Введение
ГЛОБАЛЬНЫЕ ВЫЗОВЫ И МЕГАТРЕНДЫ

ГЛОБАЛЬНЫЕ

ПЕНСИОННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ: ГЛОБАЛЬНЫЕ ВЫЗОВЫ И МЕГАТРЕНДЫ

И ТРЕНДЫ

ДЕФИЦИТ ПЕНСИОННОЙ СИСТЕМЫ

ДЕМОГРАФИЯ

РЫНОК ТРУДА

МИГРАЦИЯ ЛЮДЕЙ

РАСПАДЫ ТРАДИЦИОННОГО

ИЗНОС ИНФРАСТРУКТУРЫ

ЛОНГТЕРМИЗМ И ЕГО ПОСЛЕДОВАТЕЛИ

ОТВЕТСТВЕННОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ

НЕЛИСТИНГОВЫЕ АКТИВЫ

DC vs DB

КОНСОЛИДАЦИЯ

ТАРГЕТИРОВАННАЯ ЭКОНОМИКА

На исходе первого двадцатилетия 21 века пенсионные фонды крупнейших экономик мира оказались на перекрёстке всех глобальных вызовов и изменений современного общества. Со времён падения Римской империи, денежная система которой не выдержала непомерных обязательств по выплате пенсий солдатам многочисленной армии завоевателей, ситуация с пенсионными и иными социальными обязательствами в разных странах не единожды становилась фундаментальной причиной кризисов и революций.

Именно поэтому наиболее прогрессивные современные пенсионные системы, своими истоками уходящие в более чем 100-летнюю историю и сохраняющие объективный консерватизм, всё чаще становятся инициаторами вдохновляющих изменений. “We have the courage to forge new paths“ / «У нас есть мужество, чтобы прокладывать

ВЫЗОВЫ

новые пути» – так в отношении новаций сформулирована миссия пенсионного фонда учителей провинции Онтарио. Учителя – а именно так, коротко, уважительно и с большой буквы специалисты нередко называют этот канадский пенсионный фонд, – создали и апробировали новые модели прямого инвестирования в инфраструктуру, за которыми сейчас с пристрастием наблюдают управляющие пенсионными активами разных стран мира.

Несмотря на то, что юридически пенсионные инвестиции в инфраструктурные активы были впервые осуществлены в Австралии, произошло это на Зелёном континенте через специализированные инфраструктурные фонды. А в канадском варианте это было сделано напрямую. Почти 20 лет назад Учителя Онтарио стали первыми в пенсионной индустрии мира, кто начал управлять инфраструктурными активами не в секьюритизированной форме, а в форме непосредственного участия в развитии бизнесов. В отношении инфраструктуры и реальных активов они не просто создавали новые пути – они их в буквальном смысле слова выковывали в реальном секторе экономики. И потому не только Учителя, но и их последователи по инфраструктурным инвестициям из пенсионной индустрии Канады получили ещё одно очень точное, почти масонское определение – Революционеры Клёна.

Дефицит пенсионной системы

По оценкам экспертов Всемирного экономического форума (ВЭФ), дефицит мировой пенсионной системы на 2015 год составлял порядка $70 трлн. Это примерно в три раза больше ВВП Австралии, Канады, Китая, Индии, Японии, Нидерландов, Великобритании и США, вместе взятых. При этом всемирный дефицит пенсионного бюджета будет ежегодно расти на 5%. Только в США он каждый год увеличивается на $3 трлн. Рост дефицита пенсионных систем Индии и Китая составит 10 и 7% соответственно. К 2050 году в этих двух странах будет проживать свыше 600 млн пенсионеров.

В приведённых общих данных есть одна примечательная деталь: дефицит пенсионных систем присутствует во всех странах, вне зависимости от уровня их экономического развития, хотя, безусловно, причины этих дефицитов разные. В «бедных» странах на проблемы с пенсионным обеспечением наибольшее влияние оказывает состояние экономики, в развитых странах – это увеличение продолжительности жизни людей, а также целый комплекс других изменений, происходивших в общественном устройстве в последние десятилетия.

Весной 2017 года ВЭФ опубликовал аналитический отчёт, в котором прогнозирует развитие кризиса пенсионных систем: к 2050 году, при сохранении текущих трендов, дефицит пенсионных систем Австралии, Великобритании, Индии, Канады, Китая, Нидерландов, США и Японии достигнет $400 трлн, что в пять раз превышает объём всей мировой экономики в настоящее время.

Демография

Сегодня на планете нет ни одной страны, где бы пенсионная система не испытала невероятное демографическое давление. Начиная с середины XX века средняя продолжительность жизни в мире постоянно росла, и тенденция эта сохраняется. По сравнению с семидесятыми годами прошлого века средняя продолжительность жизни в развитых странах выросла больше чем на 10 лет. В среднем в странах ОЭСР продолжительность жизни увеличилась примерно с 70 до 80,5 с половиной лет. Наибольший рост показали Турция и Индия, где средний срок жизни увеличился почти на треть.

Если не менять пенсионный возраст, то в мировом масштабе уже в обозримом будущем пропорция работающих к неработающим сократится с сегодняшних 8:1 до 4:1 в 2050 году. «Срок дожития» – пожалуй, самая деликатная категория для расчётов в пенсионной индустрии, – увеличивается каждые полгода и в России.

Переход от распределительной к накопительной модели пенсионной системы ситуацию, безусловно, улучшит, но полностью не спасёт, поскольку цивилизованный мир уже стоит на пороге абсолютно нового вызова: количество лет, проведённых человеком на пенсии, может в скором времени сравняться с количеством лет, отданных работе и карьере. И накопить во время работы на вторую часть своей жизни, при тотальном росте закредитованности, большинство нынешних молодых людей окажутся не в состоянии.

Как бы фантастически сегодня не воспринимались идеи трансгуманизма о близкой перспективе преодоления человеческих болезней и даже смерти, все объективные данные куда более прагматичных исследователей говорят о новом измеряемом тренде: продолжительность жизни не просто увеличивается – увеличивается, удлиняется период здорового состояния людей. И демографы вслед за тенденцией к формальному старению населения развитых стран стали обозначать новый тренд – биологическое омоложение населения внутри возрастных групп второй половины жизни. По данным американского агентства «Центры по контролю и профилактике заболеваний» (Centers for Disease Control and Prevention), за последние 20 лет количество детей, рождённых от матерей в возрасте свыше 40 лет, выросло в 4 раза. Женщины стали позже рожать даже первых детей, и это повсеместное явление. И дело тут не только в желании сначала сделать карьеру, а потом создать семью. Дело в способности организма современной женщины зачать, выносить и родить здорового малыша за границами традиционно благоприятного периода для этого.

Рынок труда

Вслед за демографическим давлением традиционные пенсионные системы уже сейчас с большим напряжением выдерживают новую архитектуру рынка труда. Созданные в основном как механизмы социальной защиты низкоквалифицированных рабочих от бедности в старости, в настоящее время в развитых странах пенсионные

фонды обязаны гарантированно выплачивать пенсии многочисленной категории среднего класса: так называемые планы с установленными выплатами пока ещё никто не отменил, а в ряде стран, например, в Японии, Канаде и Великобритании, они являются доминирующими.

В то же время в мире растёт количество людей, которых принято квалифицировать как работающих бедных. В сущности, речь идёт о людях, уровень заработной платы которых не позволяет им вырваться из крайней нужды. По понятным причинам их пенсионное обеспечение не номинально, а фактически оказывается под вопросом.

В разных станах складывается не всегда понятная картина и в отношении незащищённых форм занятости – к ним, кстати, относятся не только няни и помощники по хозяйству, но и растущий креативный класс, работающий по проектному принципу. Несмотря на стабильные общие цифры по прогнозу безработицы в мире – на уровне 5,8% до 2019 года, количество тех, кто трудится на уязвимых рабочих местах, будет составлять к этому времени довольно внушительную цифру – 1,4 млрд человек.

Рынок труда всё чаще стал «подбрасывать» пенсионной системе не только глобальные, но и локальные задачи, когда обязательства сохраняются, а источники их исполнения сокращаются. Вслед за небольшими заброшенными деревнями появляются крупные бесперспективные городские территории, на которых люди всё ещё продолжают жить (а куда уезжать целому городу?), но работать там практически негде. Некогда благополучные центры большой или малой индустрии, по самым разным экономическим причинам превратившись в города-призраки, оставляют за собой далеко не призрачные обязательства, по которым пенсионной системе приходится в той или иной мере держать ответ.

После рассмотрения нескольких вариантов оздоровления ситуации кредиторы, среди которых были и пенсионные фонды, окончательно забраковали план антикризисного управляющего Детройта. И в середине лета 2013 года этот американский город стал самым большим городом-банкротом в истории Америки, поскольку его стремительно сокращающийся бюджет уже не выдерживал никаких обязательств:

экономика была полумертва, собственники недвижимости и бизнесов перестали платить налоги, а выплаты пенсионерам составляли уже треть бюджета города. В определённом смысле Детройт пал по тем же причинам, что и некогда Рим…

Миграция людей

Дефицит достойного труда вызывает социальное недовольство и вынуждает людей мигрировать. По данным Международной организации труда, в период с 2009 по 2016 год доля работающего населения, готового мигрировать за пределы своих стран, выросла практически повсеместно, за исключением стран Южной и Юго-Восточной Азии и Тихоокеанского региона. Наибольший рост этого показателя отмечен в странах Латинской Америки и Карибского бассейна, а также в арабских странах.

Миграция людей, во многом обусловленная не только катаклизмами и бегством из неблагополучных стран в более благополучные, но и естественными процессами на рынке высококвалифицированного труда, приводит к тому, что люди адаптируются к новым конфигурациям семейных связей и отношений, когда бабушки читают на ночь сказки внукам по скайпу, и хорошо, если бабушки и внуки говорят при этом на одном языке.

По данным ООН, в 2015 году число мигрантов в мире достигло 244 млн человек, за последние 15 лет рост составил 41%. При этом беженцев среди общего числа мигрантов – порядка 10%.

Рост международной миграции, за исключением кризисных оснований, принято считать положительным фактором экономического развития. Однако пенсионные системы к таким перемещениям людей пока приспособлены мало. И зачастую мигранты, отработавшие разные периоды своей трудовой биографии в разных странах, теряют часть своих пенсионных прав. Но такое тихое приятие «выпадающего»

пенсионного дохода будет не всегда: пенсионной индустрии придётся включаться в процессы трудовой интернационализации.

Реальность современной жизни такова, что в традиционную палитру большой миграции – беженцы, низкоквалифицированные и высококвалифицированные мигранты – пора включать и новые формы малой трудовой миграции.

Комьюте (commuter) – так ещё недавно называли в англоязычных странах людей, которые приезжали на работу в большой город из дальнего пригорода. Но дистанции становятся всё длиннее, и люди их преодолевают не только на электричках. Новая транспортная инфраструктура даёт толчок новым трудовым конфигурациям.

Евростар стал способом передвижения между Парижем и Лондоном не только для туристов, но и для работающих людей, живущих на противоположных берегах Ла-Манша. Эресунский тоннель связал между собой Швецию и Данию, расширив возможности соседей в приемлемом трудоустройстве. Три часа в день в один конец – конечно, нелегко, но график работы может быть вахтовый, сезонный, суточный… и даже относительно свободный, когда в офисе сотрудники встречаются все вместе только в определённые присутственные дни.

В 2011 году российский Аэрофлот запустил программу «Деловой проездной» между Москвой и Санкт-Петербургом, расширив впоследствии свой сервис не только на некоторые российские города, но и на зарубежные тоже. Актуальные маршруты в этой программе – лучший индикатор современных авиакомьюте.

Если человек постоянно живёт в одной стране и при этом работает, тоже постоянно, в другой – он чьим пенсионным резидентом является? Уже сегодня в повестке дня пенсионной индустрии наметился вопрос о создании систем трансграничных пенсионных схем не только внутри глобальных корпораций, но и вне их рамок.

Распады традиционного

Конфликт поколений, причины которого на бытовом уровне принято сводить к технологическому фактору, на самом деле в контексте устойчивости пенсионных систем выражается отнюдь не в разных способностях людей разного возраста освоить очередной ультрамодный гаджет. На наших глазах началось разрушение многовековой традиции ответственности поколений и, как следствие, такой же многовековой традиции наследования собственности.

И тут нет ничего личного. Взаимосвязь сложных социально-экономических процессов сплетается в мегатренд: люди живут дольше – молодое поколение не может претендовать на собственность старшего живущего поколения, обустраивает свою жизнь через кредиты и не в состоянии материально помогать удлиняющейся цепочке предшествующих поколений. Бабушки и дедушки, в свою очередь, берегут семейные активы не для их передачи по наследству, а для использования в обеспечении качества своей жизни в преклонном возрасте. Обратная ипотека, обмен большей жилплощади на меньшую, разделение жилья и сдача одной из квартир в аренду – всё это стало уже обычным делом в противовес сохранению и передаче «родового гнезда» любимым детям и внукам. Получается, что активы накапливаются и расходуются в рамках одного жизненного цикла. Хорошо, если накапливаются…

Согласно исследованию фонда Resolution Foundation, в Англии владение недвижимостью упало до самого низкого уровня за последние 30 лет, а растущий разрыв между доходами и ценами на недвижимость создал в стране настоящий жилищный кризис. В апреле 2003 года 71% домохозяйств владели своим домом либо прямо, либо с ипотекой, а к февралю 2016 года этот показатель упал до 64%.

При этом ставки аренды в крупных городах растут быстрее, чем средняя зарплата служащих. Вслед за недоступностью жилья по наследству приходит недоступность жилья в аренду, а выплата ипотеки при растущих ценах на активы влечёт за собой невыплаченные кредиты к пенсионному возрасту. Одновременно сберегать на

пенсию, арендовать жильё или выплачивать ипотечный кредит становится непосильно. На фоне очень ярких, но немногочисленных примеров 20-летних миллиардеров базовая конструкция возрастного материального благополучия выглядит не в пользу молодёжи. Например, в США из тех, кто имеет годовой доход свыше $200 тыс., 60% составляют люди в возрасте от 50 лет, а их среднее семейное благосостояние в три раза больше, чем у людей в возрастной группе 25–50 лет.

В результате не только последующее поколение не может помогать предыдущему, но и предыдущее не готово быть в зависимости от последующего. И каждый крутится на своей орбите, пытается ответить на тревожные вопросы о материальном обеспечении в молодости и в старости, генерируя новые ожидания и новые запросы к рынку труда и системе пенсионного обеспечения как наиболее чувствительной сфере социального устройства общества.

Но крутятся люди на разных орбитах не только в разрезе поколений, но и внутри одного поколения: становится нормой, когда даже благополучные в личных отношениях семейные пары формируют свой пенсионный капитал раздельно. Мало ли что…

По данным Национальной статистической службы Великобритании, средний возраст развода составляет в стране 45 лет и 11 месяцев для мужчин и 43 года и 6 месяцев для женщин. Суммарно домохозяйства Великобритании имеют свыше £11 трлн накоплений, и пенсионная доля в них представляет самый большой отдельный компонент – около 40%. В общем, есть что делить.

В Австралии, по данным национального бюро статистики, ситуация складывается похожим образом: средний возраст развода составляет 45 лет и 4 месяца для мужчин и почти 43 года для женщин. В обеих странах существует тенденция к нерезкому, но поступательному увеличению среднего возраста разводов. При этом количество разводов по общему согласию, включая раздел имущества, также неуклонно растёт: судиться всегда дороже.

Нестабильность, валютные колебания, кризисы и последующие низкие ставки на финансовых рынках развитых стран подкосили веру вкладчиков всех возрастов в магию

сложного процента, на которой долгие годы держалась вся парадигма долгосрочного накопления. Чрезвычайная подвижность экономических и социальных процессов последнего времени стала разрушать устоявшиеся модели грамотного сберегательного поведения.

Даже регулярно отчисляемые взносы в рамках стандартного пенсионного плана теперь не гарантируют достатка в преклонном возрасте. Наряду с формированием пенсии по программам пенсионного страхования людям надо параллельно заниматься другими формами личных сбережений, в том числе созданием дополнительных активов. «Пенсия больше не является единственным источником дохода в пенсионном возрасте. Выход на пенсию больше не является переломным событием в жизни человека. В современном мире границы уже размыты – границы между работой и выходом на пенсию, между пенсиями и другими формами сбережений. Мы меняемся, потому что быстро меняется мир», – примерно такими посланиями анонсировала изменение своей стратегии старейшая ассоциация пенсионных фондов Великобритании. В 2015 году, имея за плечами почти 90-летнюю историю, организация приняла решение о реорганизации и переименовании, и теперь в новом названии точно отражается её новая миссия – Ассоциация пенсионных и пожизненных сбережений (Pensions and Lifetime Savings Association, PLSA).

Обновлённая PLSA сейчас не только объединяет представителей пенсионной индустрии и лоббирует их интересы, как это было многие десятилетия, но и помогает клиентам пенсионных фондов адаптироваться в новой системе координат: надеяться только на пенсионную систему как коллективную форму материального обеспечения в нетрудоспособном возрасте больше не стоит. Подключайтесь к процессу формирования пенсионных активов сами – и мы готовы профессионально быть рядом с вами в этом сложном процессе.

В посткризисном мире вслед за трансформацией сложного процента в отрицательные ставки по депозитам затрещали границы, лопнули внутренние перемычки и ухудшилось материальное положение самого среднего класса, во многом за счёт накопленных ресурсов которого мир сейчас пытается преодолеть негативные тенденции в экономике. На фоне бесконечных призывов о спасении всего и вся в сознании

среднего зажиточного работающего европейца вдруг случился ментальный коллапс: достойной работы стало меньше, понаехавших бездельников – больше, новых правил не счесть, да ещё и социальный договор с государством начинает всё больше работать в одну сторону… Давайте считать. Англичане посчитали – и проголосовали за выход из Евросоюза. В большинстве стран с устоявшейся демократией политические голосования на различных уровнях проходили в последнее время с большими отклонениями от «средней взвешенной». Зачастую выигрывали несистемные политики с какой-нибудь экзотической чертой во внешнем облике и резкой доминантой внутренних приоритетов в политической линии. Почти что «землю – крестьянам, фабрики – рабочим».

Мы живём в уникальное время разнонаправленных процессов: в цифровой реальности на базе новейших технологий, в частности блокчейна, стираются любые границы и регуляторные иерархии. При этом в реальном общественно-политическом устройстве набирают обороты деглобализация, возведение новых и восстановление прежних границ, отказ от ранее принятых договорённостей. И перекройка союзов: Великобритания выходит из ЕС, США – из фундаментального парижского контракта по климату, G8 снова вернулась к G7.

Износ инфраструктуры

В вечерний час пик 1 августа 2007 года в Миннеаполисе, крупнейшем городе Миннесоты (штат на Среднем Западе США), рухнул мост I-35W через Миссисипи, соединявший восточные районы города с одной из центральных территорий Марси-Холмс (Marcy-Holmes). Неожиданно для всех центральный пролёт моста резко схлопнулся, а затем моментально рассыпались и соседние пролёты.

13 человек погибли, ещё 145 были серьёзно ранены. Публичные видеокамеры и протоколы специальных служб зафиксировали действия спасателей практически в режи-

ме реального времени. Пожарная служба прибыла на место крушения через 6 минут, через 81 минуту все пострадавшие люди были отправлены в медицинские центры. Инженерный корпус армии США через местную плотину оперативно снизил уровень реки на 60 см, чтобы облегчить доступ водолазов к автомобилям, оказавшимся в реке.

Мост был третьим по загруженности в Миннесоте, ежедневный трафик по нему составлял 140 тыс. автомобилей в день. Практически через год в том же месте был выстроен новый мост. Через четыре года в память о жертвах катастрофы у западного речного бульвара в Миннеаполисе на берегу Миссисипи был открыт мемориальный сад.

Причину случившегося установили быстро: конструктивные недоработки, особенности климата и розы ветров, неподобающее техническое обслуживание и скопление автомобилей в вечерний час пик…

Трагическое происшествие с обрушением моста I-35W запустило в американском обществе масштабную дискуссию о разрушающейся инфраструктуре США и путях преодоления критического отставания. Время пришло – даже у мощной системы эпохи Эйзенхауэра закончился физический ресурс. Случайно ли в канун глобального финансового кризиса?

Американское общество инженеров-строителей (American Society of Civil Engineers, ASCE) пересмотрело методику определения консолидированной оценки инфраструктуры Америки, основанной на исследовании состояния, потенциала и потребности в инвестициях в разрезе отраслей и отдельных штатов. В 2009 году инфраструктура США публично получила карточку «D», что по общенациональной шкале отчёта ASCE в линейке A–F означает следующее: инфраструктура находится в плохом состоянии, многие элементы приближаются к концу срока их службы, большая часть системы продолжает значительно ухудшаться и существуют значительные риски отказов.

Несмотря на то, что по сравнению с 2005 годом буквенная оценка состояния инфраструктуры Америки в 2009 году не изменилась, долларовый рост потребности

в инвестициях оказался весьма существенным: скачок произошёл с $1,6 трлн до $2,2 трлн. Обнародованные ASCE в 2017 году результаты последнего обследования инфраструктуры оказались ещё контрастнее – при карточке «D+» потребности инвестиций в инфраструктуру инженеры-строители оценили в $4,59 трлн. Одного триллиона от Трампа тут точно не хватит.

Разрушающие мосты и пробки дискредитируют репутацию Германии: инфраструктура крупнейшей в Европе экономики медленно ухудшалась из-за отсутствия инвестиций в последние десятилетия. В 2006 году в Отчёте о глобальной конкурентоспособности Всемирного экономического форума (The Global Competitiveness Report) Германия занимала третье место по общему качеству транспортной инфраструктуры. В 2016 году она оказалась на 11-м месте, по соседству с 13-м у США. Абсолютный рейтинг по-прежнему высокий, но тренд на снижение очевиден. Физическое разрушение изношенных конструкций в режиме постоянной эксплуатации происходит быстро.

Мир нуждается в новой инфраструктуре. Исследователи, эксперты, инженеры, строители, финансисты, потребители почти на всех языках мира формулируют коллективный запрос на обновление. Закономерно, что предвыборные речи, программы и платформы политических лидеров разных стран в последнее время имеют схожую риторику в отношении дорог, мостов, больниц и водоканалов.

Согласно оценкам ОЭСР, с 2015 по 2030 год глобальные потребности в новых инфраструктурных активах составляют $90 трлн, что больше, чем стоимость существующего фонда инфраструктуры во всём мире. Чтобы удовлетворить эти потребности, ежегодные инвестиции в инфраструктуру должны удвоиться с нынешних $3 трлн до $6 трлн, однако текущие совокупные ассигнования на инфраструктуру не соответствуют этим уровням.

Исключительно за счёт бюджетных инвестиций обновлять, развивать и эксплуатировать инфраструктуру на новом технологическом уровне не сможет уже ни одно государство в мире. Кто будет в партнёрстве?

Лонгтермизм и его последователи

Глобальная экономика, которая оставила пенсионные фонды на перекрёстке всех проблем, по оценкам экспертов, генерирует пока только низкодоходные и низкорентабельные инвестиционные возможности и держит институциональных инвесторов под прессом затяжного экономического спада.

Новые качественные глобальные вызовы требуют не ускорения движения, а новых путей и решений. Квартальный капитализм, который запустил по всем траекториям экономики непрекращающийся марафон по доходности и прибыльности, окончательно истощил ресурсы спринтеров.

Для долгосрочных инвесторов такой формат соревнований оказался биологически неприемлемым. Британская Ассоциация пенсионных и пожизненных сбережений (Pensions and Lifetime Savings Association, PLSA) выступает сейчас за запрет публикации квартальных отчётов пенсионных фондов: они абсолютно неинформативны по отношению к ритму долгосрочных обязательств, задают неправильные ориентиры клиентам и дают повод для публичных манипуляций несущественной информацией.

«Мы мыслим четвертью столетия, а не кварталами» / “We think in terms of quarter centuries not quarters” – такой девиз на своем сайте разместила Управляющая компания пенсионным планом Канады (Canada Pension Plan Investment Board, CPPIB).

Идеология лонгтермизма (англ. long-term – долгосрочный), носители которой долгое время не заявляли о своих правах на доминирующее положение в процессе осмысления глобальных процессов человеческого развития, как будто вырвалась из плена и подняла на флаги великую ментальную революцию. Крупнейшие пенсионные фонды мира и управляющие инфраструктурными активами стали объединяться, вырабатывать правила и стандарты, формулировать оценки и позиции в диалоге с правительствами и обществом, заявлять о своём видении не только стратегий, инструментов и механизмов инвестирования и даже не только в целях защиты прав

своих клиентов и застрахованных лиц, – они стали публично формулировать приоритет общечеловеческих ценностей в долгосрочных инвестициях.

В 2009 году, ещё в разгар глобального финансового кризиса, 19 крупных финансовых институтов и институциональных инвесторов из стран G20 создали Клуб долгосрочных инвесторов (Long-Term Investors Club, LTIC). Суммарный баланс активов членов клуба – $5,4 трлн. Через восемь лет, 23 февраля 2017 года, на саммите во Франкфурте руководители финансовых институтов развития стран G20 в качестве представителей долгосрочных инвесторов подпишут совместное заявление, в котором впервые на таком высоком уровне будет дано подробное определение отдельному классу активов – инфраструктуре, а также анонсирована необходимость создания международной инвестиционной платформы, на площадке которой должна проходить работа по унификации и стандартизации всех элементов процесса инвестиций в инфраструктуру.

В июле 2013 года, после публикации Зелёной книги Европейской комиссии по вопросам долгосрочного финансирования европейской экономики, была создана Европейская ассоциация долгосрочных инвесторов (European Long-Term Investors association, ELTI). Она объединила 24 европейских финансовых учреждения с суммарным балансом £2,45 трлн.

В январе 2014 года Доминик Бартон (Dominic Barton), глобальный управляющий директор международной консалтинговой компании McKinsey & Company, и Марк Визман (Mark Wiseman), президент и генеральный директор Управляющей компании пенсионным планом Канады (Canada Pension Plan Investment Board, CPPIB) опубликовали в Harvard Business Review большую статью “Focusing Capital on the Long Term”. В преамбуле статьи авторы отмечали, что финансовый кризис 2008 года и наступление Великой рецессии побудили Соединённые Штаты и другие экономики мира отойти от своей ориентации на «ежеквартальный капитализм» и перейти к настоящему долгосрочному мышлению. Однако, несмотря на то что тема долгосрочного мышления регулярно рассматривается в повестках дня совещаний ОЭСР, Всемирного экономического форума, Группы G20 и других международных органов, тень краткосрочности продолжает проявляться. Компании работают без расчёта

на долгосрочную перспективу, что подрывает широкий экономический рост и снижает отдачу от инвестиций для вкладчиков. В конце статьи авторы приходят к выводу, что именно крупные владельцы активов могут стать мощной силой для создания сбалансированного долгосрочного капитализма, который в конечном итоге принесёт пользу всему человечеству.

В июле 2014 года для разработки правил ведения бизнеса и защиты долгосрочных инвестиций при финансировании инфраструктуры, а также для проведения исследований была создана Ассоциация долгосрочных инфраструктурных инвесторов (Long-Term Infrastructure Investors Association, LTIIA). В настоящее время ассоциация объединяет более 30 ведущих мировых инвесторов в инфраструктуру. С участием представителей LTIIA на саммите G20 в мае 2017 года были подготовлены рекомендации целевой группы по финансированию роста и инфраструктуры. В рекомендациях саммита отмечается: чтобы мобилизовать частные инвестиции в инфраструктуру, членам G20 необходимы структурированная и доступная информация о проектах, более широкий спектр финансовых инструментов и механизмов, ориентированных на различные классы инвесторов, а также стабильная и надёжная правовая и нормативная среда.

В январе 2015 года независимая исследовательская группа Willis Towers Watson, которая, помимо прочего, рассчитывает наиболее авторитетные Топы крупнейших пенсионных фондов и управляющих компаний планеты, создаёт специальный Институт «Опережающее мышление» (Thinking Ahead Institute) для генерирования и пропаганды изменений с долгосрочными целями в инвестиционной отрасли на благо вкладчиков. Идеология Института основана на трёх постулатах: вере в ценность и силу интеллектуального лидерства для создания позитивных изменений в инвестиционной отрасли, необходимости поиска единомышленников из инвестиционной отрасли, а также использовании идей долгосрочности в интересах конечного инвестора. Членами Института являются 40 крупнейших владельцев активов и управляющих компаний мира.

В марте 2015 года 19 ведущих инвесторов в инфраструктуру, специализирующихся на вложениях в нелистинговые активы, создают Глобальную ассоциацию

инфраструктурных инвесторов (Global Infrastructure Investors Association, GIIA) со штаб-квартирой в Лондоне. В настоящее время членами ассоциации являются 40 крупнейших инфраструктурных инвесторов мира, финансирующих проекты на шести континентах.

По мнению экспертов ассоциации, основными частными инвесторами в инфраструктурном секторе являются пенсионные фонды, страховщики жизни, фонды суверенного благосостояния и другие фонды, действующие от имени этих инвесторов, а GIIA – это голос институциональных инвесторов в диалоге с правительствами и регулирующими органами по всему миру.

В июле 2016 года ряд известных организаций, включая международную консалтинговую компанию McKinsey & Company и международную управляющую компанию BlackRock, а также крупнейшие управляющие активами пенсионных фондов из Голландии, Дании, Канады, Новой Зеландии и США, создают некоммерческую организацию FCLTGlobal. Задача новой организации – разработка практических инструментов и подходов, стимулирующих долгосрочное поведение в бизнесе и принятие долгосрочных инвестиционных решений.

В ноябре 2016 года в Токио, в штаб-квартире крупнейшего на планете по объёму активов в управлении пенсионного фонда – Государственного пенсионного инвестиционного фонда Японии (Government Pension Investment Fund, GPIF) состоялся первый Форум владельцев глобальных активов (Global Asset Owners' Forum), на котором были приняты важнейшие договорённости: необходимо избегать кратковременности при оценке эффективности работы управляющих активами; голосование в компаниях, куда инвестированы средства пенсионных фондов, должно осуществляться с учётом достижений долгосрочных инвестиционных целей, включая показатели устойчивого развития инфраструктуры.

В мае 2017 года на втором Форуме владельцев глобальных активов были однозначно верифицированы ценности ESG для целей долгосрочных инвесторов.

Ответственное инвестирование

Методология ESG (Environmental, Social and Governance / окружающая среда, социальная сфера и вопросы управления) – это методология приоритетов общечеловеческих ценностей в процессе инвестирования, которая ориентирована не только на достижение прибыли в пользу владельцев активов, но и способствует экологической безопасности, развитию социальных, культурных и иных интересов общества, повышению качества корпоративного управления, что в конечном счёте оказывает существенное влияние на устойчивость инвестиционных проектов.

Центральным штабом и мозговым центром новой методологии является международная ассоциация ответственного инвестирования (Principles for Responsible Investment, PRI), объединяющая около 1800 организаций, в управлении которых суммарно находится более $70 трлн совокупных активов.

В контексте системы ценностей ESG к факторам окружающей среды относят воздействие на климат и выбросы парниковых газов, эффективность использования энергии, загрязнение воздуха и воды, дефицит воды и сохранение биоразнообразия.

К социальным факторам относят права человека, влияние на занятость местного сообщества, детский труд, условия труда, охрану здоровья и безопасность, гендерную проблематику, а также борьбу с коррупцией.

К факторам корпоративного управления относят согласование интересов собственников и менеджеров активов, вознаграждение руководителей, независимость совета директоров, его гендерное разнообразие, а также права акционеров и инвесторов.

Совершенно естественно, что вслед за тезисами об ответственном инвестировании на стадии принятия решений о входе в актив в идеологию ESG стали включаться правила в отношении ответственного владения активами, поскольку в жизни долгосрочной инвестиции, как и в любом процессе развития, могут происходить события,

оказывающие существенное влияние на первоначальный замысел и расчёты. Ответственное владение активами со стороны крупных инвесторов – это не только голосование по ключевым вопросам развития бизнеса, но и постоянное взаимодействие с менеджментом компаний, участие в работе комиссий и советов, публичное выражение позиций собственников по самым волнующим проблемам развития компаний, местного сообщества, экономики и общества в целом.

Помимо осознания приоритетов ESG руководителями глобальных активов, осуществляющими долгосрочные инвестиции в инфраструктуру, важнейшим импульсом к применению принципов ответственного инвестирования являются законодательные требования, правила и рекомендации со стороны правительственных, экспертных и профессиональных организаций. По большому счёту ответственное инвестирование и ответственное владение активами невозможно реализовать без ответственного регулирования пенсионных инвестиций.

В Глобальном руководстве по ответственному регулированию PRI (Global guide to responsible investment regulation), которое ассоциация выпустила в конце 2016 года, содержатся ссылки почти на 300 нормативных документов, политик, рекомендаций и инициатив из 49 стран мира, охватывающих взаимосвязь между финансами и вопросами ESG.

По информации PRI, в Бразилии пенсионные фонды обязаны раскрывать в инвестиционной декларации информацию о том, учитывались ли ими социальные и экологические факторы при принятии инвестиционных решений. Аналогичный закон был принят в провинции Онтарио в Канаде в 2015 году, правда, распространяется он только на пенсионные фонды, зарегистрированные в данной провинции.

В 2012 году Правительство Великобритании поддержало рекомендации Комиссии по правовым вопросам (Law Commission), что попечители пенсионных схем и финансовые посредники должны учитывать факторы ESG при принятии инвестиционных решений, если они расценивают их финансово существенными в долгосрочной перспективе и если члены пенсионных схем разделяют принципы ответственного инвестирования.

Во Франции в 2015 году был принят закон, который обязует публичные компании, а также институциональных инвесторов раскрывать информацию о том, какие действия они предпринимают для борьбы с изменениями климата.

В декабре 2016 года была принята новая редакция директивы Европейского парламента и Совета о деятельности учреждений по профессиональному пенсионному обеспечению и контролю над ними (Directive 2016/2341 of the European Parliament and of the Council on the activities and supervision of institutions for occupational retirement provision), которая включает требования к рассмотрению факторов ESG как части управления инвестициями со стороны попечителей, а также по раскрытию информации, включены ли эти факторы в процессы управления рисками. Странам-участницам Евросоюза дано два года, чтобы реализовать данную норму в рамках своего национального законодательства.

В декабре 2016 года в Австралии была принята дорожная карта по применению принципов ESG, разработка которой осуществлялась PRI совместно с Австралийским советом пенсионных инвесторов (Australian Council of Superannuation Investors, ACSI), куда входят 37 австралийских и международных владельцев активов и институциональных инвесторов. В совокупности они управляют активами в размере $1,6 трлн и владеют в среднем 10% каждой компании ASX200 (Индекс S & P/ ASX 200 – эталонный фондовый индекс для австралийских финансовых рынков).

Члены ACSI считают, что риски и возможности ESG оказывают существенное влияние на результаты инвестиций. Будучи фидуциарными инвесторами, пенсионные фонды несут ответственность за то, чтобы повысить долгосрочную ценность доверенных им сбережений. Члены ACSI ставят своей целью способствовать постоянному и измеримому улучшению вопросов ESG в практике деятельности компаний, в которые они инвестируют пенсионные средства.

Приверженцы новой идеологии ответственного инвестирования и ответственного владения активами занимают проактивную позицию в отношении гендерного разнообразия в советах директоров компаний, в которые инвестируют пенсионные средства сами фонды или их управляющие компании. В параллель с Международной

ассоциацией ответственного инвестирования и в дополнение к ней группы крупнейших владельцев активов стали создавать сеть национальных представительств «Клуба 30%» (30% Club). Цель этой организации – добиваться как минимум 30-процентного представительства женщин в советах директоров тех компаний, куда инвестированы пенсионные средства. Мир разнообразен, и риски принятия ошибочных решений весьма высоки, если совет директоров думает и говорит в одной мужской тональности. «Клубы 30%» активно действуют в США, Канаде, Великобритании, Австралии, Гонконге, Ирландии, Италии, Малайзии, Южной Африке, Турции.

В августе 2017 года один из крупнейших пенсионных фондов США – Пенсионный фонд государственных служащих Калифорнии (California Public Employees' Retirement System, CalPERS) с объёмом активов в управлении на сумму $332 млрд – направил 504 американским компаниям письма с предупреждением о несоблюдении ими гендерного разнообразия в системе управления. В советах директоров данных компаний отсутствуют женщины, что, по мнению Пенсионного фонда государственных служащих Калифорнии, является большим управленческим риском. «В современной глобальной экономике важно, чтобы компании избегали группового мышления и обеспечивали широту опыта, навыков и знаний, необходимых для удовлетворения сложных бизнес-потребностей», – говорится в письме, направленном в компании.

Пенсионный фонд государственных служащих Калифорнии предупредил, что будет внимательно следить за реализацией принципа гендерного разнообразия. Фонд готов отказаться от поддержки тех советов директоров, где вопрос о присутствии в их составе женщин не будет рассмотрен.

В сентябре 2017 года крупнейшие институциональные инвесторы Канады призывали увеличить число женщин на руководящих и исполнительных должностях компаний, входящих в композитный индекс S & P/TSX (фондовой биржи Торонто), до 30% к 2022 году. В настоящее время в советах директоров 215 крупнейших эмитентов, входящих в индекс, женщины занимают только 18%. В заявлении содержится мягкая рекомендация, от которой, видимо, лучше не отказываться: компании могут двигаться к этой цели, раскрывая политику разнообразия, а инвесторы готовы наблюдать за процессом продвижения к 30-процентной цели.

Нелистинговые активы

В январе 2016 года компания Standard & Poor's в сотрудничестве с шестью крупными институциональными инвесторами, в том числе Управляющей компанией пенсионным планом Канады (Canada Pension Plan Investment Board, CPPIB), объявила о создании индекса долгосрочных инвестиций S & P Long-Term Value Creation Global Index (LTVC). Компании включаются в расчёт нового индекса по целому ряду количественных и качественных критериев. В своём годовом отчёте за 2016 год CPPIB объявила, что направила для инвестирования в компании, входящие в долгосрочный индекс, $1 млрд.

В 2017 году международная консалтинговая компания McKinsey & Company подготовила и презентовала новый индекс для долгосрочных инвестиций, который получил название Corporate Horizon Index (CHI). Новый корпоративный индекс, по оценкам разработчиков, даёт систематические доказательства того, что долгосрочный подход может привести к достижению конкурентных доходов, эффективным инвестициям, рыночной капитализации и созданию рабочих мест.

Потребность долгосрочных инвесторов замерять эффективность и надёжность своих инвестиций вполне закономерна. И в отношении листинговых активов этот процесс отработан через инструменты фондовых индексов и кредитных рейтингов.

По-другому обстоят дела в отношении нелистинговых инфраструктурных активов, которые складываются в отдельный класс активов буквально на наших глазах. Хотя лидеры рынка инфраструктурных инвестиций – пенсионные фонды Канады и Австралии – начали осваивать нелистинговые инфраструктурные активы ещё 20 лет назад.

На Пятой ежегодной конференции во Франкфурте 23 февраля 2017 года руководители институтов развития G20 в формате группы D20 отметили: посткризисные изменения в нормативной базе, направленные на достижение финансовой

стабильности, требуют обновления ландшафта для финансирования инфраструктуры. Банки не могут финансировать долгосрочный экономический рост. И в качестве приоритетной меры по созданию нового ландшафта инфраструктурных инвестиций в своём итоговом заявлении группа D20 поставила задачу определения и признания инфраструктуры как класса активов.

Инфраструктура может быть очень разнообразной. К ней относятся активы, которые используются для удовлетворения потребностей общества, экономики и каждого гражданина. Эти активы включают в себя энергетику, коммунальные услуги, транспорт и социальную инфраструктуру. Широкий спектр инфраструктурных активов означает, что он не является однородным набором. Он включает в себя низкодоходную социальную инфраструктуру с более низким уровнем риска, которая в основном поддерживается государством, регулируемые коммунальные услуги и другие активы с умеренным профилем риска, а также инфраструктуру, основанную на спросе, которая работает в основном на коммерческой основе. То есть представители D20 разделили инфраструктуру не по отраслям, а по способу генерирования возвратности инвестиций.

Кроме того, инфраструктурные активы обычно следуют жизненному циклу: они начинаются со значительных затрат на строительство и высоких рисков, которые сменяются устойчивой доходностью в течение срока эксплуатации актива. Поскольку инфраструктурные активы подвержены различным рискам на разных этапах их жизненного цикла, они могут быть привлекательными для разных инвесторов на разных стадиях проектов.

В качестве следующего шага для выделения инфраструктуры как самостоятельного класса активов представители D20 договорились о разработке более полных и четких финансовых положений, тщательно адаптированных к конкретным характеристикам и фактическим рискам различных видов инвестиций в инфраструктуру.

Процесс, который начался снизу, от инвесторов, два десятка лет назад и который позволил накопить лучшую практику и ощутить границы приемлемого риска, получает сейчас своё институциональное развитие. Как и в других классах активов, во все-

ленной нелистинговой инфраструктуры появляется своя система координат: безымянные планеты получают имена, определяются группы созвездий, а чёрные дыры с повышенным риском берутся на особый контроль.

Международная организация органов пенсионного надзора (International Organisation of Pension Supervisors, IOPS) включила в программу работы до конца 2017 года подготовку руководящих принципов IOPS в области надзора за управлением инвестициями, в том числе нетрадиционные инвестиции в инфраструктуру со стороны пенсионных фондов. Ждём с нетерпением.

А пока наиболее компетентные инвесторы в инфраструктуру из числа крупнейших пенсионных фондов мира продолжают нарабатывать практику прямого управления инфраструктурными активами, которые не обращаются на биржах и не входят в классические и новые фондовые индексы. Что они видят?

Нелистинговая инфраструктура может быть полезной частью портфеля, и есть целый набор аргументов, почему инфраструктура является отличным выбором в рамках сбалансированного портфеля. Например, инфраструктура часто имеет тенденцию быть естественной монополией или олигополией. А это лучший аргумент в сторону возвратности инвестиций.

Нелистингованные активы не обращаются на бирже и, как правило, включают недвижимость, объекты инфраструктуры и частные инвестиции. Инвесторы с опытом и эксперты отмечают гораздо более низкий уровень волатильности нелистингованных активов по сравнению с листингованными, стабильную и привлекательную доходность, скорректированную с учётом риска, а также в случае прямых инвестиций возможность влиять на совет директоров и проводить решения, нацеленные на долгосрочный рост. Эти преимущества дают хорошие возможности для диверсификации портфелей, что в условиях повышенной волатильности создаёт правильный баланс.

В то же время инвестиции в инфраструктуру и недвижимость – напрямую или через специальные инфраструктурные фонды – выдвинули на повестку дня вопросы

экспертизы, оценки устойчивости и эффективности инфраструктурных проектов, а также дополнительные вопросы по оценке кредитного качества инвестиций.

Поэтому крупнейшие в мире институциональные инвесторы в инфраструктуру начали выстраивать новую архитектуру рынка под свои задачи и потребности. Так возникла в современном виде Глобальная система оценки устойчивого развития недвижимости (Global Real Estate Sustainability Benchmark, GRESB). Методология GRESB была разработана благодаря уникальному сотрудничеству крупнейших в мире пенсионных фондов с учёными из Маастрихтского университета (Нидерланды) и Калифорнийского университета в Беркли (США).

GRESB позволяет проводить мониторинг инфраструктурных проектов, включая энергетику, передачу электроэнергии, водоканалы, транспорт, социальную инфраструктуру, телекоммуникации и ТКО. При определении оценки устойчивого развития инфраструктуры GRESB учитывает такие показатели, как качество менеджмента, политика раскрытия информации, профиль рисков, показатели работы компании-оператора, взаимодействие с заинтересованными сторонами, награды и сертификаты.

Вводные данные, использующиеся для проведения анализа GRESB, предоставляются компаниями на платной основе. Компании, которые впервые регистрируются в системе GRESB и проходят процесс анализа, имеют право отказаться от публикации результатов своего рейтинга. Правда, в общепринятом смысле оценки GRESB публичными не являются. Они доступны только инвесторам проектов, которые являются клиентами оценочной системы.

К настоящему времени GRESB провела анализ деятельности 1200 компаний и 200 инфраструктурных проектов. Клиентами GRESB являются пенсионные фонды и управляющие компании – Пенсионный фонд учителей Онтарио (Ontario Teachers' Pension Plan, OTPP), Пенсионный фонд государственных служащих Калифорнии (California Public Employees' Retirement System, CalPERS), голландская управляющая компания PGGM Vermogensbeheer B.V., датский пенсионный фонд PensionDanmark, управляющие компании BlackRock

и Aviva Investors, Пенсионный фонд университетов Великобритании (Universities' Superannuation Scheme, USS) и международная финансовая компания UBS.

В направлении развитии экспертизы и оценки инфраструктурных проектов и недвижимости при поддержке правительств разных стран, инфраструктурных инвесторов, профессиональных, научных и экспертных организаций работают сейчас несколько систем.

Некоммерческая организация Global Infrastructure Basel создана в 2008 году при содействии правительства Швейцарии, кантона Базель-Штадт, Международной ассоциации городов и местных правительств, нацеленных на устойчивое развитие (International Council for Local Environmental Initiatives, ICLEI – Local Governments for Sustainability), Межамериканского банка развития (Inter-American Development Bank), Ассоциации долгосрочных инфраструктурных инвесторов (Long-Term Infrastructure Investors Association, LTIIA) и экологического фонда MAVA Foundation.

Система оценки устойчивой инфраструктуры Envision создана Институтом устойчивой инфраструктуры (Institute for Sustainable Infrastructure). Учредителями Института являются Американская ассоциация гражданского строительства (American Public Works Association, APWA), Американский совет инжиниринговых компаний (American Council of Engineering Companies, ACEC) и Американское общество инженеров-строителей (American Society of Civil Engineers, ASCE).

Система Envision позволяет оценивать объекты инфраструктуры на соответствие 64 критериям устойчивости, которые охватывают весь спектр экологических, социальных и экономических последствий при проектировании, строительстве и эксплуатации проектов.

Методология Envision может применяться для оценки любых инфраструктурных проектов вне зависимости от их размера, сложности и месторасположения. Гибкая структура методологии позволяет применять Envision независимо или параллельно с другими системами планирования и оценки устойчивости. Кроме того, в данной

методологии заложен двойной механизм оценки: для внутреннего самоконтроля организацией и публичное присвоение проекту условной «награды» – платины, золота или серебра.

Система оценки и сертификации устойчивости CEEQUAL создана в 2003 году британским Институтом инженеров-строителей (Institution of Civil Engineers, ICE) при финансовой поддержке британского правительства и Фонда поддержки исследований и разработок ICE для оценки показателей устойчивого развития объектов гражданского строительства, инфраструктуры и ландшафта.

С момента своего запуска в 2003 году CEEQUAL является признанной на международном уровне методологией, благодаря которой оценку устойчивости получило более 600 проектов, включая строительство высокоскоростной железной дороги в центральных районах Лондона Crossrail и объектов Олимпийских игр в Лондоне в 2012 году. CEEQUAL используется в разных странах мира, в том числе в Швеции, Гонконге, Катаре, Норвегии, Дубае и Великобритании.

CEEQUAL способствует достижению высоких экологических и устойчивых результатов в области гражданского строительства, инфраструктуры, озеленения и общественных проектов. Оценка по стандартам CEEQUAL позволяет клиентам, дизайнерам и подрядчикам улучшать проекты на всех уровнях – от проектирования до строительства объектов. А институциональным инвесторам она позволяет принимать обоснованные инвестиционные решения в самой сложной для участников финансового рынка сфере – сфере проектного финансирования и прямых инвестиций.

Создатели и администраторы методологий и систем оценок инфраструктурных проектов постоянно совершенствуют свои продукты, стремясь их настроить под запросы инфраструктурных инвесторов, включая международные стандарты отчётности, требования финансовых регуляторов и принципы ответственного инвестирования.

DC vs DB

Не все лозунги на флагах авангарда пенсионной индустрии однозначно поддерживаются обществом. И если вопросы ESG, которые сродни всеобщим «свободе, равенству и братству», не имеют активных противников ни в правительственных кругах, ни на уровне клиентов пенсионных фондов, то две другие аббревиатуры, затрагивающие личные интересы будущих пенсионеров, фактически находятся в активной фазе противостояния: DC vs DB. Пенсионные схемы с регулярными установленными взносами (Defined Contribution Pension Plan, DC) – против пенсионных схем с пожизненными выплатами (Defined Benefit Pension Plan, DB).

В настоящее время основную форму дополнительного пенсионного обеспечения в развитых странах мира (за исключением Австралии) составляют планы с установленными пожизненными выплатами. По сути – это вариант распределительной системы, при которой застрахованному лицу гарантируется, что после выхода на пенсию ему будет ежемесячно выплачиваться определённая фиксированная сумма, которая, как правило, привязана к его стажу работы и среднему уровню его заработной платы. То есть по схеме DB на пенсионный фонд и его учредителей возлагается полная ответственность за выполнение данного обязательства перед пенсионером, причём вне зависимости от состояния экономики, финансовых рынков и фактических показателей доходности самого пенсионного фонда.

Очевидно, что глобальные вызовы последнего времени заставляют трещать по швам такую конфигурацию: даже при самых эффективных инвестиционных решениях посткризисная экономика создала для пенсионных фондов отнюдь не благоприятную среду. В результате – тотальный дефицит пенсионных систем в мире и критический дефицит больших и малых пенсионных фондов в разных странах.

Горячий август 2017 года принёс неутешительные аналитические данные в отношении пенсионных фондов по схеме DB из двух крупнейших экономик мира.

Согласно отчёту американской актуарной компании Cheiron, 114 пенсионных фондов группы работодателей США официально могут быть отнесены к категории фондов, находящихся в критическом положении. Они управляют активами в интересах 1,3 млн человек и недофинансированы на $36,4 млрд. Общий объём их активов оценивается в $43,5 млрд, в то время как объём обязательств составляет $79,9 млрд. При этом 62,6% общего объёма недофинансирования приходится на три наиболее проблемных фонда: Пенсионный фонд водителей грузовиков центральных штатов (Teamsters' Central States Pension Fund), Пенсионный фонд работников хлебопекарной и кондитерской промышленности (Bakery & Confectionery Union), а также Объединённый пенсионный фонд шахтёров Америки (United Mine Workers of America Pension Plan).

Категория фондов, находящихся в критическом положении, введена американским законом «О реформе пенсионных фондов группы работодателей» 2014 года (Multiemployer Pension Reform Act). Этот закон принимался в рамках поддержки пенсионных фондов с группой работодателей, обязательства которых осуществляются по системе установленных пожизненных выплат – DB. Закон разрешает таким фондам, находящимся в критическом положении, сокращать размеры пенсионных выплат в целях сохранения финансовой стабильности. Согласно закону, пенсионные фонды самостоятельно информируют надзорные органы о своём финансовом статусе. В случае неплатёжеспособности таких фондов Гарантийный пенсионный фонд США (Pension Benefit Guaranty Corporation, PBGC) обязан обеспечить минимальной пенсией тех участников пенсионных программ, чьи фонды обанкротились.

Но Гарантийный пенсионный фонд США сам испытывает проблемы. Согласно расчётам, средства страховой программы PBGC, участниками которой являются 1400 пенсионных фондов группы работодателей с установленным размером пособий, будут исчерпаны к 2025 году. Фонды, включённые в страховую программу PBGC, охватывают 10 млн человек.

Согласно отчёту британской консалтинговой компании Barnett Waddingham, по итогам 2016 года дефицит 350 крупнейших британских корпоративных пенсионных фондов с установленными выплатами составил £62 млрд, при этом суммарный доход

этих фондов до вычета налогов составляет £89 млрд. То есть по итогам 2016 года дефицит эквивалентен примерно 70% общей годовой прибыли этих организаций.

В августе 2017 года Комитет по труду и пенсионному обеспечению Парламента Великобритании озаботился проблемой дефицита Пенсионного фонда Университетов Великобритании (Universities' Superannuation Scheme, USS). В настоящее время дефицит составляет £12,6 млрд, с 2014 года он увеличился вдвое.

Затяжные кризисные процессы – отрицательные ставки по депозитам, минимальные ставки по инструментам с фиксированной доходностью, волатильность фондовых и валютных рынков – привели профессионалов пенсионной индустрии не только к осознанию новой роли и новой ответственности за результаты инвестирования, но и к необходимости выстраивать новые отношения со своими вкладчиками.

Переход от модели формирования пенсий с установленными пожизненными выплатами к модели с установленными регулярными взносами – жёсткая необходимость. И жёсткая правда, которую политики не решаются, а представители пенсионной индустрии вынуждены поднимать на свои флаги.

Defined Contribution Pension Plan, DC – это пенсионные планы с регулярными установленными взносами. Данная система пенсионного обеспечения отличается от пенсионных планов с установленными пожизненными выплатами тем, что здесь для будущего пенсионера не гарантируется пожизненный уровень пенсионных выплат. Пенсионный фонд принимает от работника и работодателя фиксированные взносы, которыми затем управляет в интересах будущего пенсионера. Таким образом, в данной системе будущий пенсионер разделяет с пенсионным фондом риски, связанные как с общей рыночной ситуацией, которая задает определённый уровень возможной доходности, так и с управленческими решениями, принятыми руководством пенсионного фонда. Как правило, пенсионные фонды этого типа бездефицитны, но уровень социальной защищённости людей по таким планам несопоставимо меньший.

Схема DB будет вынуждать клиентов пенсионных фондов быть заинтересованными участниками процесса инвестирования, а также формировать внесистемные

дополнительные активы, которые по совокупности и станут гарантом пенсионного обеспечения в нетрудоспособном возрасте. Схема DB может в корне изменить отношения граждан со своими пенсионными управляющими, а роль представителей пенсионной индустрии при решении всех вопросов экономического развития неизбежно возрастёт.

В настоящее время соотношение планов DB/DC очень разнится от страны к стране. Несмотря на то что планы DC – это растущая часть пенсионного ландшафта, процесс перехода на новые схемы, безусловно, будет идти по-разному. В настоящее время, по данным американской инвестиционной компании Vanguard Group, процентное соотношение планов DB к DC самое консервативное в Японии – 97/3. Недалеко от Японии ушла и Канада с результатом 96/4. В Соединённом Королевстве пропорция другая – 71/29. В США и Австралии уже доминируют планы с установленными взносами: 42/58 и 15/85 соответственно. Пенсионная система Чили после реформы 1980 года состоит исключительно из пенсионных планов DC.

Согласно официальной статистике, приведённой в докладе Vanguard Group ($3 трлн в управлении), с 1986 по 2016 год в частном секторе экономики США число работников, пользующихся пенсионными программами с установленными выплатами, стремительно сократилось – с 75 до 15%. Причём, как правило, этот процесс проходит безальтернативно. Однако в государственном секторе за тот же период число служащих, пользующихся пенсионными планами с установленными выплатами, снизилось далеко не столь радикально – с 93 до 75%.

Переход на формирование пенсий с установленными взносами создает для работодателей и индустрии пенсионных инвестиций более предсказуемую среду. Поэтому корпоративный сектор первым из всех сегментов экономики старается перейти на планы DC. В большинстве компаний развитых стран при приёме на работу у сотрудников нет выбора, по какой схеме будет формироваться его будущая пенсия. Даже выбор пенсионного управляющего, как правило, идёт в режиме автоматической подписки. Конечно, человек может отказаться от предложения работодателя и сам искать себе партнёра по инвестициям, но для этого он должен обосновать свои доводы и договориться об индивидуальном решении со своим работодателем.

В США количество планов DC с автоматической подпиской увеличилось с 5% в 2005 году до 36% в 2014 году. В Соединённом Королевстве Закон о пенсиях 2008 года потребовал от работодателей автоматической регистрации большинства работников в пенсионный план.

Во многих случаях переход на формирование пенсий без пожизненных гарантий вызывает несогласие и недовольство граждан. В Швейцарии вопросы реформирования пенсионной системы вынесены на референдум. В Пуэрто-Рико этот вопрос привёл к судебному разбирательству между губернатором и местным Управлением финансового надзора. Государственные служащие в Америке по всем опросам исследователей – в большинстве своём против планов с установленными взносами.

В августе 2017 года американская некоммерческая организация «Национальный институт пенсионной безопасности» (National Institute on Retirement Security) опубликовала доклад, посвящённый актуальным вопросам выбора типа пенсионных планов государственными служащими и работодателями США. За 10 лет наблюдений, с 2006 по 2015 год, выбор программ с установленными пожизненными выплатами работниками бюджетной сферы в семи штатах – Колорадо, Флориде, Мичигане, Северной Дакоте, Огайо, Южной Каролине и Юте – не опускался ниже 70%, а в большинстве случаев превышал 80%, не обнаруживая тенденции к снижению. То есть детальный анализ ситуации позволяет говорить о сохраняющихся устойчивых предпочтениях работников бюджетной сферы США: в большинстве случаев они делают выбор в пользу гарантированных фиксированных пенсионных выплат.

Люди по понятным причинам голосуют в пользу определённости, которая неизбежно будет сокращаться. И вслед за этой неизбежностью перед пенсионной индустрией встанет во весь рост колоссальная ответственность за эффективность инвестиций. Нужны будут недорогие в обслуживании решения и качественный результат. И за этим процессом пристально будут наблюдать все заинтересованные стороны. То есть все. Государство. Граждане. Общество.

Консолидация

Что делать в условиях разрастающихся дефицитов пенсионных фондов? – вопрос, на который пытаются ответить регуляторы и руководители пенсионной индустрии разных стран.

В начале сентября 2017 года стало известно, что British Airways предлагает заморозить пенсионную схему New Airways в рамках новых механизмов выхода на пенсию сотрудников авиационной компании. В настоящее время дефицит финансирования пенсионного фонда составляет £15,5 млрд. Это самый большой из всех пенсионных дефицитов британской компании по сравнению с общей финансовой стоимостью компании. За период с 31 марта 2015 года дефицит вырос на 32,1%.

В целом дефицит 350 крупнейших британских корпоративных пенсионных фондов с установленными выплатами составляет, по последним данным, £62 млрд.

British Airways проводит серию консультаций по данному вопросу, в том числе с профсоюзами. Интересно, что они могут предложить в условиях низких процентных ставок? Как сказал один из экспертов в отношении представителей общественных организаций, любопытных и заинтересованных много. Но выход из сложного положения могут найти только профессионалы. Да и сам выход простым уже не будет.

Дефицит пенсионных фондов в большинстве своём связан с объективными процессами в экономике, на финансовых рынках и в социальной сфере, включая демографию. На этом фоне дополнительные тревожные аргументы в портфель проблем добавляют рост административных издержек, ужесточение требований законодательства в отношении фидуциарной ответственности фондов, трудности, связанные с поиском квалифицированных управляющих, изменения в статусе компаний-работодателей, включая их слияния, реорганизацию и даже ликвидацию.

Консолидация в пенсионной индустрии – осознанная необходимость. Свобода по имени неизбежность. И она уже активно наступает.

В Нидерландах с 1997 по 2017 год количество пенсионных фондов сократилось в три раза – с 1000 до 268. По прогнозам Центрального бнака Нидерландов, этот тренд сохранится и скоро в стране останется не более 200 пенсионных фондов.

В Дании в последние десятилетия на пенсионном рынке идёт активный процесс слияний и поглощений. Четыре небольших пенсионных фонда объединились, чтобы сформировать общий Пенсионный фонд профессионалов здравоохранения. Объединения пенсионных фондов прошли в пищевой промышленности, и теперь фонд Industriens охватывает работников мясного, хлебобулочного, молочного, табачного и других секторов. В 2012 году произошло крупное слияние фондов финансовой индустрии, а затем в сфере образования. Не так давно Датское общество инженеров (Ingeniorforeningen IDA) выступило с решительной инициативой о слиянии двух отдельных пенсионных фондов для инженеров – DIP и ISP. Процесс консолидации пенсионных фондов в Дании продолжается.

В США начиная с 2014 года в соответствии со специальным законом мелкие корпоративные фонды могут объявить себя неплатёжеспособными, а затем банкротами. Средние фонды государственных служащих идут по пути объединения.

В Италии число пенсионных фондов сократилось с 411 в 2008 году до 361 в 2012 году.

В 2014 году был создан Нидерландский инвестиционный институт (Netherlands Investment Institution, NLII), учредителями стали 12 институциональных инвесторов страны с целью обеспечения доступа пенсионных фондов и страховых компаний к долгосрочным инвестициям в нидерландскую инфраструктуру. Среди акционеров NLII есть такие пенсионные фонды, как Пенсионный фонд работников металлургии (Pensionfonds van Metalelektro), Пенсионный фонд работников металлургии и техники (Pensionfonds Metaal & Teckniek) и всеобщий пенсионный фонд PGGM, а также страховые компании и инвестиционные фонды.

Глобальные, многонациональные корпорации внимательно изучают свои европейские планы выхода на пенсию и всё чаще используют возможности для их консолидации в один фонд, в одной стране и с одним регулятором. В 2014 году крупная международная перестраховочная компания Aon PLC основала объединённый трансграничный пенсионный фонд United Pensions, находящийся в Бельгии. В сентябре 2015 года международная фармацевтическая компания AbbVie Inc. заявила, что переводит свои пенсионные обязательства в United Pensions.

В глобальном масштабе происходит взлет панъевропейских пенсионных схем, и это очень перспективный рынок не только для классических управляющих компаний, но и для новых интернет-платформ для управления пенсионными планами со стороны небольших работодателей.

На базе платформы Amundi, основанной одноимённой управляющей компанией в Люксембурге, участники и работодатели могут управлять своими планами в Интернете. Система разработана с учётом всех требований, предъявляемых к пенсионным фондам в Европейском союзе.

В Великобритании существует около 6 тыс. частных пенсионных планов с установленными выплатами, которые объединяют активы под управлением свыше £1,5 трлн. Из этих схем более 5 тыс. имеют дефицит. Перспектива оздоровления не только системы частных пенсионных планов, но и большого количества пенсионных фондов местных органов власти – только в консолидации. Правительство Великобритании уже приступило к объединению 89 пенсионных фондов местных органов власти в шесть фондов благосостояния.

В ответ на регуляторное воздействие со стороны государства в индустрии управления пенсионными активами стали развиваться новые формы консолидации, в первую очередь для целей долгосрочного инвестирования в инфраструктуру: глобальные инфраструктурные фонды, инфраструктурные платформы, объединённые стратегии управления и совместное инвестирование пенсионных фондов и других типов институциональных инвесторов. В этом направлении наиболее показательным является опыт Великобритании.

В 2011 году в Соединённом Королевстве Национальная ассоциация пенсионных фондов (National Association of Pension Funds, NAPF), позже переименованная в Ассоциацию пенсионных и пожизненных сбережений (Pensions and Lifetime Savings Association, PLSA), при содействии Пенсионного гарантийного фонда (Pension Protection Fund, PPF) и Министерства финансов создала Пенсионную инфраструктурную платформу (Pension Infrastructure Platform, PiP). Её целями стали консолидация ресурсов институциональных инвесторов для финансирования инфраструктурных проектов и расширение возможностей осуществления инфраструктурных инвестиций небольшими пенсионными фондами. Основателями Пенсионной инфраструктурной платформы также выступили 10 пенсионных фондов Великобритании, включая Пенсионный фонд железнодорожников (Railway Pensions Trustee), Пенсионный фонд Стратклайда (Strathclyde Pension Fund) и Пенсионный фонд Западного Мидлендса (West Midlands Pension Fund).

Первый фонд Пенсионной инфраструктурной платформы – Инвестиционный фонд государственно-частного партнёрства (PPP Equity PiP Limited Partnership) – ориентирован на британские инфраструктурные проекты в рамках ГЧП. Фонд находится под управлением компании Dalmore Capital. В конце апреля 2015 года в дополнение к учредителям в него вошли семь новых инвесторов, объём фонда вырос до £500 млн. Закрытие фонда состоялось в III кв. 2015 года. В 2014 году фонд инвестировал в пакет проектов строительной компании Interserve, состоящий из 19 инфраструктурных проектов.

В феврале 2015 года PiP и управляющая компания Aviva Investors объявили о создании во II кв. 2015 года нового совместного фонда, целью которого должны стать проекты в солнечной энергетике. Кроме того, в начале 2016 года сформирован ещё один инфраструктурный фонд (PiP Multi-Strategy Infrastructure Fund, MSIF) с целевым объёмом средств £600 млн.

Dalmore Capital, управляющий активами для инвестирования средств PiP через ряд инвестиций в акционерный капитал (PPP), является частью консорциума Bazalgette, который финансирует строительство тоннеля Thames Tideway в размере £5,9 млрд в рамках программы модернизации старой канализационной сети Лондона.

В 2016 году было создано Партнёрство местных пенсионных фондов (Local Pensions Partnership) между Пенсионным фондом государственных служащих Ланкашира (Lancashire County Pension Fund) и Пенсионным фондом государственных служащих Лондона (London Pensions Fund Authority) с целью лучшего управления инвестиционным процессом, контроля рисков при администрировании пенсий, а также для снижения стоимости услуг по управлению активами для пенсионных фондов.

Услуги Партнёрства доступны как фондам-учредителям, так и иным пенсионным фондам. Учреждение Партнёрства местных пенсионных фондов происходит в рамках общей тенденции к консолидации в британском пенсионном секторе.

В июле 2017 года Партнёрство местных пенсионных фондов объявило об учреждении Глобального инфраструктурного фонда (Global Infrastructure Fund, GIF) с активами на £688 млн под управлением. В дальнейшем Партнёрство намерено собрать около £1,5 млрд под управлением Глобального инфраструктурного пенсионного фонда. GIF будет сосредоточен на инвестициях в инфраструктуру Великобритании, стран Европы и Северной Америки. Предполагается, что 20–30% активов инфраструктурного фонда будут инвестированы в другие инфраструктурные фонды, в то время как 70–80% будут инвестироваться и управляться Глобальным инфраструктурным пенсионным фондом непосредственно.

В начале сентября 2017 года рынку стали известны подробности формирования ещё одного пенсионного партнёрства – Brunel Pension Partnership, BPP, символично названного в честь известного британского гражданского инженера XIX века Изамбарда Брюнеля (Isambard Brunel), который сыграл ведущую роль в строительстве крупнейших инфраструктурных объектов страны – Большой западной железной дороги (Great Western Railway), соединившей юго-запад Великобритании с Лондоном, Клифтонского моста (Clifton Suspension Bridge), первого тоннеля под Темзой (Thames Tunnel) и нескольких других крупных проектов.

Учредителями Партнёрства местных пенсионных фондов государственных служащих Великобритании BPP являются пенсионные фонды государственных служащих юго-западных графств Великобритании: Пенсионный фонд Корнуолла

(Cornwall pension Fund), Пенсионный фонд Бакингемшира (Buckinghamshire Pension Fund), Пенсионный фонд Дорсета (Dorset Pension Fund), Пенсионный фонд Девона (Devon Pension Fund), Пенсионный фонд Уилтшира (Wiltshire Pension Fund), Пенсионный фонд Авона (Avon Pension Fund), Пенсионный фонд Сомерсета (Somersetshire Pension Fund), Пенсионный фонд Глостершира (Gloucestershire Pension Fund), Пенсионный фонд Оксфордшира (Oxfordshire Pension Fund), а также Пенсионный фонд Агентства охраны окружающей среды (Environment Agency Pension Fund). Консолидированные активы этих фондов в настоящее время составляют £23 млрд.

Пенсионные фонды, участвующие в партнёрстве, будут самостоятельно принимать инвестиционные решения и распределять активы. А BPP возьмет на себя задачи отбора управляющих компаний, выполнение инвестиционной политики партнёрства и мониторинг результатов инвестиционной политики. Пенсионные фонды, которые примут участие в партнёрстве, в настоящее время пользуются услугами 90 управляющих компаний. По расчётам организаторов партнёрства, консолидация активов пенсионных фондов в 22 портфелях должна дать ежегодную экономию не менее £16 млн.

Согласно комментариям представителей партнёрства, политика ответственного инвестирования станет важнейшим направлением инвестиционной политики BPP. Для консультирования по вопросам формирования партнёрства и его инвестиционной политики привлечены 12 организаций, в том числе крупнейшая в мире управляющая компания BlackRock, консалтинговая компания Bfinance и управляющая компания Russell Investments.

Приведёт ли консолидация фондов и активов к сокращению дефицитов по обслуживанию обязательств? Специалисты очень рассчитывают не только на эффект масштаба, но и на новые компетенции и новые возможности, которые даёт объединённый капитал – это доступ к альтернативным классам активов, в первую очередь нелистинговой инфраструктуре, которая за счёт прямых инвестиций и участия в бизнесе позволяет создавать дополнительные активы, генерирующие стабильный доход выше инфляции.

Таргетированная экономика

Пенсионные фонды в силу органики своего дела очень близко стоят к людям. И в некотором смысле они сейчас принимают эстафетную палочку от государства в выполнении важнейшей социальной функции – пенсионного обеспечения граждан. Доля участия государства в общей структуре пенсионных обязательств неумолимо сокращается.

По мере развития процессов снижения доли участия государства в пенсионном обеспечении граждан банки и пенсионные фонды будут всё больше сходиться в прямом противостоянии в отношении формирования базовой стратегии финансового поведения граждан: должник или сберегатель? В Британии подсчитали, что для комфортного проживания в нетрудоспособном возрасте людям, прекращающим работу по возрасту в 2017 году, необходимо иметь сбережений не менее пяти годовых зарплат – это в среднем примерно £250 тыс. А сейчас британец предпенсионного возраста накапливает в пять раз меньше. Кто будет покрывать этот кассовый разрыв? И какова будет цена этого разрыва с каждым новым десятком прожитых лет, когда пенсионные планы с установленными пожизненными выплатами неизбежно отойдут на страницы истории?

Все исследования показывают геометрический рост закредитованности в каждом новом возрастном десятилетии… По наследству будем передавать долги?

Очевидно, что пенсионные фонды, оказавшись на исходе первого двадцатилетия 21 века на перекрёстке всех глобальных вызовов и изменений современного общества, будут в центре новых глобальных возможностей в новой структуре экономики, в создании которой они сейчас принимают самое активное участие.

Пенсионные фонды владеют большим объёмом «случайных» данных о своих клиентах, стоимость которых ещё до конца не оцифрована и не капитализирована, поскольку даже у самих владельцев этих данных не хватает пока сил перевести

дух и посмотреть на своих клиентов как на новую движущую силу экономического развития. Когда самая растущая и не самая низкодоходная часть населения находится у пенсионных фондов на постоянной связи, капитализация в тематических бизнесах может оказаться весьма перспективной. Новый тип жилья, специальное медицинское обслуживание, качественная удобная одежда и самый разнообразный сервис не на бегу.

Экономика ещё долго будет делиться на международную, национальную, региональную, отраслевую. Но наряду с этим классическим распределением всё большее значение, вес и интерес будет приобретать по-другому таргетированная экономика: по возрасту, по идее, по теме. «Зелёные» облигации, умные города, благоприятная среда, серебряный возраст – что это? Это новые срезы, вне отрасли и территории, это срезы по нашим потребностям, вокруг которых и будет выстраиваться перспективная экономика. И в конечном счёте самыми эффективными инвестициями будут инвестиции в мир, в котором люди хотели бы жить.