

ВЪЗМОЖНОСТИ ЗА ФИНАНСИРАНЕ НА ТРАНСПОРТНИ ИНФРАСТРУКТУРНИ ОБЕКТИ ПОСРЕДСТВОМ ПЕНСИОННИ ФОНДОВЕ

Иван Петков и Людмил Иванов
ivanvaskov@gmail.com, ls_ivanov@abv.bg

*Висше транспортно училище „Тодор Каблешков”
София, 1574, ул. „Гео Милев” 158
БЪЛГАРИЯ*

***Ключови думи:** транспорт, инвестиции, пенсионни фондове, железопътна инфраструктура,*

***Резюме:** Докладът разглежда недостигът на инвестиции в транспортна инфраструктура в Република България. Инвестиции в инфраструктурни проекти може да се осигури и от Пенсионните Фондове (ПФ). Инфраструктурните проекти са подходяща инвестиция за ПФ, защото са дългосрочни инвестиции, чиито хоризонт може да съвпадат със задълженията на пенсионните фондове. Този тип инвестиции подобряват диверсификацията на портфейла от активи (ниска корелация между инфраструктурните и традиционните класове активи), също и имат прогнозируеми и стабилни парични потоци в дългосрочен хоризонт. ПФ могат да участват в ПЧП, като осигурят част от финансирането. Анализирани са опитът на други страни в използването на инвестиции от ПФ. В България ПФ няма да започнат реални плащания поне до 2023 година. А реално са акумулирани 7.5 милиарда лв.*

УВОД

Пенсионните Фондове (ПФ) могат да осигурят инвестиции в инфраструктурни проекти. Те са подходяща инвестиция за ПФ, тъй като са дългосрочни инвестиции, чиито хоризонти могат да съвпадат със задълженията на пенсионните фондове. Този тип инвестиции подобряват диверсификацията на портфейла от активи (ниска корелация между инфраструктурните и традиционните класове активи) и имат прогнозируеми и стабилни парични потоци в дългосрочен хоризонт. ПФ могат да участват в ПЧП, като осигурят част от финансирането. Принципът е следния, от една страна стоят ПФ с финансовия ресурс, а от друга инфраструктурните проекти нуждаещи се от инвестиции, а в центъра е пазара. За да се осъществи инвестиционният процес е необходима подходяща законова рамка и наличие на регулации, придружени с добро корпоративно управление.

ФИНАНСИРАНЕ НА ТРАНСПОРТНИ ИНФРАСТРУКТУРНИ ОБЕКТИ

Инвестирането в железопътни инфраструктурни обекти може да се осъществи с дългово финансиране, чрез облигации, издадени от концесионери на инфраструктурни съоръжения (специални инфраструктурни облигации или обикновени корпоративни

облигации). Другите възможности са Акции на публични или непублични инфраструктурни компании и дялове от специално създадени инфраструктурни фондове. От таблицата може да се проследи как са практиките в останалите страни от Европа и света.

Таблица №1

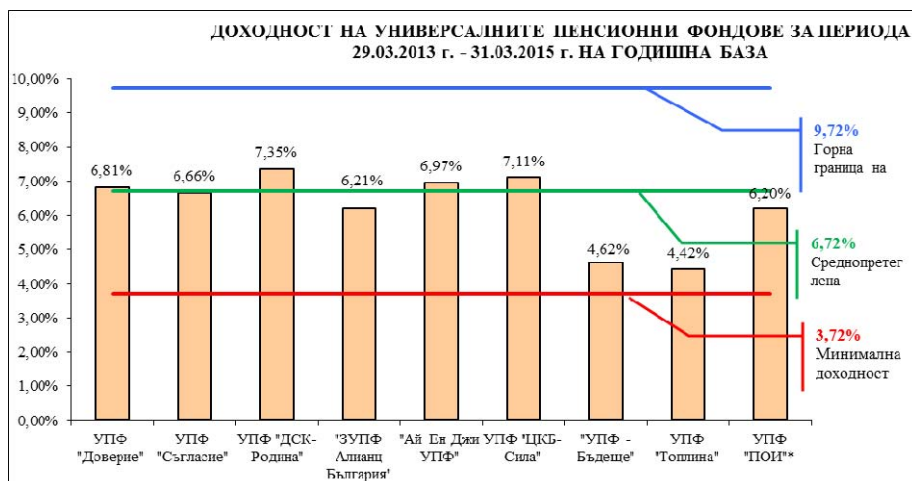
Detailed infrastructure investment of selected large pension funds and public pension reserve funds, 2013

As a percentage of total assets

Country head office	Name of the fund or institution	Total investments in 2013 (in USD m.)	Infrastructure investment (as a % of total investments)		
			Unlisted Equity	Listed Equity	Debt
Netherlands	ABP	445,303	1.5	..	..
Netherlands	PFZW	189,397	2.4	..	..
Canada	CPPIB	189,296	5.5	0.1	..
United States	New York City Combined Retirement System (1)	150,853	0.0	..	..
South Africa	GEPP	133,428	0.1	..	..
Canada	OTPP	130,548	8.4	..	..
Japan	Pension Fund Association	112,782	0.1	..	..
Australia	Future Fund	85,597	8.0	..	..
Brazil	Previ	71,997	6.9	4.3	..
Netherlands	PMT	66,595	0.6	..	..
United Kingdom	USS	66,442	4.4	0.2	0.5
Canada	OMERS	61,757	14.9	0.0	0.0
Australia	AustralianSuper	57,295	9.8	..	..
Denmark	PFA Pension	54,515	0.8	0.0	0.0
Finland	Keva	52,156	0.0	0.4	1.0
Argentina	Sustainability Guarantee Fund	50,680	0.0	..	13.6
Chile	AFP Provida	45,103	..	0.3	1.1
Finland	Ilmarinen	44,504	0.3	..	..
Canada	Quebec Pension Plan	43,112	4.0	..	..
Chile	AFP Habitat	42,722	0.2	..	..
Sweden	AP4	40,456	0.0	7.0	..
Sweden	AP3	40,234	1.4	0.4	..
Mexico	Afore XXI Banorte	39,182	0.3	..	..
Mexico	Banamex	26,892	1.8	..	0.9
Brazil	FUNCEF	22,379	6.9	2.2	0.7
New Zealand	New Zealand Superannuation Fund	20,629	1.9	2.8	0.0
Australia	Sunsuper	17,515	5.1	..	0.4
Israel	Menora-Mitachim	16,122	2.9	..	..
Turkey	OYAK	8,485	4.4	..	..
Chile	Pension Reserve Fund	7,335	0.0	3.7	5.5
Spain	Fonditel (3)	3,941	0.1	..	..
Brazil	FAPES	3,479	0.0	4.5	5.3
Portugal	CGD Staffs Pension Fund	2,361	1.6	1.6	..
Spain	Endesa	2,013	0.0	7.4	6.8
Portugal	Banco BPI Pension Fund (2)	1,475	3.3	18.1	21.4

Източник: МарковМ., Инвестиции в инфраструктурни проекти и подпомагане икономическия растеж, форум Инвестиции на Пенсионните фондове в Република България – презентационни материали 15 Март 2015г.

При разглеждане на УПФ „Доверие“ активите в края на миналата година се равняват на 6.65 млрд. лв., като от тях инвестирани са 6.36 млрд. лв. Най-голяма част от вложенията са в ДЦК – 2.767 млрд. лв., следвани от акции, права и дялове – 1.85 млрд. лв., както и корпоративни облигации – 1 млрд. лв. Банковите депозити са за 511 млн. лв., а инвестиционните имоти – 154 млн. лв. Най-големи са инвестициите в акции на Ай Ен Джи (38.68%), Бъдеще (34.16%) и Доверие (32.6% от активите). Активите на професионалните фондове са 761 млн. лв., а инвестициите – 727 млн. лв. Над 42% от тях са в ДЦК, докато акциите са за 31.5 на сто. Корпоративните облигации и банковите депозити съставляват 15.97 и 6.86 на сто от вложенията на фондовете. Доброволните фондове управляват 759 млн. лв., като инвестициите им в края на 2014 г. са за 721 млн. лв. Близо 40 на сто от тях са вложени в акции, а 32 на сто – в държавни ценни книжа. Облигациите съставляват 17% от инвестициите, а депозитите – едва 4.26%.
Инвестиционни портфейли на управляваните от ПОК "Доверие" пенсионни фондове.
Инвестиционен портфейл на УПФ Доверие към 31.03.2015 г.



Фигура № 1

Източник: Пенсионноосигурителен институт

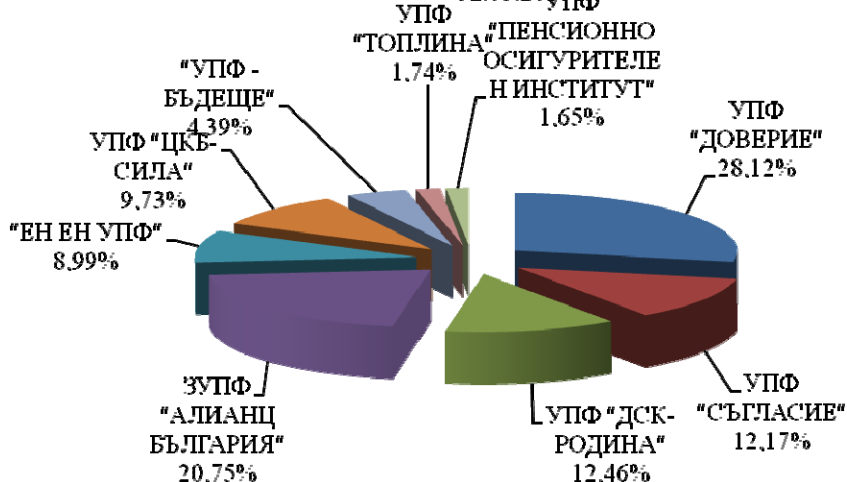
Инвестиционен портфейл и балансови активи на УПФ към 31.03.2015 г.

(млн. лв.)

№	УПФ	Инвестиционни инструменти									Общо
		УПФ "ДОВЕРИЕ"	УПФ "СЪГЛАСИЕ"	УПФ "ДСК-РОДИНА"	ЗУПФ "АЛИАНЦ БЪЛГАРИЯ"	"ЕН ЕН УПФ"	УПФ "ЦКБ-СИЛА"	"УПФ - БЪДЕЦЕ"	УПФ "ТОПЛИНА"	УПФ "ПЕНСИОННО-ОСИГУРИТЕЛЕН ИНСТИТУТ"	
I.	Инвестиции общо, в т.ч.	2 036 053	760 226	868 614	1 495 361	738 939	644 298	131 867	76 263	66 494	6 818 115
1.	Дългови ценни книжа, издадени или гарантирани от държави-членки на ЕС, други държави или техните централни банки	866 972	355 843	514 852	612 365	376 492	364 493	23 342	44 960	40 227	3 199 546
2.	Корпоративни облигации	299 650	135 095	42 606	322 905	82 621	83 914	44 012	14 990	-	1 025 793
2.1	от тях: издадени или гарантирани от банки с цел финансиране на инфраструктурни и инвестиционни проекти	13 873	5 912	6 260	11 227	5 842	5 099	-	-	-	48 213
3.	Ипотечни облигации	6 848	-	-	-	-	-	-	-	-	6 848
4.	Общински облигации	3 080	8 129	-	49 576	-	-	5 140	202	-	66 127
5.	Акции, права и дялове	632 975	221 160	267 839	456 403	252 392	154 562	52 525	12 155	12 795	2 062 806
5.1	Акции и права на АДСИЦ	12 973	16 120	3 758	1 459	16 682	7 448	6 906	50	1 432	66 828
5.2	Акции и права на КИС	263 894	86 193	85 036	218 360	90 291	74 449	21 857	10 012	5 509	855 601
5.3	Акции и права извън тези на АДСИЦ и КИС	356 108	118 847	179 045	236 584	145 419	72 665	23 762	2 093	5 854	1 140 377
6.	Банкови депозити	160 883	6 138	43 317	38 693	27 434	9 140	-	2 511	13 472	301 588
7.	Инвестиционни имоти	65 645	33 861	-	15 419	-	32 189	6 848	1 445	-	155 407
II.	Балансови активи общо, в т.ч.	2 089 691	855 450	966 282	1 523 280	763 177	711 149	156 893	77 105	66 781	7 209 808
1.	Инвестиции общо от тях:	2 036 053	760 226	868 614	1 495 361	738 939	644 298	131 867	76 263	66 494	6 818 115
1.1	ценни книжа, търгувани на чуждестранни регулирани пазари	1 251 324	314 000	653 237	819 786	469 155	336 895	1 370	-	-	3 845 767
2.	Парични средства	36 459	79 603	88 199	22 821	24 060	53 905	16 832	696	281	322 856
3.	Краткосрочни вземания	17 179	15 621	9 469	5 098	178	12 946	8 194	146	6	68 837

Пазарен дял на УПФ по броя на осигурените в тях лица към

31.03.2015 г.



Фигура № 1

Вложенията в инфраструктура имат значителен мултипликационен ефект. За да се създаде растеж от 5% годишно, при равни други условия, правителството трябва да инвестира 400 млн. евро в инфраструктура ежегодно в допълнение към инвестициите, които е правило правило през предишните години. Това не изглежда плашещо число,

смята Дянков¹. Важно е да се отбележи, че този мултипликатор е бил пресметнат на база на данните от САЩ. Разхищенията или корупцията при инфраструктурни проекти в България вероятно са по-големи, което намалява ефекта на мултипликатора. Ако предположим, че 30% от инвестициите се разпиляват, необходимите допълнителни инвестиции се увеличават от 400 млн. евро до 600 млн. евро.

Правителството трябва да избере мъдро в какво да инвестира. Икономическата литература също може да е от полза. Изследванията показват, че инвестициите във военна инфраструктура имат незначителен мултипликационен ефект (според някои – отрицателен ефект); инвестициите в недвижими имоти имат малък ефект от 0.2 до 0.3, инвестициите в училища, болници и университетска инфраструктура имат мултипликатор от 2 до 3. А инвестициите в пътища, пристанища и летища обикновено имат мултипликатор от 4 до 6, показват проучвания на МВФ.

Примери за инвестиции на ПФ в инфраструктурни проекти има в Канада, Австралия и др. Те инвестират до 10% от активите си в инфраструктурни обекти. В ЕС (Великобритания, Холандия, Швеция, Дания) е характерен по – нисък процент от порядъка на 1% - 3%. ПФ мога да инвестират директно в акции и облигации, емитирани от публични компании, опериращи с инфраструктурни проекти и косвено в облигации, издадени от банки с над 50% държавно участие с цел финансиране на инфраструктурни проекти. Инвестициите на ниво ЕС за транспортна инфраструктура до 2030г. ще бъдат в размер на 1,5 трилиона евро, според Зелена книга на Съюза в областта на капиталовите пазари от 18.02.2015г. Нетните активи, управлявани от частните фондове за допълнителното пенсионно осигуряване в България, са надхвърлили 7.554 млрд. лв. в края на юни 2014 г. Данните на Комисията за финансов надзор показват, че годишният ръст за полугодieto е 22.54%. Тези ПФ в следващото десетилетие ще акумулират средства в размер на 20 млрд. евро. До 5% от тези средства могат да бъдат инвестирани в железопътни или автомобилни инфраструктурни проекти.

Общите приходи на пенсионноосигурителните дружества през 2014 г. възлизат на 148,3 млн. лв., което представлява увеличение с 13,97 на сто в сравнение с отчетените приходи през предходната година. Общият нетен финансов резултат на дружествата за 2014 г. е в печалба от 41 млн. лв.

FUNDING OPTIONS FOR TRANSPORT INFRASTRUCTURE PROJECTS THROUGH PENSION FUNDS

Ivan Petkov, Lyudmil Ivanov
ivanvaskov@gmail.com, ls_ivanov@abv.bg

*Todor Kableshkov University of Transport, Sofia, 158 Geo Milev Str.
BULGARIA*

Key words: *transportation, investment, pension funds, railway infrastructure*

Abstract: *The report examines the lack of investment in transport infrastructure in the Republic of Bulgaria. Investments in infrastructure projects may be provided by pension funds (PF). Infrastructure projects are a suitable investment for PF because they are long-term investments whose horizon may coincide with the duties of pension funds. This type Improve investment diversification of the asset portfolio (low correlation between infrastructure and traditional asset classes) also have a predictable and stable cash flows in the long horizon. PF can engage in PPPs by providing part of the financing. Has analyzed the experience of other countries in the use of investment PF. In Bulgaria PF will not start actual payments until at least 2023. And PF actually accumulated 7.5 billion leva.*

¹ <http://economix.bg/djankov-infrastruktura-investicii>