

АЛТЕРНАТИВНИТЕ ИНВЕСТИЦИИ – ВЪЗМОЖНОСТИ И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД КАПИТАЛОВИТЕ ПЕНСИОННИ ФОНДОВЕ

Иванка Данева*

Увод

Общоприето схващане е, че алтернативните инвестиции и стратегиите, свързани с тях, обхващат финансовите активи извън традиционните такива (акции и облигации, инструменти на паричен пазар) – инфраструктурни обекти, хедж фондове, фючърси на суровините, валути, недвижими имоти и други. Институционалните инвеститори, в това число и пенсионните фондове, на капиталовопокривен принцип насочиха вниманието си към т.нар. алтернативни инвестиции след реализираните огромни загуби на финансовите пазари в резултат на финансово-икономическата криза от 2007г., поради необходимостта от по-голямо фокусиране върху риск мениджмънта и поради намалените лихвени нива, характеризиращи инвестиционната среда през последните години. Ниските лихвени проценти в съчетание с ниско равнище на инфлация поставят проблема за потенциално невисока реална възвращаемост в дългосрочен период и нейното диференцирано въздействие върху пенсионните планове с дефинирани пенсии и тези с дефинирани вноски. Алтернативните инструменти допринасят за по-добра диверсификация и ограничаване на риска на портфейла от пенсионни активи. Тяхното изследване е значимо в теоретико-методологически и практико-приложен аспект.

В тази връзка целта на настоящата публикация е да се разгледат основни аспекти на алтернативните инвестиции и възможностите за участието им в портфейлите от пенсионни активи в съвременното. За постигане на тази цел изследването е насочено към изпълнението на редица изследователски задачи, които се структурират в две направления: същностни характеристики на алтернативните инвестиции /ползи, форми, рискове/; участието на алтернативните инвестиции в портфейлите на пенсионните фондове и регулаторни режими. В този контекст основната изследователска теза, която се възприема в настоящата статия е, че алтернативните инвестиции като част от управленския инструментариум на капиталовите пенсионни фондо-

* Иванка Данева, доктор, професор, департамент "Икономика", Нов Български университет, email: idaneva@nbu.bg

ве се свързват както с възможности, така и с конкретни предизвикателства в променящата се пазарна среда, задълбоченото познаване на които е ключов аргумент за актуализиране на институционалната и регулаторна рамка.

Алтернативни инвестиции – ползи, форми, рискове

Ползите от алтернативните инвестиции са свързани с въздействието им върху диверсификацията, риска и възвръщаемостта на портфолиото от една страна и влиянието им върху обществото и околната среда от друга.

Алтернативните активи са с ниска волатилност и доходност. Те подобряват диверсификацията на портфейла от активи, поради ниската си корелация с традиционните класове активи и възможностите, които предоставят за нови източници на възвръщаемост и прилагане на нетрадиционни инвестиционни стратегии (Петкова, 2010, с.78-110). Вложенията в тях дават възможност да се редуцира риска и волатилността на портфолиото посредством прилагане на хеджиращи инвестиционни стратегии за смекчаване въздействието на екстремалните пазарни условия, особено при низходящ пазар. На свой ред използването на хеджиращи техники е потенциал за увеличаване на възвръщаемостта.

Те са подходящи за институционални инвеститори с дългосрочен инвестиционен хоризонт, покриващ този на задълженията. Вложенията в инфраструктурни проекти например имат прогнозируеми и стабилни парични потоци, което ги прави подходящи за пенсионни активи от капиталовопокривните схеми, тъй като хоризонтът на дългосрочните инвестиции е предпоставка за постигане на финансов синхрон между плащания по инвестиции и плащания към бенефициентите. В макроикономически аспект инвестициите в инфраструктурни проекти се отразяват позитивно върху производителността и ефективността както на публичния, така и на частния сектор. Те са приложен аспект на инвестиционния подход, при който стремежът е не само положителна финансова възвръщаемост, но и постигане на измеримо положително въздействие върху обществото и върху околната среда. Именно поради насочеността си към решаване на обществени проблеми и на такива, свързани с околната среда, те се считат за част от спектъра на т. нар. социално отговорни инвестиции.

В практиката вложенията на пенсионните активи в алтернативни инструменти се осъществяват пряко и косвено. Тъй като алтернативните инвестиции включват голямо разнообразие от инструменти, непосредственото инвестиране в тях означава широка гама от специализирани и задълбочени инвеститорски познания за всеки вид актив с оглед неговата възвръщаемост и риск.

Прякото вложение в инфраструктурни проекти е предпоставка за по-ефективен контрол от страна на управляващите пенсионния фонд, което може да

се отрази благоприятно върху разходите при изграждането на проект. Непрякото инвестиране се осъществява чрез фондове или външни институции, управляващи активи. На практика то означава диверсификация чрез вложение в алтернативни класове активи, участващи в портфолио. По този начин институционалния инвеститор/пенсионния фонд придобива експозиция към алтернативни инструменти, чието управление се осъществява от друга финансова институция. Освен икономията от мащаба по оперативното управление на преките алтернативни инвестиции и риск мениджмънта, важни предимства на непрякото инвестиране са по-добрата ликвидност и по-ниските разходи за анализ, проучване и оценка на потенциалната инвестиция. При косвеното инвестиране обаче регулирането има важно значение.

За пенсионите фондове на капиталов принцип особен интерес представляват вложенията в инфраструктурни обекти. Съществуващите практики за инвестиране в инфраструктурни проекти обхващат широка гама от класове финансови инструменти, които могат да са пряка или непряка експозиция:

- дългово финансиране – облигации, емитирани от концесионери на инфраструктурни съоръжения (специални инфраструктурни облигации или обикновени корпоративни облигации);
- акции, издадени от публични или непублични инфраструктурни компании;
- дялове от фондове, чиято инвестиционна цел са инфраструктурни проекти;
- общински облигации за финансиране на инфраструктурни обекти.

Общоприето е схващането, че рискът се дефинира като случай, при който има редица от възможни резултати, всеки от които е свързан с обективно (т.е. статистически определено) или субективно приписана числена вероятност, т.е. рискът се определя като измерима вероятност, при която действителният резултат се отклонява от очаквания. Предвид разнообразието от инвестиционни инструменти в групата на алтернативните инвестиции и ограничеността на настоящото изложение, в статията вниманието е насочено към рисковите характеристики на инфраструктурните обекти, представляващи инвестиционен интерес за администраторите на пенсионни фондове. Още повече, че предвид ролята на частното финансиране на инфраструктурата, международни организации, правителства, инвеститори и управляващите инфраструктурните обекти са фокусирани върху рисковете, свързани с тях.

Анализът, разпределението и ограничаването на риска при вложения в инфраструктура са усложнени от спецификата им и ниската им ликвидност. Рисковете се променят през жизнения цикъл на проекта, който включва следните основни фази: разработване; изграждане; експлоатация. Опреде-

лени рискове могат да са присъщи само на определени етапи от финансирането на проекта, а други да са характерни за всички етапи. Решение на инвеститорите, от гледна точка на оптималното разпределение на риска, е дали да се поеме по-висок риск в първите две фази. От гледна точка на управляващите пенсионните фондове, анализът на всички рискове следва да съпътства етапите на неговия икономически живот с оглед дефинирането на приемлива рискова премия за поемането им. Видът и степента на свързаните с инфраструктурния проект рискове би следвало да бъдат и част от обстоятелствата, които се вземат под внимание, когато държавна институция или самото правителство взема решение за предоставяне на проекта или осъществява публично-частно партньорство за неговото изграждане.

За управляващите инфраструктурен проект/обект икономическите загуби могат да възникнат основно или поради намаляване на очакваните парични потоци, или поради неизпълнение на задълженията от страна на даден контрагент по проекта. Различните финансови инструменти, свързани с финансиране на инфраструктурни проекти, излагат в различна степен инвеститорите на основните рискове.

От класификацията на рисковете, свързани с инвестиции в инфраструктура произтичат стратегии и инструменти както публични, така и частни, които помагат за ограничаване на рисковете и увеличаване на възвръщаемостта както на управляващите инфраструктурата, така и на тази на инвеститорите. Инфраструктурните рискове се класифицират според техния основен източник на политически и регулаторни, макроикономически, бизнес и технически/операционни, като тяхното действие е диференцирано според етапа на проекта.

Политическите и регулаторни рискове произтичат от действия на правителството, вкл. промени в политиката или законовите регулации, които неблагоприятно влияят върху инвестициите в инфраструктура. Такива действия могат да бъдат с различен произход или да са свързани със специфична индустрия или договори за публично-частно партньорство. Политическият риск не подлежи на количествено измерване, което от една страна затруднява оценката на въздействието му върху инфраструктурното финансиране, а от друга страна подчертава ролята на правителствата при смекчаването му.

В тази връзка е важно ясното отграничаване на суверенния риск (общия риск от промяна на пазарните условия и кредитоспособността на национално или общинско ниво) и политическия риск на равнище проект. Обичайна практика е при оценка на суверенните рискове при инфраструктурното финансиране да се използва доходността на държавните облигации или суаповете за кредитно неизпълнение при търгувани държавни дългове. Съществуват обаче редица други политически и регулативни рискове, които трудно се оценяват: неблагоприятни законови промени, касаещи всички икономи-

чески субекти в дадена страна; получаване или отнемане на разрешения (за ползване на земя, за строителство, за околната среда); промяна във финансовите условия по проект по настояване на публична държавна институция или на продължителността на договора, свързана с полезния живот на актива; промяна в тарифи и данъчно облагане; рискове при продажба на актива в т.ч. ограничение на прехвърлянето му; валутен риск; приемане на проекта от широката общественост. Правителствените мерки за смекчаване на рисковете посредством гаранционни схеми се прилагат най-напред за инфраструктурни инвестиционни проекти в развиващите се икономики, а през послените години и в развитите страни, но тези гаранции само допълват пазарните подходи (Mirabile et al., 2013, с. 5-7).

Макроикономическите и бизнес рискове са свързани с възможността индустрията и/или икономиката да е субект на вариация. Те включват флуктуации на макроикономически променливи – инфлация, реален лихвен процент, валутен курс и други.

Експозицията на активите към бизнес цикъла и по-точно промяната на търсенето, а също така и финансовите рискове (като матуритет на дълга например) са основните бизнес рискове. Основните средства за ограничаване на финансовия риск и следователно за стимулиране на финансирането на инфраструктурата са свързани с: правителствени или банкови гаранции в случай на неизпълнение; предоставяне на данъчни преференции; сключване на договори за деривати; средства, предоставени от възлагащия изпълнението на проекта и т.н. Безвъзмездните средства, гаранциите, данъчните облекчения, застрахователните договори могат да окажат силно влияние върху променливостта на приходите и да ограничат риска на проекта чрез намаляване на потенциалните загуби за притежателите на акции или чрез увеличаване на възвръщаемостта.

Вероятността за неизпълнение на задължение е риск със собствена вероятност за възникване (контрагентен риск). Техническите или операционните рискове се предопределят от уменията на собствениците, мениджърите и са свързани с характеристиките на проекта-сложност, строителство, технологии.

Инвестиции на капиталовите пенсионни фондове в нетрадиционни активи

Експозициите на капиталовопокривните пенсионни програми към алтернативни инвестиции се обуславя от редица фактори, измежду които водещи са: прилагания принцип на инвестиционно регулиране – благоразумно управление, количествени ограничения или съчетание от тези два основни принципи; степента на развитие на вътрешния пазар на отделните инстру-

менти от групата на алтернативните; законовите възможности за инвестиране в други страни. В рамките на съществуващите нормативни ограничения се формира, оптимизира и прилага инвестиционната политика при капиталовото пенсионно осигуряване (Данева, 2016, с. 156-167). Поради изключителното многообразие на съществуващите регулации е необходимо да се подчертаят следните основни аспекта [1]:

- независимо, че преобладаването на принципа за благоразумно управление в страните от Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР) и тенденцията към по-голяма гъвкавост при инвестирането на пенсионните активи, лимитите за инвестиции в реални активи съществуват, макар че са увеличени;
- на някои големи пенсионни пазари няма ограничения за инвестиране в алтернативни инвестиции – Австралия, Канада, Холандия, Великобритания, САЩ, Австрия, Белгия, Ирландия, Нова Зеландия, Малта;
- В страни от и извън ОИСР са лимитирани или изцяло са забранени инвестициите в недвижима собственост, частни инвестиционни фондове или заеми. Прякото инвестиране в недвижима собственост не е разрешено в Чили, Италия, Мексико, Полша, Турция, Албания, Армения, Колумбия, Северна Македония, Индия, Литва, Нигерия, Пакистан, Перу, Румъния, Хонг Конг, Косово и Тайланд. В повечето от гореспоменатите страни са разрешени непреките инвестиции в недвижима собственост чрез облигации и акции на компании за недвижима собственост или инвестиционни тръстове за недвижима собственост са разрешени.
- Дериватите в повечето страни от и извън ОИСР са разрешени с цел хеджиране на риска.

Статистическите данни за разпределението на пенсионните активи през последните години и за 2017 г. в страните от ОИСР показват, че от 2011 г. започва увеличението на вложенията в алтернативни инструменти, като това се отнася за инвестиции в хедж фондове и инфраструктурни обекти, а вложенията в земя относително намаляват (Della Croce, 2012, pp. 21-35) [2]. И ако в световен мащаб алтернативните инвестиции на пенсионните фондове съставляват само 1% от активите, то те съставляват по-голям относителен дял в активите общо за големите в световен мащаб пенсионни фондове, а също и в САЩ, Канада, Великобритания, Израел, Мексико, Хърватия, някои държави в Африка. Така например алтернативните инвестиции в най-големите 45 пенсионни фонда в света са съставлявали 12.7% от техните активи през 2011 г., а през 2015 г. този относителен дял е вече 13.2%. През 2017 г. три африкански държави са инвестирали над 40% от активите си в алтернативни инвестиции – Южна Африка – 51,3% (в т.ч 48% в застрахователни договори), Танзания – 51,9% (главно земя, сгради, заеми,) и

Замбия – 40,3% (предимно земя и сгради (OECD, Pension Market in Focus, 2018, pp.16-18).

Натрупан е достатъчен опит в инвестирането на пенсионни активи от капиталови схеми в инфраструктурни проекти дори на развиващите се пенсионни пазари, каквито са латиноамериканските. (Della Croce et al. 2012, p. 13; Асиña, R et al. 2017, p. 83). В Чили експозицията към инфраструктурни проекти на пенсионните фондове е между 5 и 8% и се осъществява в следните форми: акции или облигации, издадени от приватизирани компании в секторите производство на електроенергия, електроразпределение, здравеопазване и телекомуникации; облигации, издадени от компании, управляващи инфраструктурни проекти на концесия. В Австралия експозицията на пенсионните фондове към инфраструктурни обекти е около 10%, но преобладава косвеното инвестиране посредством закупуване на акции или дялове във фондове, инвестиращи в инфраструктурни проекти или посредством вложения в активи, подлежащи на приватизация (Della Croce, 2011, p. 17).

В Европейския съюз относителният дял на инвестираните пенсионни активи в инфраструктурни обекти е значително по-малък в общия обем на активите – между 1 и 3%, като се прилагат прякото и косвеното инвестиране с преобладаване на индиректното финансиране. Пенсионните фондове с най-много средства, голям опит и организационен капацитет инвестират директно, а останалите влагат средства в акции и дялове във фондове, специално създадени за инвестиране в инфраструктурни проекти [4].

В България капиталовопокривните пенсионни фондове представляват втори и трети стълб на пенсионноосигурителния модел. Те имат следните нормативни възможности за вложения в алтернативни инвестиции:

- деривати за хеджиране на риска;
- недвижима собственост – пряко под формата на инвестиционни имоти и косвено чрез акционерните дружества със специална инвестиционна цел (АДСИЦ), секюритизащи недвижима собственост;
- инфраструктура – пряко чрез инвестиции в акции и облигации, издадени предприятия от инфраструктурата-производство на електроенергия, електроразпределение и телекомуникации;
- в цялата гама от алтернативни инструменти косвено чрез инвестиции в акции и/или дялове на алтернативни инвестиционни фондове, управлявани от лице, получило разрешение съгласно изискванията на Директива 2011/61/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 8 юни 2011 г. относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове и за изменение на директиви 2003/41/ЕО и 2009/65/ЕО и на регламенти (ЕО) № 1060/2009 и (ЕС) № 1095/2010 (ОВ, L 174/1 от 1 юли 2011 г.);

- съществуващите в Кодекса за социално осигуряване количествени рестрикции, относими към косвеното инвестиране в алтернативни инвестиционни фондове са респективно не повече от 1% от активите на задължителните пенсионни фондове – универсални и професионални и не повече от 2 % от активите при доброволното осигуряване в доброволни фондове и доброволни фондове по професионални схеми [5].

Налице са обобщени статистически данни за вложенията в АДСИЦ и деривати, но не са налице такива данни за преките вложения в търговски дружества от сектор инфраструктура, а посочената по-горе законова норма за косвено инвестиране в алтернативни инструменти на практика е нова и твърде ограничаваща предвид изискванията към лицето, управляващо алтернативния инвестиционен фонд. Изводът, който се налага е, че в портфейлите на допълнителните пенсионни фондове в нашата страна алтернативните инвестиции заемат относително малка част. И ако за задължителното капиталово осигуряване това е приемливо предвид задължителността на участието, информационната асиметрия, степените на развитие на капиталовия пазар и на инвестиционните познания на участниците, то в доброволното осигуряване, където управлението на инвестициите е по-близо до благоразумността, съществуват неизползвани възможности. С увеличаване на размера на управляваните активи във фондовете за допълнително доброволно пенсионно осигуряване и повече благоразумност в тяхното управление законовите лимити за алтернативните инструменти следва да се преразгледат.

Международната практика на преминаване от общо към сегментирано в мултифондове портфолио е обективно наложена и е доказала своите преимущества (Христосков, 2010, с. 387-393). В контекста на преминаването към мултифондова организация на капиталовите пенсионни фондове, преките и косвени вложения в алтернативни инвестиции следва да имат диференцирано регламентиране според рисковия профил на портфейла от пенсионни активи.

С оглед повече прозрачност и по-достъпен мониторинг при инвестиране в инфраструктурни проекти, активите на допълнителните пенсионни фондове могат да се влагат в инфраструктурни проекти в нашата страна посредством:

- създаване на нормативни предпоставки за поява на инфраструктурни фондове (по подобие на АДСИЦ);
- регламентиране на специфични финансови инструменти, насочени към инфраструктурни проекти;
- разширяване на публично-частното партньорство в областта на инфраструктурните проекти.

От позициите на мениджмънта на пенсионните фондове алтернативните инструменти са инвестиционна възможност, която преди да е реализирана следва:

- да намери своето място в разработваната и провеждана инвестиционна политика при съответните видове пенсионни фондове;
- да отговори на определени изисквания при обосноваването на вложението чрез пофакторно анализиране на очакваните входящи парични потоци, на възвръщаемостта и риска, което предполага специфични познания за отделните видове алтернативни инвестиционни инструменти и разкриването на адекватна информация за тях;
- да бъде обхваната от вътрешните за осигурителното дружество процедури по вътрешен контрол, вътрешен одит и оценяване;
- да се съобрази с регулаторните изисквания за разкриване на информация както към регулатора, така и към участниците в пенсионните фондове.

Заклучение

Инвестициите в алтернативни инструменти са съвременното предизвикателство за търсещите инвестиционни алтернативи мениджъри на капиталови пенсионни фондове в условия на несигурност на финансовите пазари. Те изискват задълбочено познаване на тяхната специфика като инвестиционни инструменти, в т.ч. на ползите и рисковете, свързани с тях. Съществуващите регулативни рестрикции при капиталовите пенсионни програми в другите страни са разнообразни както по отношение на забраната на отделните инвестиционни инструменти от тази група, така по отношение на степента на ограничаването им посредством количествени горни граници. На повечето развиващи се пенсионни пазари обаче, какъвто е този в България, те са силно ограничени. Законите възможности за инвестиране на пенсионните активи в нашата страна от една страна са съобразени със степента на развитие на осигурителния пазар, но в контекста на спецификата на доброволното осигуряване и особено при въвеждането на инвестиционни портфейли с различен рисков профил, ще се наложи преразглеждане на съществуващите законови норми. Съществуват неизползвани регулативни решения, в т.ч. и отнасящи се до публично-частното партньорство, с оглед регламентиране на нови финансови инструменти, посредством които активите на допълнителните пенсионни фондове да се влагат в инфраструктурни проекти. Резултатите от проучването потвърждават основната изследователска теза, че вложенията на пенсионните активи в алтернативни инвестиции като неотменна част от управлението на портфейла на капиталовата пенсионна схема, дават редица възможности, но и поставят предизвикателства, свързани с мениджмънта и с актуализирането на институционалната и регулаторна рамка в динамична пазара среда.

Бележки:

- [1] OECD, (2018). Annual survey of large pension funds and public pension reserve funds, 2016, available at <https://www.oecd.org/finance/private-pensions/survey-large-pension-funds.htm>, accessed on May 6 2019
- [2] OECD (2018) Global Pension Statistics , available at <https://www.oecd.org/finance/private-pensions/globalpensionstatistics.htm>, accessed on May 6 2019, p. 3
- [3] OECD (2018) Pension Market in Focus, available at <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2018.pdf> www.oecd.org, accessed on January 6 /2019, p. 16-18
- [4] OECD (2019) Annual Survey of Investment Regulation of Pension Funds, available at <https://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/2019-Survey-Investment-Regulation-Pension-Funds.pdf>, accessed on May 20 2019, pp. 249-309.
- [5] Инвестиционните ограничения за допълнителните пенсионни фондове в България са посочени по класове инвестиционни инструменти и количествени ограничения за всеки един от тях в Кодекса за социално осигуряване, Обн., ДВ, бр. 110 от 17.12.1999 г., в сила от 1.01.2000 г., посл. изм. ДВ, бр.12 от 08.02.2019 г., като възможностите за непреки вложения в инфраструктурни обекти са посочени в чл.176, ал.1, т.12. Достъпно на <http://www.nssi.bg/legislationbg/codes/100-kso>, страницата е посетена на 12.02.2019 г.

Референции:

- Данева, И., (2016), Капиталовото осигуряване за адекватни и устойчиви пенсии, изд. Силует, София
(Daneva, I., 2016, Kapitalovoto osiguryavane za adekvatni i ustoychivi pensii, izd. Siluet, Sofia)
- Петкова, И. (2010), Алтернативни инвестиции, ВУЗФ, София
(Petkova, I., 2010, Alternativni investitsii, VUZF, Sofia)
- Христосков, Й., (2010), Реформите в социалното осигуряване, ВУЗФ, София
(Hristoskov, Y., 2010, Reformite v sotsialното osiguryavane, VUZF, Sofia)
- Acuña, R., Palomino, M., Villar, L., Villagómez, A., Valero, D., How to strengthen the pension systems in Latin America Experiences, lessons and proposals, An international study from SURA Asset Management, available at https://www.sura-am.com/sites/default/files/documentos/1/2017_11_27/estudio-de-pensiones-2014-tomo-i-version-en-ingles.pdf, accessed on June 26 2019.
- Della Croce, R., (2012), Trends in Large Pension Fund Investment in Infrastructure, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No.29, 2012, OECD Publishing, available at <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pen>

sions/trends/inlargepensionfundinvestmentininfrastructure.pdf, accessed on May 6 2019.

Della Croce, R., (2011), Pension funds investment in infrastructure, OECD, Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions 13/September 2011, OECD Publishing, available at <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/49049712.pdf>, accessed on May 6 2019.

Mirabile, M., Benn, J. and Sangaré, C., (2013), Guarantee for Development, 2013, Working Papers 11/August 2013, OECD Publishing, available at <https://www.icafrica.org/fileadmin/documents/Publications/Guarantees%20for%20Development%20-%20OECD.pdf>, accessed on June 12 2018.

АЛТЕРНАТИВНИТЕ ИНВЕСТИЦИИ – ВЪЗМОЖНОСТИ И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД КАПИТАЛОВИТЕ ПЕНСИОННИ ФОНДОВЕ

Резюме

В статията се разглеждат съвременни аспекти на вложенията в алтернативни инвестиции в портфейла на капиталовопокривните пенсионни фондове. Характеризират се ползите от алтернативните инвестиции и се очертават възможните форми на инвестиции в инфраструктурни обекти. Акцентираща се върху спецификата на рисковете при инфраструктурни вложения и тяхното класифициране. Отделено е място на регулациите и практиките на пенсионните фондове за инвестиране в алтернативни активи, в т.ч. в инфраструктурни проекти, посредством гама от класове финансови инструменти. Прегледът на действащата в нашата страна нормативна уредба очертава насоки за изменения на инвестиционните ограничения при въвеждане на портфейли с различен рисков профил при пенсионните фондове при едновременно създаване на подходящи финансови инструменти вътре в страната за инвестиции в инфраструктурни проекти.

Ключови думи: капиталовопокривно пенсионно осигуряване, пенсионни фондове, алтернативни инвестиции, инфраструктурни проекти, рискове

JEL: G11, G18, G23

ALTERNATIVE INVESTMENTS – OPPORTUNITIES AND CHALLENGES TO CAPITAL PENSION FUNDS

Ivanka Daneva*

Abstract

The paper examines contemporary aspects of investments in alternative investments in the portfolio of capital funded pension funds. They characterize the benefits of alternative investments and outline possible forms of investment in infrastructure projects. Emphasis is placed on the specifics of risks in infrastructure investments and their classification. There is a place for the regulations and practices of the pension funds to invest in alternative assets, incl. in infrastructure projects through a range of classes of financial instruments. The review of the legislation in force in our country outlines guidelines for changes in the investment restrictions on the introduction of portfolios with different risk profiles for pension funds while simultaneously creating suitable domestic financial instruments for investment in infrastructure projects.

JEL: G11, G18, G23

* Ivanka Daneva, PhD, Professor, Department of Economics, New Bulgarian University, email: idaneva@nbu.bg