

Зарубежный опыт инфраструктурного пенсионного инвестирования

*Владимир Потапов,
Генеральный директор ВТБ Капитал УИ*





Содержание

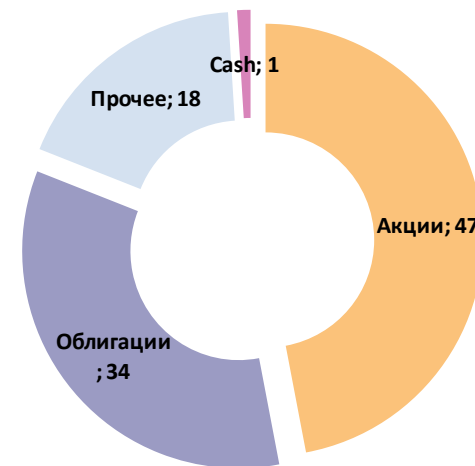
- Классификация инфраструктуры и аллокация активов ПФ
- Место инфраструктурных инвестиций среди ПФ в мире
- Роль инфраструктурных инвестиций для пенсионных фондов (ПФ)
- Результаты инфраструктурных инвестиций
- Характеристика концессионного взаимодействия
- Пример участия зарубежных ПФ в России

Классификация инфраструктуры и аллокация активов ПФ

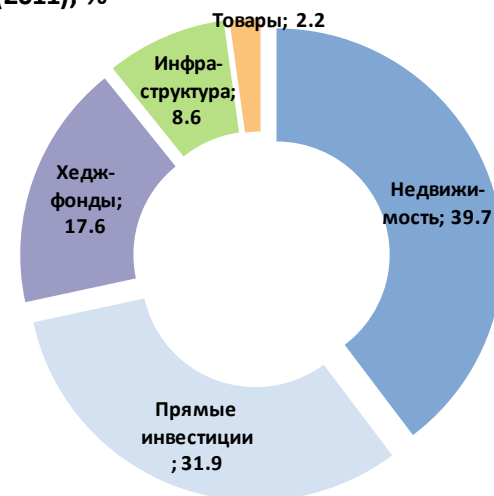
Инфраструктура обычно подразделяется на **экономическую** (транспорт, ТЭК, ЖКХ и связь) и **социальную** (государственный сектор недвижимости, в том числе социальное жилье) инфраструктуру.

С позиции аллокации активов пенсионных фондов вложения в инфраструктуру в основном представлены в классе альтернативных вложений в форме участия в инфраструктурных проектах и фондах, а также в виде вложения в акции и облигации инфраструктурных компаний, доступных широкому кругу инвесторов.

Структура активов пенсионных фондов по классам активов в мире (2012), %



Структура вложений в альтернативные активы ПФ (2011), %



Классификация инфраструктуры

Экономическая инфраструктура			Социальная инфраструктура
Транспорт	ТЭК, ЖКХ	Связь	
<ul style="list-style-type: none"> • платные дороги • порты • аэропорты • железные дороги 	<ul style="list-style-type: none"> • сбыт и хранение газа • сбыт и генерация э/энергии • водоснабжение • возобновляемая энергия 	<ul style="list-style-type: none"> • Кабельные сети • Спутниковые системы 	<ul style="list-style-type: none"> • медицина • образование • стадионы • социальное жилье • публичные здания • отходы

Место инфраструктурных инвестиций среди ПФ

11 из 100 крупнейших пенсионных фондов в мире вкладывают в инфраструктуру (2010 и 2011 гг.)

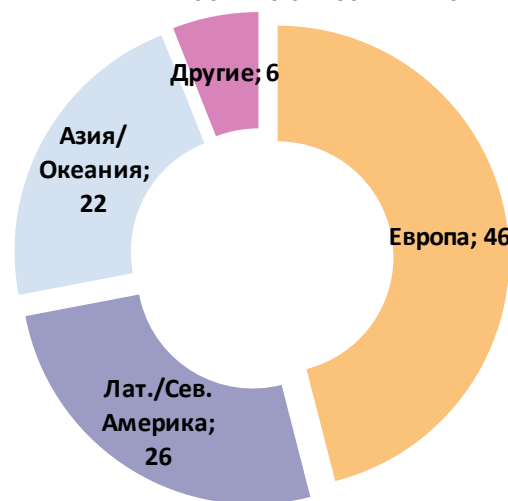
В инфраструктуру вложено USD106 млрд. пенсионных активов или 9% от вложений в альтернативные инвестиции среди 100 крупнейших управляющих альтернативными инвестициями.

Среди Топ-20 управляющих инфраструктурными инвестициями размещено USD136 млрд. пенсионных активов.

На крупнейший фонд (MacQuarie) приходится 49% пенсионных вложений в инфраструктурные инвестиции топ-20 альтернативных управляющих.

Неохваченная часть активов в опросе Tower Watch управляющих альтернативными инвестициями составляет не менее 55%, таким образом, общий размер инвестиций пенсионных фондов в инфраструктуру может достигать USD 300 млрд.

Пенсионные вложения по регионам осуществления инфраструктурных проектов, %



Крупнейшие инвесторы в инфраструктуру среди ПФ

Пенсионный фонд	Страна	Инвестиции в инфраструктуру, USD млрд.	Доля в общих активах ПФ, %
CPPIB	Канада	8.193	6.0
OMERS	Канада	8.057	15.5
OTPP	Канада	6.863	7.0
AustralianSuper	Австралия	3.934	11.5
Future Fund	Австралия	2.702	4.1
PFZW	Голландия	2.649	2.0



Роль инфраструктурных инвестиций для пенсионных фондов

Критерий	Цели пенсионной системы	Инфраструктурные инвестиции
Доходность	Превышение ставки дисконтирования пенсионных обязательств	Заранее определенная норма доходности, получение стабильного денежного дохода
Горизонт инвестирования	Соответствие срокам исполнения пенсионных обязательств, зачастую имеет долгосрочный характер	Дюрация проектов 20-30 лет снимает зависимость длинных обязательств от конъюнктуры рынка
Риски	Возникновение дефицита активов по отношению к пенсионным обязательствам, привязанным к инфляции	Возможность прямого или косвенного включения инфляции в тарифное регулирование проекта
Регулирование	Осторожный подход к инвестированию, недопущение сомнительных и слишком рискованных инвестиций	Защита посредством механизма гарантий и отсутствия конкуренции у инфраструктурных проектов

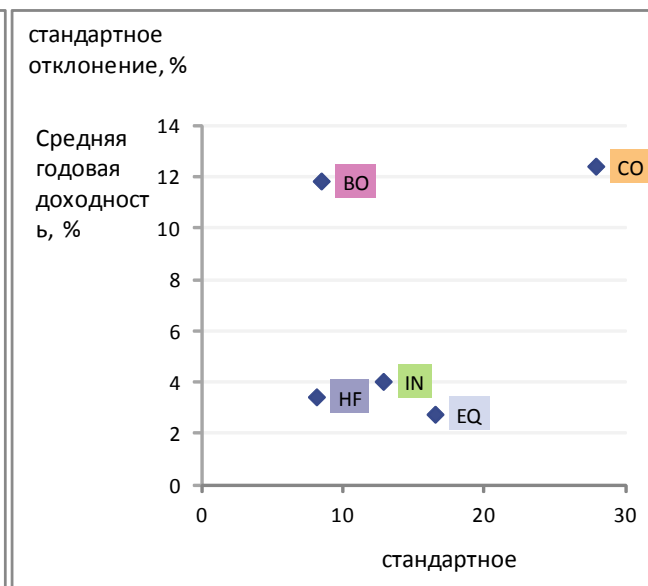
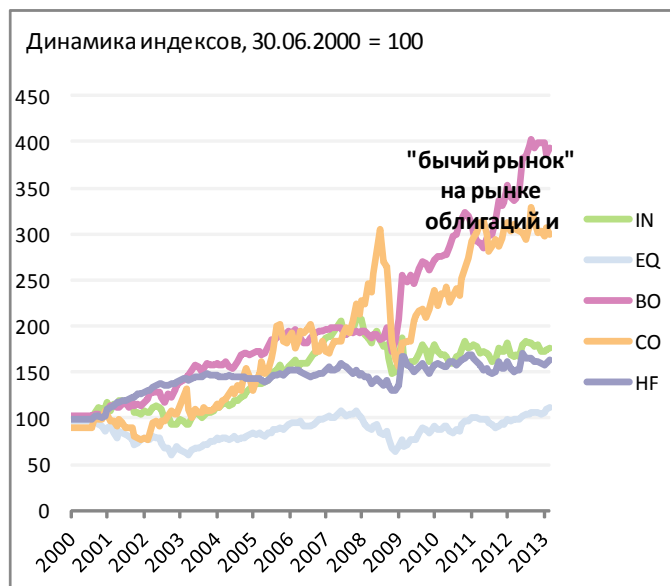
Результаты инфраструктурных инвестиций, с 2000 г.

В период «бычьего рынка» на рынке облигаций и товаров, наблюдаемого с 2000 г., инфраструктурные инвестиции оказались доходнее акций и хедж-фондов.

Рекордно низкие доходности и инфляционные риски создают предпосылки для ротации лидеров среди имеющихся классов активов.

EQ	Акции (MSCI World Index)
BO	Облигации (JP Morgan Total Return Corporate Bond Index)
HF	Хедж-фонды (HFRXGL Index)
CO	Товары (SPGSCI Index)
IN	Инфраструктурные инвестиции (MacQuarie Global Infrastructure Index)

Место	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1	HF 17.7	CO 45.6	EQ 19.7	IN 18.7	CO 44.2	IN 20.9	CO 31.7	BO 6.3	CO 53.5	CO 22.4	BO 14.1	BO 12.8
2	BO 9.8	BO 18.5	BO 15	CO 13	BO 14.8	EQ 8	IN 11	HF -8.4	BO 30.9	BO 13.9	CO 7.4	EQ 7.7
3	IN -7.5	HF 9.7	IN 14.8	EQ 7	IN 14.7	BO 0.6	EQ 0.2	IN -20.8	EQ 29.7	EQ 11.4	IN 1.5	HF -1.5
4	EQ -11	IN -8.1	HF 3.8	BO 5.9	EQ 11.5	HF 0.1	BO -0.5	EQ -30.9	HF 15.8	HF 6.9	EQ -2.8	CO -4.6
5	CO -25.8	EQ -17.3	CO 1.4	HF -2.7	HF 6.5	CO -8	HF -2.4	CO -31.7	IN 9.1	IN -0.8	HF -4.1	IN -5

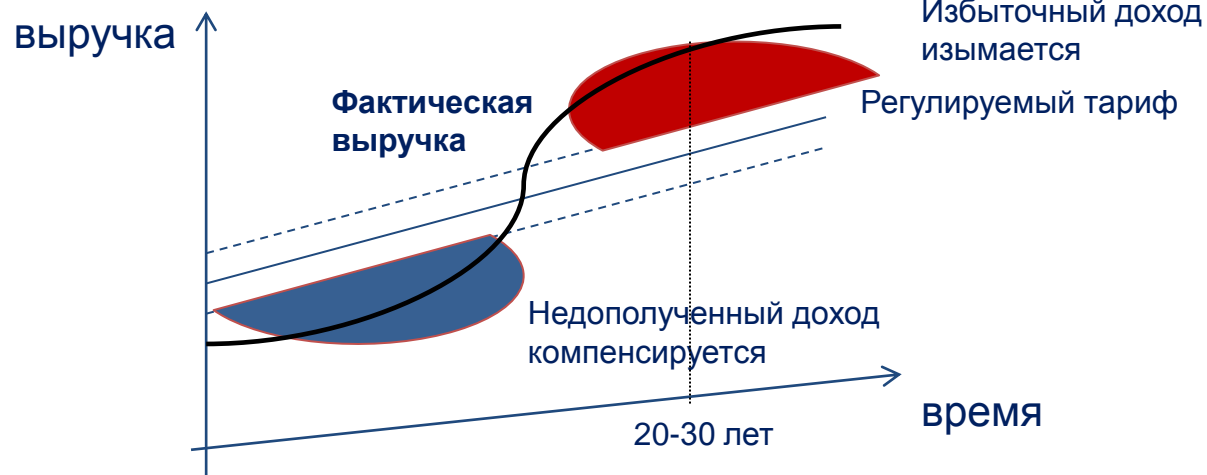


Характеристика концессионного взаимодействия

Сегмент	Риск	Доходность в первые 5 лет	Средняя норма IRR	Потенциал роста капитализации
Платные дороги (обслуживание)	Низкий	4-8%	8-12%	ограничен
Проектное финансирование	Умеренно-низкий	6-12%	9-11%	очень ограничен
Регулируемые активы	Умеренно-низкий	6-10%	10-15%	ограничен
Железные дороги	Умеренный	8-12%	14-18%	есть
Аэропорты / порты	Умеренный	5-10%	15-18%	есть
Платные дороги (со строительством)	Умеренно-высокий	3-5%	12-20%	есть

Успех определяется комплексным взаимодействием бизнеса и государства в части:

- предложения проектов,
- регулирования тарифов,
- наличия механизма выхода из проекта / компенсаций недополученных доходов в обмен на отказ от избыточных доходов и роста капитализации





Пример участия зарубежных ПФ в России

ВТБ Капитал Управление Инвестициями имеет положительный опыт сотрудничества с иностранными пенсионными фондами, в частности, в состав инвесторов одного из фондов недвижимости, находящегося в управлении ВТБК УИ, входят ведущие финские пенсионные фонды Ilmarinen и Etera.

Участие в этом фонде стало первым опытом инвестирования в российский рынок недвижимости для этих пенсионных фондов.

ЗПИФ Жилой Недвижимости - Идея

Инвестиционная идея

Рынок жилой недвижимости экономического класса Москвы и ближайшего Подмосковья демонстрирует стабильный рост на протяжении длительного периода времени:

- в период с 2010 по 2012 год цены на первичном рынке выросли на 34%*, а объем сделок - на 56%
- рост числа ипотечных сделок в 2012 г. на 131% по сравнению с 2010 г.

Устойчивый рост спроса обуславливается рядом факторов, среди которых:

- **низкая обеспеченность населения качественным жильем**, при этом происходит постоянный приток нового населения в Москву и ближайшее Подмосковье
- **рост располагаемых доходов** населения – по оценке городских властей средняя зарплата в Москве увеличилась на 17 тыс. руб. с 2009 года и к 2015 году должна составить около 68 тыс. руб.
- **доступность ипотеки** и поддержка государства. По статистике ипотечные кредиты имеют наименьший процент просрочек и дефолтов, поэтому банки активно наращивают объемы предоставляемого кредитования. Государство через РЖС и АИЖК стимулирует новое жилищное строительство экономического класса
- **комфортный «входной билет» для покупателя**. При средней стоимости квартиры в 2,5 – 3,5 млн. руб., а также первоначальном взносе в 500 тыс. руб. ежемесячный платеж по ипотеке составит порядка 30 тыс. руб. Это сопоставимо с размером арендной платы за 1-комнатную квартиру в Москве и составляет менее 50% дохода семьи из двух работающих человек при средней зарплате 50 тыс. руб. в месяц на человека в Москве (по данным статистики за 2012 год)

В дополнение к общерыночному росту цен на жилье стандартным является рост стоимости квадратного метра в течение срока строительства - от получения разрешения на строительство до стадии ввода дома в эксплуатацию (как правило, около 2-х лет) на 20-30%. Таким образом, с учетом прогнозируемого среднерыночного роста цен на 5-10% в год общий рост цен за период от получения разрешения на строительство до момента ввода объекта в эксплуатацию может составить 30-40%.

* Здесь и далее приведены данные Росреестра, www.irm.ru, www.forbes.ru



ЗПИФ Жилой Недвижимости - Схема

ЗПИФ недвижимости под управлением ВТБ Капитал Управление Инвестициями (ВТБК УИ)

Инвестиционная стратегия

ЗПИФН инвестирует в **строящиеся проекты жилой недвижимости Москвы и ближайшего Подмосковья**, отвечающие следующим основным критериям:

- местоположение характеризуется хорошим транспортным сообщением и развитой инфраструктурой
- опытный застройщик проекта
- разрешительная стадия проекта (экспертиза проектной документации/разрешение на строительство)

Отбор проектов для инвестирования осуществляет команда ВТБК УИ, специализирующаяся на управлении фондами недвижимости

Инвестиции ЗПИФН осуществляются **в форме договоров долевого участия по 214-ФЗ (ДДУ)**, а также в форме договоров соинвестирования в соответствии с 39-ФЗ (только для квал. инвесторов)

Источники доходов

Доходы пайщиков ЗПИФН формируются за счет **роста стоимости приобретенных ДДУ в период строительства, а также за счет общерыночной инфляции:**

- Ориентировочный срок инвестиции в один проект – от 18 до 24 месяцев
- ВТБК УИ будет осуществлять оперативное управление портфелем приобретенных ДДУ, включая стратегическое управление продажами с учетом развития рынка, позволяющее выплатить промежуточные дивиденды до истечения срока инвестиции

Минимальная доходность инвестиций обеспечивается правом ЗПИФН потребовать у застройщика проекта выкупить обратно приобретенные ЗПИФН права на квартиры с **минимальной доходностью не менее 15% годовых в рублях** по истечении 2-х лет. В случае дефолта застройщика по такому обязательству у ЗПИФН сохраняется возможность продать ДДУ на рынке

Параметры ЗПИФН

Капитал для первичного формирования фонда – **200 – 500 млн. рублей**

Количество проектов в фонде – от 1 до 3-х в течение первого года существования, далее портфель формируется в зависимости от инвестиционных возможностей фонда

Ожидаемый срок запуска – в течение 3-х месяцев с момента подтверждения первичного спроса



Контактная информация

Владимир Потапов, CFA

Генеральный директор ВТБ Капитал Управление Инвестициями

тел: (495)725-55-40

E-mail: Vladimir.Potapov@vtbcapital.com

Тимофей Шарапкин,

Руководитель Департамента по работе с корпоративными клиентами

тел: (495)725-55-40

E-mail: Timofei.Sharapkin@vtbcapital.com

Леонид Замский,

Начальник отдела по работе с институциональными инвесторами

тел: (495)725-55-40

E-mail: Leonid.Zamsky@vtbcapital.com

www.vtbcapital-am.ru