду написания и могут в дальнейшем измениться в зависимости от поступления новых данных.

Не все события и истории, приведённые в этой книге, рассказаны от и до, у читателей может быть разный профессио-

нальный бэкграунд и разная степень погружённости в тему. Для того чтобы восстановить полный контекст свершившегося или ещё не оконченного процесса, в книге даны все необходимые ключи — точные имена и названия на языке оригинала персон, географических мест, компаний, организаций и документов. В конце книги приведён перечень основных источников в Интернете, материалы которых были использованы для подготовки книги. Поэтому, используя эти ключи, при необходимости можно найти дополнительную информацию.

Специальными оговорками необходимо пояснить некоторые сознательные нарушения правил отображения на русском языке иностранных названий. Как и в публикациях предыдущих исследований, автору настоящего издания пришлось решать проблему передачи аутентичных наименований без ущерба для восприятия информации профессиональной аудиторией. В очередной раз это оказалось непросто: несмотря на существующие классические правила перевода и рекомендации Союза переводчиков России, живой процесс использования иностранных названий на русском языке, сложившиеся в этой сфере традиции и практика перевода для публичных проектов (а не для юридических целей, например, договоров, видимых только участникам сделки), содержат на каждое

правило десятка исключений, которые к тому же могут ещё и противоречить друг другу.

Например, по действующим правилам названия иностранных компаний в русских текстах надо отражать транслитерацией. По этому правилу компании «Пежо» и «Ситроен» обозначены верно, а Apple и IBM — неверно. Но в обороте русского языка прочно закрепились самые разные иностранные названия в аутентичном написании — в основном, конечно, речь идёт об англоязычных формах.

И мы следовали сложившемуся тренду, если традиция написания названия той или иной иностранной организации уже закрепились в русском языке, в особенности у целевой аудитории финансистов, которая хорошо знакома с лидерами индустрии управления активами.

Поэтому в тексте данной книги сохранены оригинальные названия компаний без транслитерации — BlackRock, Macquarie Group, Alliance и другие. Заранее предполагаем, что в отдельных случаях при применении транслитерации или смыслового перевода названий авторский подход может быть неточным. Наряду с этим в целях сохранения «читабельности» и без того перегруженного текста автор сознательно удалял при воспроизведении многочисленных названий указания на организационно-правовую форму компаний — например, LP, Inc. и пр.

Поскольку в книге идёт речь о работе глобальных компаний, многие из которых представляют собой сложно организованные холдинги с многочисленными «дочками» и разными организационно-правовыми иерархиями, встроенными в нормативную среду и финансовые рынки разных стран, очень часто первичная информация оказывалась мультивалютной. Даже на одном сайте компании, ориентированном на конкретную страну, какая-то информация могла быть отображена в одной валюте, а какая-то — в другой.

Не являются исключением и ведущие аналитические центры, в материалах которых постоянно присутствует мультивалютное соседство: к примеру, объёмы фондов могут указываться в долларах США, а объёмы сделок — в евро. При отображении информации в книге курсовой пересчёт к единой валюте проводился только в отдельных случаях — например, в таблицах, где важно сопоставление данных. А в текстовых описаниях за основу были взяты данные из первоисточников. Поэтому книга также несёт в себе качества мультивалютной среды, в которой работают управляющие компании на глобальном рынке.

*Светлана Бик,
автор книги и руководитель
издательского проекта*