

**Генеральная Ассамблея**

Distr.: General
29 September 2008
Russian
Original: English

Шестьдесят третья сессия
Пятый комитет
Пункт 126 повестки дня
Пенсионная система Организации
Объединенных Наций

**Инвестиции Объединенного пенсионного фонда
персонала Организации Объединенных Наций и шаги
и усилия, предпринятые для повышения степени их
диверсифицированности**

Доклад Генерального секретаря

I. Введение

1. Управление инвестированием активов Объединенного пенсионного фонда персонала Организации Объединенных Наций является обязанностью Генерального секретаря Организации Объединенных Наций как фидуциария Фонда. При выполнении этой обязанности Генеральный секретарь действует в консультации с Комитетом по инвестициям Организации Объединенных Наций с учетом замечаний Правления Объединенного пенсионного фонда персонала Организации Объединенных Наций и Генеральной Ассамблеи по общим вопросам политики. Комитет по инвестициям консультирует Генерального секретаря по вопросам инвестиционной стратегии и анализирует портфель инвестиций Фонда на своих ежеквартальных заседаниях. Помощник Генерального секретаря по централизованному вспомогательному обслуживанию назначен представителем Генерального секретаря по инвестициям Пенсионного фонда, и ему делегированы полномочия по осуществлению надзора за инвестированием активов Фонда от имени Генерального секретаря. Представителю оказывают помощь сотрудники Службы управления инвестициями. На момент первоначального анализа все инвестиции должны отвечать критериям безопасности, доходности, ликвидности и конвертируемости.

2. В настоящем докладе содержится информация об управлении инвестициями Фонда в период с 1 апреля 2006 года по 31 марта 2008 года, а также о доходности и диверсификации инвестиций Фонда и о его инвестициях, связанных с развитием.



II. Изменения в течение рассматриваемого двухгодичного периода

3. В двухгодичном периоде, закончившемся 31 марта 2008 года, Правление Пенсионного фонда в июле 2006 года одобрило индексацию североамериканских акций, а в декабре 2006 года Генеральная Ассамблея утвердила административные расходы на ее применение. Однако применение было отложено ввиду сужения рынков в 2007–2008 годах, в связи с чем внимание Службы управления инвестициями было сосредоточено на сохранении капитала. Индексация — это инструмент, который может использоваться для обеспечения гибкости в управлении активами Фонда, в частности для регулирования распределения активов. Поскольку индексация обеспечивает аппроксимацию доходности финансовых рынков в целом, она является инструментом, использование которого является наиболее выгодным при расширении рынков. В условиях продолжающегося финансового кризиса избежание наиболее уязвимых секторов имеет особо важное значение, и до настоящего времени это достигалось путем активного управления. В период повышенной нестабильности рынков в 2007 году активное управление на деле позволило добиться превышения контрольных показателей, установленных Фондом, и повысить стоимость портфеля на 1,033 млрд. долл. США. В условиях сужения рынков активное управление до 31 марта 2008 года продолжало обеспечивать превышение контрольных показателей, благодаря чему потери оказались меньше, чем они были бы в случае применения индексации. Использование индексации при соответствующих обстоятельствах может обеспечить расширение внутренних инвестиционных возможностей Фонда, снизить расходы на операции и позволить более точно корректировать содержание портфеля. Служба управления инвестициями в настоящее время анализирует долю каждого портфеля, в отношении которой можно было бы применять стратегии индексирования. Кроме того, Служба управления инвестициями внимательно следит за рыночной конъюнктурой, сознавая, что индексация является инструментом, который может оказаться полезным, когда обстановка на рынках стабилизируется. Индексация может повысить эффективность инвестиционных решений и распределения активов Фонда.

4. Хотя параметры долгосрочного стратегического распределения активов, утвержденные в мае 2005 года, не изменились, диапазон отклонения параметров краткосрочного тактического распределения активов от параметров стратегического распределения активов Фонда для акций и облигаций был изменен с плюс-минус 3 процентных пунктов до плюс-минус 7 процентных пунктов. Диапазон для недвижимости и краткосрочных инвестиций остался прежним на уровне плюс-минус 3 процентных пунктов.

5. Нынешний контрольный показатель частного рынка для активов, вложенных в недвижимость, — индекс недвижимости НСФИН был заменен на индекс диверсифицированных базовых акций открытого типа НСФИН, чтобы лучше отражать содержание портфеля Фонда, поскольку оценки индекса будут производиться на основе ежеквартальных оценок, которые будут более эффективными и показатели которых будут изменяться в зависимости от переоценки долговых обязательств по рыночной стоимости.

6. Было проведено комплексное исследование по вопросу управления активами и пассивами, и результаты этого исследования были обсуждены на совме-

сном заседании Комитета по инвестициям и Комитета актуариев 1 мая 2007 года. Комитет по инвестициям отметил следующее:

а) Пенсионный фонд является стабильным и хорошо финансируемым фондом, прогнозируемый долгосрочный показатель обеспеченности которого составляет приблизительно 100 процентов;

б) стратегия пассивного хеджирования валютных курсов не позволит существенно улучшить показатели деятельности;

с) процессу установления параметров стратегического распределения активов могло бы содействовать моделирование активов и обязательств;

д) текущие и ранее вынесенные рекомендации о распределении активов, выработанные на основе принципов «осмотрительности» и «ориентации на получение дохода», отличаются незначительно, и определение оптимального распределения активов должно быть целью исследования;

е) для Пенсионного фонда может быть полезным рассмотрение возможности привлечения новых классов активов;

ф) в процессе определения надлежащего подхода в отношении допустимого риска для Пенсионного фонда в будущем потребуются активное участие Комитета по инвестициям и Правления Пенсионного фонда при регулярном проведении анализа (каждые 3–4 года) предположений, критериев и весов;

г) Правление, возможно, пожелает провести следующее исследование по вопросу управления активами и пассивами одновременно с актуарной оценкой, запланированной на 31 декабря 2009 года, для рассмотрения его результатов на своей сессии в 2010 году.

7. Комитет по инвестициям 1 мая 2007 года рекомендовал Генеральному секретарю изучить возможности включения в портфель инвестиций классов активов, связанных с частным акционерным капиталом и реальным доходом, известных также под названием «альтернативные классы активов». На своей пятьдесят четвертой сессии Правление Пенсионного фонда приняло к сведению адресованную Генеральному секретарю рекомендацию Комитета по инвестициям изучить возможности для включения в портфель инвестиций классов активов, связанных с частным акционерным капиталом и реальным доходом, и доложить Правлению в 2008 году о любых конкретных предложениях, которые он может выработать в отношении включения в портфель инвестиций новых классов активов после надлежащих консультаций с Комитетом по инвестициям¹. После проведения компанией «Мерсер инвестмент консалтинг, инк.» исследования, посвященного альтернативным инвестициям, Комитету по инвестициям на его 196-м заседании 5 мая 2008 года был представлен доклад, датированный 30 апреля 2008 года. В докладе рекомендованы существенные изменения в стратегическом распределении активов, направленные на снижение степени подверженности Фонда систематическому риску и повышение степени диверсифицированности. Комитет по инвестициям 5 мая 2008 года рассмотрел результаты исследования и согласился с содержащимися в нем рекомендациями, о чем будет доложено Правлению Пенсионного фонда на его пятьдесят пятой сессии. По итогам исследования было рекомендовано включить в портфель

¹ JSPB/54/R.42.

инвестиций Фонда следующие новые классы активов под общей рубрикой «Альтернативные классы активов»: а) частный акционерный капитал; б) хедж-фонды (только фонд фондов); и с) гибридные активы (добавление инфраструктурных объектов, лесных и сельскохозяйственных угодий к существующим активам, связанным с недвижимостью). Выдвинутое по итогам исследования, посвященного альтернативным инвестициям, предложение в отношении новых долгосрочных руководящих принципов предусматривало инвестирование 4 процентов в хедж-фонд фондов, 4 процентов в частный акционерный капитал и еще 4 процентов в недвижимость. После надлежащих консультаций с Комитетом по инвестициям представитель Генерального секретаря по инвестициям Фонда намерен постепенно добиться следующего распределения активов, рекомендованного компанией «Мерсер».

	<i>Прежние долгосрочные руководящие принципы (в процентах)</i>	<i>Новые долгосрочные руководящие принципы (в процентах)</i>	<i>Изменение доли (в процентах)</i>
Глобальные акции	60	55	-5
Глобальные именные облигации	15	8	-7
Глобальные облигации, индекси- рованные по уровню инфляции	10	10	0
Долговые инструменты стран с формирующейся рыночной эконо- микой	6	6	0
Недвижимость ^a	6	10	4
Альтернативные активы	0	8	8
Краткосрочные инвестиции	3	3	0
Всего	100	100	0

^a Включая лесные угодья, инфраструктуру и сельскохозяйственные угодья.

8. Механизмы консультирования Фонда изменились. В апреле 2007 года «Ситигруп инк.» приобрела компанию «Никко Кордиал Корпорейшн», которая является материнской компанией «Никко Эссет Менеджмент». В результате этого 14 мая 2007 года было прекращено действие соглашений о предоставлении консультационных услуг по вопросам глобальных инвестиций между «Никко Эссет Менеджмент» и Организацией Объединенных Наций в отношении Пенсионного фонда и Дотационного фонда Университета Организации Объединенных Наций, но они были автоматически продлены до тех пор, пока Организация Объединенных Наций не передаст обязанности по предоставлению ей услуг новому консультанту по инвестициям. Что касается консультантов Пенсионного фонда, обладающих дискреционными полномочиями, то контракт с одной из европейских фирм, управляющих счетом Фонда с низкой капитализацией, а именно «Кредит Суисс Эссет Менеджмент», истек 31 декабря 2006 года и не был возобновлен из-за структурной реорганизации в этой компании. Кроме того, ввиду чрезвычайно нестабильной конъюнктуры рынка и неизменно низких результатов деятельности компании «СГ Эссет Менеджмент» Служба управления инвестициями в третьем квартале 2007 года начала уменьшать ее портфель в Фонде. Служба управления инвестициями ликвидировала этот портфель четырьмя траншами, и в апреле 2008 года контракт с

компанией «СГ Эссет Менеджмент» был расторгнут. Сейчас у Фонда есть три консультанта, обладающих дискреционными полномочиями, которые управляют счетами с низкой капитализацией. По состоянию на 31 марта 2008 года консультанты, обладающие дискреционными полномочиями, управляли активами на сумму 887,8 млн. долл. США. Фонд использует услуги четырех консультантов, не обладающих дискреционными полномочиями, для управления инвестициями в акции компаний с большой капитализацией, недвижимостью и активы с фиксированной доходностью.

III. Обзор экономического положения

9. По состоянию на апрель 2006 года сохраняющиеся темпы роста экономики Соединенных Штатов вызывали обеспокоенность руководства. Объем валового внутреннего продукта (ВВП) в реальном выражении в первом квартале 2006 года вырос на впечатляющую величину, составившую в годовом исчислении 4,8 процента (после пересмотра в сторону понижения), при этом темпы инфляции за тот же период, на которые сильно влияли цены на энергоносители, приблизились к 4 процентам. Неуклонное ужесточение Федеральной резервной системой денежно-кредитной политики, начавшееся за два года до этого, наконец во втором и третьем кварталах указанного календарного года начало проводить к снижению деловой активности. Темпы роста ВВП в реальном выражении замедлились и составили во втором и третьем кварталах 2006 календарного года в годовом исчислении 2,7 процента и 0,8 процента, соответственно. Объем промышленного производства несколько снизился (индекс промышленного производства, рассчитываемый Институтом управления предложением, снизился с примерно 55 в январе 2006 года до менее 52 в сентябре 2006 года), а потребительское доверие пошатнулось (по данным опросов, проведенных Мичиганским университетом и организацией «Конференс борд»), хотя уровень безработицы оставался на достаточно низком уровне. В последние девять месяцев 2006 года число занятых, за исключением сельскохозяйственного сектора, увеличивалось в среднем на 148 000 в месяц, что подкреплялось продолжающимся ростом потребительских расходов примерно на 3 процента. Однако повышение процентных ставок привело к снижению объема инвестиций в жилищное строительство и к первому за десятилетие снижению показателя размера состояния домашних хозяйств (определяемого по медианной цене продажи существующих домовладений). Ориентировочная ставка кредитования из средств федерального резерва в середине 2006 года остановилась на уровне 5,25 процента после резкого повышения с 1 процента в 2004 году. Реальный прирост ВВП в Соединенных Штатах в четвертом квартале 2006 года составил 1,5 процента, при этом темпы прироста экономики Соединенных Штатов в целом к концу года по сравнению с началом года заметно снизились. Показатель роста цен на потребительские товары опустился ниже 3 процента.

10. В 2007 году, шестой год подряд, в Соединенных Штатах отмечался реальный рост ВВП. Показатель прироста по сравнению с предыдущим годом составил 2,3 процента, что примерно соответствует показателю 2006 года в размере 2,4 процента, хотя изменение многих показателей замедлилось, а другие показатели характеризовались большими колебаниями. Что касается поквартальной тенденции, то в первом квартале показатель прироста составлял около

нуля, а в последние три месяца был отмечен отрицательный показатель темпов прироста (–0,2 процента после пересмотра) — первый квартал с отрицательным показателем прироста с 2001 года — со времени окончания последнего спада. Во втором и третьем кварталах 2007 года наблюдался значительный рост ВВП, однако эта тенденция была краткосрочной. Что касается наблюдавшихся в течение года тенденций в конкретных отраслях, то количество проданных автомобилей снизилось до 16,1 миллиона, что является самым низким показателем с 1998 года; доля местных производителей на рынке значительно сократилась. Заметно снизились показатели в секторе жилья, и начался кредитный кризис и кризис ликвидности, последствия которого стали отражаться на большинстве сегментов финансового сектора. Число вновь строящихся жилых домов снизилось почти на 25 процентов до 1,35 миллиона единиц, что является самым низким показателем с 1993 года, при этом число продаж существующих домовладений снизилось на 12,8 процента. К декабрю 2007 года медианная цена существующего домовладения была на 6,0 процента ниже, чем за год до этого. В подтверждение этих данных число случаев несвоевременного погашения долговых обязательств и отчуждения заложенной недвижимости выросло до самого высокого уровня за период с 1972 года, когда Ассоциация банкиров ипотечного сектора начала вести наблюдения. Последствия на рынках непервоклассного (высокорискованного) кредитования заметно повлияли на уменьшение поступлений и возникновение проблем, связанных с наличием капитала, во многих финансовых учреждениях. Это привело к ухудшению условий кредитования (началу кредитного кризиса). Среди других показателей можно отметить удовлетворительную динамику ежемесячного прироста числа занятых в 2007 году, хотя среднемесячный показатель за год в размере 110 000 был заметно ниже показателя 2006 года. В декабре 2007 года число новых рабочих мест составило лишь 18 000, при этом уровень безработицы медленно поднялся к концу года до 5-процентной отметки. Центром внимания по-прежнему оставались резко растущие цены на энергоносители, которые обусловили снижение покупательной способности домашних хозяйств и повышение затрат на эксплуатацию предприятий. Относительно стабильные цены на нефть в первой половине 2007 года (55–65 долл. США за баррель) в декабре 2007 года резко выросли почти до 95 долл. США за баррель. Средняя цена бензина впервые достигла примерно 3 долл. США за галлон, что привело к тому, что цены на потребительские товары в четвертом квартале выросли более чем на 4 процента. Настроение потребителей резко ухудшилось. Курс доллара США к евро снизился приблизительно с 1,32 долл. США за евро до примерно 1,47 долл. США за евро, что привело к увеличению экспорта. Федеральная резервная система боролась с инфляцией путем поддержания ориентировочной ставки кредитования из средств федерального резерва до сентября 2007 года на уровне 5,25 процента, когда все вышеизложенные события обусловили резкий поворот в политике в сторону денежно-кредитного регулирования и снижения ставки кредитования из средств федерального резерва самыми быстрыми за два десятилетия темпами (с 5,25 процента в сентябре 2007 года до 2 процентов в апреле 2008 года).

11. События, имевшие место в конце 2007 года, отразились в начале 2008 года в данных об экономике Соединенных Штатов. В начале нового года возникли растущие опасения по поводу того, что снижение темпов реального роста ВВП может привести к экономическому спаду, выходящему далеко за пределы Соединенных Штатов. Вновь было зафиксировано резкое снижение

показателей во внутреннем секторе жилья. Индексы Национальной ассоциации менеджеров по закупкам и Института управления предложением указывали на широкомасштабное снижение деловой активности (оба показателя были ниже 50); число занятых, за исключением сектора сельского хозяйства, ежемесячно снижалось; уровень безработицы в марте достиг 5,1 процента. В условиях стагнации доходов и роста цен положение потребителей стало еще хуже. Показатель настроения потребителей на конец первого квартала снизился до самого низкого за пять лет уровня. Цены на нефть и другие сырьевые товары вновь резко возросли, причем цены на нефть в марте поднялись до 105 долл. США за баррель. Федеральная резервная система активизировала свои действия по борьбе с надвигающимся вероятным спадом. Срочные меры по смягчению денежно-кредитной политики выразились в нескольких снижениях процентной ставки на 0,50 процентного пункта или более, включая необычное снижение ставки в январе в период между заседаниями Совета управляющих. Кроме того, в марте потребовалось принятие чрезвычайных мер по укреплению финансовой системы Соединенных Штатов: была объявлена программа кредитования на сумму 200 млрд. долл. США. Федеральная резервная система открыла «дисконтное окно» для дополнительного числа учреждений и расширила список допустимого обеспечения, включив в него «высококлассные» ценные бумаги, обеспеченные ипотечными кредитами. Большие и растущие потери компаний «Бернз Стернс» были покрыты федеральным правительством путем организованного поглощения этой компании банком «Дж.П. Морган» во избежание возможного краха финансовой системы. Что касается бюджетно-налоговой сферы, то в феврале вступил в силу одобренный конгрессом закон о налоговых скидках и расходах, предусматривающий налоговые льготы на сумму 168 млрд. долл. США и призванный стимулировать расходы потребителей. Отражением всех этих проблем и данных явилось резкое снижение курса доллара США в первом квартале 2008 года почти до 1,58 долл. США за 1 евро. После уточнений реальный ВВП в первом квартале 2008 года вырос на 0,9 процента, превысив показатель за предыдущие три месяца благодаря значительному увеличению чистого объема экспорта.

12. В начале двухгодичного периода экономика Канады, находящаяся под значительным влиянием тенденций в Соединенных Штатах, находилась в хорошем состоянии. Наблюдался значительный прирост реального ВВП на уровне 3 процентов в годовом исчислении, темпы инфляции составляли около 2 процентов, а уровень безработицы находился на самом низком за несколько десятилетий уровне (приближался к 6 процентам). Государственный бюджет исполнялся с профицитом, а положительное сальдо по счетам текущих операций находилось на уровне, близком к рекордно высоким показателям. За последние девять месяцев 2006 года в секторах ресурсов, услуг и строительном секторе отмечался устойчивый рост, а в обрабатывающей промышленности, использующей подорожавшие энергоносители и пострадавшей из-за повышения курса канадского доллара, наблюдалось некоторое замедление темпов роста. На конец 2006 года реальный ВВП вырос по сравнению с предыдущим годом на 1,8 процента — самый низкий, но тем не менее не вызывающий особого беспокойства показатель с 2003 года. С учетом в значительной степени совокупных показателей по сектору автомобилестроения Соединенных Штатов прогнозы на 2007 год ухудшились. К удивлению многих, в последнем квартале 2006 года курс канадского доллара снизился на 4,3 процента из-за более низких, чем ожидалось, цен на сырьевые товары. Тем не менее общие показатели

занятости были стабильными, внутренний потребительский спрос был сбалансированным, а имеющий важное значение энергетический сектор рос быстрыми темпами.

13. В 2007 году реальный прирост ВВП Канады сначала вновь увеличился в сентябре до примерно 3,0 процента в годовом исчислении, а затем вновь снизился и составил на конец календарного года чуть менее 2,0 процента. Движущими силами экономики в целом были личное потребление, жилищное строительство, а также районы, зависящие от энергоносителей. В течение большей части года темпы инфляции лишь немного превышали желательный показатель в 2,0 процента. Повышение цен на энергоносители и сырье (на которые приходится большая часть экспорта Канады) привело к повышению курса канадского доллара, курс которого к доллару США повысился во втором квартале на 7,8 процента. В начале третьего квартала 2007 года Банк Канады повысил базовую процентную ставку на 0,25 процентного пункта, подтвердив тем самым свою обеспокоенность по поводу повышающихся цен. В сентябре 2007 года нового повышения ставки не последовало отчасти ввиду растущей обеспокоенности по поводу спада в Соединенных Штатах и возросших опасений по поводу того, что риски, связанные с непервоклассными ссудами, могут затронуть и несколько канадских финансовых фирм. В сентябре канадский доллар достиг паритета к доллару США, а затем стал дороже доллара США, что произошло впервые с конца 1976 года. Цены на золото резко возросли и достигли самого высокого за 27 лет показателя. В декабре 2007 года в ответ на растущую нестабильность на кредитных рынках, вынудившую Банк Канады в течение шести дней подряд делать денежные вливания, он понизил базовую процентную ставку до 4,25 процента. Углубление кризиса системы непервоклассного ипотечного кредитования в Соединенных Штатах обусловило реструктуризацию канадских коммерческих бумаг, обеспеченных активами, на сумму 35 млрд. канадских долларов. За период с конца 2006 года по конец 2007 года курс канадского доллара вырос в общей сложности на 15,2 процента.

14. Канада вступила в 2008 год в условиях, когда большинство показателей указывали на снижение темпов роста реального ВВП. В ответ на это в попытке стимулировать деловую активность Банк Канады в январе понизил процентную ставку еще на 0,25 процентного пункта до 4,00 процента, а в марте — еще на 0,50 процентного пункта — до 3,50 процента. В начале 2008 года сократился экспорт автомобилей и автодеталей, а также экспорт древесины и бумаги. Причинами этого явились низкий спрос в Соединенных Штатах, являющихся важнейшим торговым партнером Канады, и высокий курс канадского доллара. К сожалению, стала очевидной неизбежность сокращения рабочих мест. В марте 2008 года прирост реального ВВП по сравнению с показателем за тот же период предыдущего года составил всего 0,8 процента.

15. В 2006 финансовом году темпы прироста ВВП в европейских странах возросли до 2–3 процентов. Этот рост главным образом обеспечивался за счет экспорта на фоне высокого промышленного спроса в странах Азии, Латинской Америки и Ближнего Востока с формирующейся экономикой. Значительный рост в Соединенном Королевстве Великобритании и Северной Ирландии был обусловлен бумом в сфере финансовых услуг и повышением цен на жилье. В первом квартале 2006 финансового года доверие потребителей восстановилось как в еврозоне, так и в Соединенном Королевстве, однако впоследствии этот показатель изменялся разнонаправленно: в Соединенном Королевстве отмеча-

лась тенденция к снижению доверия, тогда как в еврозоне доверие повышалось. При хороших перспективах экономического роста и рекордно низком уровне безработицы в еврозоне Европейский центральный банк был обеспокоен повышением темпов инфляции, поскольку стоимость энергоносителей была по-прежнему выше тренда и повышалась вероятность роста заработной платы при низком уровне безработицы. Тенденция изменения темпов инфляции указывала на превышение 2-процентного целевого показателя. Эта обеспокоенность явилась причиной того, что Европейский центральный банк к марту 2007 года шесть раз повышал процентную ставку, каждый раз на 0,25 процентного пункта, доведя ее до 3,75 процента. Обеспокоенность Банка Англии по поводу инфляции также явилась причиной трехкратного повышения в течение года процентной ставки с 4,5 до 5,25 процента.

16. Первая половина 2007 финансового года была отмечена в странах Европы значительным ростом, однако во второй половине года темпы роста замедлились. В первой половине 2007 финансового года прирост экономики европейских стран составил 2,25–3,00 процента. Показатель доверия потребителей был стабильным, так как темпы инфляции и повышенные процентные ставки компенсировались повышением цен на жилье, хотя и более низкими темпами. Европейский центральный банк и Банк Англии были обеспокоены по поводу повышения темпов инфляции ввиду роста цен на энергоносители и продовольствие. К сентябрю 2007 года Европейский центральный банк еще раз повысил процентную ставку до 4 процентов, а Банк Англии — до 5,75 процента. Однако в Соединенном Королевстве появились признаки снижения потребительского спроса, проявившегося в снижении расходов и спроса на ипотечные кредиты. Дефицит ликвидных средств, обусловленный крахом системы непервоклассного ипотечного кредитования, также отразился на финансовой системе. В сентябре 2007 года был национализирован один из ипотечных банков Соединенного Королевства «Нортерн рок». Европейский центральный банк и Банк Англии совместно с другими центральными банками увеличили объем кредитования для улучшения положения с ликвидностью на рынке. Вторая половина 2007 финансового года была отмечена более низкими, чем ожидалось, темпами экономического роста, инфляционным давлением, повышением курса евро и фунта стерлингов и дефицитом кредитных средств, вызванным списаниями долговых обязательств по непервоклассным ипотечным кредитам в Соединенных Штатах. Промышленное производство в еврозоне снизилось, а темпы прироста в обрабатывающей промышленности были в октябре самыми низкими за два года. К ноябрю 2007 года темпы инфляции в еврозоне возросли до 3 процентов, а в Соединенном Королевстве — до 2,1 процента главным образом из-за резкого повышения цен на нефть почти до 90 долл. США за баррель и повышения цен на продовольствие, которое производители объяснили высокими ценами на сырьевые товары. Доверие потребителей во второй половине года значительно снизилось как в Соединенном Королевстве, так и в еврозоне. В декабре 2007 года Банк Англии снизил процентную ставку до 5,5 процента, а в марте 2008 года — до 5,25 процента на фоне усилившейся озабоченности по поводу финансовой ликвидности, цен на жилье и экономического роста. Европейский центральный банк оставил процентную ставку на уровне 4 процентов, так как озабоченность по поводу темпов инфляции перевесила фактор экономического роста.

17. В 2007 финансовом году экономике Японии способствовал динамичный рост экономики других стран, однако к концу двухгодичного периода, закончившегося в марте 2008 года, рост замедлился. В 2007 финансовом году отмечался высокий внутренний спрос, сопровождавшийся большим объемом капитальных расходов, отражающим рост доходов компаний, и высокими показателями личного потребления, отражающими рост доходов семей. К концу двухгодичного периода уровни корпоративного и потребительского доверия снизились. По данным обследования Танкан, проведенным Банком Японии, уровень доверия среди крупнейших производителей Японии в марте 2008 года снизился до четырехлетнего минимума. Уровень потребительского доверия в феврале 2008 года также снизился до самой низкой за пять лет отметки ввиду роста цен на энергоносители и продовольствие. Цены на недвижимость в местах с наиболее выгодным расположением в городских районах после резкого повышения цен в последние несколько лет начали снижаться ввиду уменьшения объема спекулятивных вложений иностранных инвесторов. Объем инвестиций в жилье существенно сократился после введения в действие более жестких правил получения разрешений на строительство и вследствие снижения спроса в результате резкого повышения цен на недвижимость. В марте 2008 года цены на потребительские товары в Токио выросли на 0,6 процента после того, как темпы их роста постепенно возрастали и превысили нулевую отметку в октябре 2007 года. В марте 2008 года освободилась должность управляющего Банка Японии после того, как выдвинутые правительством кандидаты были отклонены контролируемой оппозицией Палатой советников. Уровень поддержки премьер-министра Фукуды снизился до 31 процента.

18. Курс японской йены к доллару США вырос со 118 йен за 1 долл. США на конец марта 2006 года до 99,5 йены за 1 долл. США на конец марта 2008 года, что было обусловлено агрессивной политикой снижения процентных ставок в Соединенных Штатах для стабилизации финансовых рынков и увеличением объема операций кэрри-трейд хедж-фондами. В течение двухгодичного периода японская йена торговалась в диапазоне от 96,9 йены за 1 долл. США до 124,1 йены за 1 долл. США.

19. Высокие темпы роста экономики Австралии к концу двухгодичного периода замедлились, но остались в положительной зоне. Уровень безработицы непрерывно снижался и в марте 2008 года достиг самого низкого за 34 года показателя — 4,1 процента. Австралийский индекс потребительских цен в первом квартале 2008 календарного года вырос на 4,2 процента (самый высокий за семь лет показатель) по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, таким образом превысив верхний предел ориентировочного показателя, установленного центральным банком, в размере 3 процентов. Резервный банк Австралии постоянно повышал базовую ставку с 5,50 процента в конце марта 2006 года до 7,25 процента в марте 2008 года. Курс австралийского доллара к доллару США вырос за двухгодичный период на 21,9 процента.

20. Рост экономики Специального административного района (САР) Гонконг за 2007 и 2008 финансовые годы составил по сравнению с предыдущими годами соответственно 5,5 процента и 7,3 процента за счет улучшения положения на рынках труда и повышения цен на активы. Предложение на рынке недвижимости было по-прежнему низким, а спрос подогревался приемлемыми ценами и доступностью кредитов. Объемы сделок достигли пика в январе 2008 года, а затем снизились в последние месяцы двухгодичного периода. Риск инфляции в

регионе возрос, что явилось отражением высоких цен на энергоносители и продовольствие. Индекс потребительских цен в САР Гонконг в феврале 2008 года вырос на 6,3 процента с 1,2 процента в мае 2007 года — самого низкого показателя за двухгодичный период. Индекс потребительских цен в Сингапуре в 2007 финансовом году по сравнению с предыдущим годом значительно вырос с 0,7 процента до 6,7 процента на конец 2008 финансового года по сравнению с предыдущим годом. Курс сингапурского доллара к доллару США вырос на 14,8 процента.

21. Страны Азии с формирующейся экономикой в течение рассматриваемого периода продолжали демонстрировать высокие темпы роста. Экономика Китая по-прежнему росла самыми быстрыми темпами в регионе: в 2006 и 2007 годах рост ВВП превышал 10 процентов в год благодаря сохраняющимся высоким показателям экспорта и переориентации на внутренний спрос в качестве базы для устойчивого роста. Китай по-прежнему являлся наиболее важным фактором влияния не только на региональный и глобальный экономический рост, но также и на перспективы изменения мировых цен на сырьевые товары. В течение 2007 года в экономике Республики Корея наблюдалось расширение промышленного производства, обусловленного главным образом экспортом. Однако внутренняя экономика страны в течение всего периода росла медленными темпами. Рост ВВП в Индии в 2006 и 2007 годах по-прежнему превышал 8 процентов, однако последние экономические показатели указывали на снижение показателей производства в обрабатывающей промышленности и строительстве, при этом личное потребление было по-прежнему высоким. Экономика стран Латинской Америки и Карибского бассейна по-прежнему находилась в выгодном положении благодаря высоким ценам на сырьевые товары. В двух крупнейших в экономическом отношении странах, в Бразилии и Мексике, в 2007 году наблюдались высокие темпы экономического роста. Несмотря на слабый экономический рост в Соединенных Штатах, крупнейшем торговом партнере Мексики, рост в этой стране достиг 3,8 процента. Росту ВВП в Бразилии препятствовала неблагоприятная денежно-кредитная конъюнктура и ограниченные производственные возможности предприятий, не позволяющие увеличить производство в ряде секторов. За данный период ВВП Аргентины, Колумбии и Перу вырос более чем на 8 процентов. В большинстве стран Восточной Европы наблюдались высокие темпы экономического роста (более 5 процентов), за исключением Венгрии, где дефицит по счетам текущих операций и дефицит бюджета был по-прежнему большим. В Чешской Республике ВВП по-прежнему продолжал расти главным образом за счет внутреннего спроса, в частности потребительского, несмотря на замедление темпов роста реальной заработной платы. В Польше отмечались высокие показатели деловой активности, однако уровень безработицы в течение всего рассматриваемого периода был по-прежнему высоким. Экономика России продолжала расти быстрыми темпами благодаря высоким ценам на энергоносители, однако быстрый рост государственных расходов привел к тому, что темпы инфляции за последние 12 месяцев превысили 13 процентов. Южная Африка находилась в выгодном положении благодаря мировому спросу на сырьевые товары, особенно спросу Китая.

22. В течение двухгодичного периода, закончившегося в марте 2008 года, глобальный портфель инвестиций в ценные бумаги с фиксированной доходностью был подвержен значительной волатильности. Серьезные проблемы среди

участников рынка начали проявляться в ряде облигационных фондов, испытывающих проблемы с ликвидностью из-за резкого снижения стоимости неликвидных ценных бумаг, обеспеченных активами. Эта ситуация возникла летом 2007 года, и она повлияла на различные инвестиционные инструменты, обеспеченные активами, в том числе на поточные коммерческие бумаги, структурированные инвестиционные инструменты и имеющие преимущественное право облигации, обеспеченные долговыми обязательствами, и другие структурированные продукты с низкой транспарентностью в отношении стоимости реальных активов. В результате этих событий на кредитном рынке крупные глобальные финансовые институты вынуждены были понести потери, объем которых превысил 500 млрд. долл. США, при этом объем ожидаемых потерь приближается к отметке в 1 трлн. долл. США. В течение этого периода Федеральный комитет по операциям на открытом рынке понизил свою ориентировочную ставку по однодневным депозитам федеральных средств с 5,25 процента до 2,00 процента. В ожидании дальнейших глобальных списаний до конца двухгодичного периода на рынках сохранилась значительная волатильность.

23. В течение двухгодичного периода, закончившегося 31 марта 2008 года, наблюдалось снижение инвестиционной активности на рынках коммерческой недвижимости, что совпало с началом кредитного кризиса в августе 2007 года. Это произошло в результате уменьшения объема имеющихся для кредитования средств, которые необходимы для большинства сделок с недвижимостью. Хотя количество сделок уменьшилось, цены на коммерческую недвижимость снизились незначительно. Это снижение показателей было наиболее заметным в Соединенных Штатах и наблюдалось также, хотя и в меньшей степени, в Европе. Азиатские рынки начали ощущать воздействие сокращения объема кредитных средств лишь к 31 марта 2008 года. Темпы строительства коммерческой недвижимости в Соединенных Штатах и Европе в течение года резко снизились, при этом в Азии наблюдалось лишь небольшое снижение.

24. За год в Соединенных Штатах цены на рынке жилых домов на одну семью, которые достигли пика в этой стране в 2006 году, снизились на 14,1 процента. Цены снизились также в Соединенном Королевстве и Испании, а в самом конце двухгодичного периода появились признаки снижения цен в Австралии, Новой Зеландии и Японии. В течение года темпы строительства нового жилья очень резко снизились в Соединенных Штатах, Соединенном Королевстве и Испании. По состоянию на 31 марта 2008 года на большинстве азиатских рынков по-прежнему наблюдался бум в строительстве жилых домов на одну семью.

IV. Диверсификация

25. Диверсификация — это вложение активов в различные ценные бумаги или в ценные бумаги на различных рынках с целью снизить риск в связи с вложением входящих в портфель активов без соразмерного снижения ожидаемого дохода. Проводимая Пенсионным фондом политика широкой диверсификации инвестиций по валютам, классам активов и географическим районам по-прежнему является надежным методом улучшения соотношения между риском и доходом от его портфеля инвестиций за продолжительные периоды времени. Среди крупных пенсионных фондов Фонд уникален тем, что он привержен диверсификации своего портфеля в подлинно глобальных масштабах.

26. В течение двухгодичного периода, закончившегося 31 марта 2008 года, доля вложений в акции большую часть времени в течение периода до 31 марта 2007 года превышала нейтральный долгосрочный стратегический ориентировочный показатель в размере 60 процентов, а затем в основном была ниже 60-процентного стратегического ориентировочного показателя, так как продолжающийся финансовый кризис и резко растущие цены на нефть и продовольствие повлияли на глобальную экономику. На конец двухгодичного периода доля вложений в акции составляла 57,2 процента. Доля вложений в облигации поддерживалась на уровне, близком к верхнему пределу долгосрочного стратегического ориентировочного показателя в размере 31 процента (плюс-минус 7 процентов), поскольку снижение Федеральной резервной системой базовых ставок привело к тому, что инвестиции в ценные бумаги с фиксированным доходом стали более привлекательными с точки зрения дохода, чем инвестиции в акции. В начале двухгодичного периода доля портфеля облигаций в общем портфеле инвестиций составляла 28,3 процента, а к концу марта 2008 года она повысилась до 36,7 процента. Доля вложений в недвижимость повысилась с 4,1 процента от общего портфеля инвестиций на 1 апреля 2006 года до 4,4 процента на конец двухгодичного периода. Доля наличных средств и краткосрочных инвестиций в начале двухгодичного периода, в апреле 2006 года, составляла 5,3 процента, а на конец двухгодичного периода — 1,6 процента. После ежеквартальных заседаний Комитета по инвестициям соотношение инвестиций разных классов в портфеле постоянно меняется для достижения установленных представителем Генерального секретаря параметров тактического распределения активов.

27. Помимо изменения долей активов разных классов в портфеле производились изменения и в рамках отдельных классов активов для реализации инвестиционной стратегии Фонда и для использования возможностей, открывающихся в связи с новыми тенденциями в экономических циклах и на финансовых рынках, а также в связи с изменениями валютных курсов и процентных ставок. Во время кризиса на кредитном рынке, в связи с которым наблюдается снижение курса доллара США к большинству мировых валют, влияние изменения валютных курсов на инвестиции в ценные бумаги, деноминированные в евро и японских венах, привело к снижению общего риска Фонда и повышению общей суммы дохода. В течение всего двухгодичного периода доля вложений в акции компаний Соединенных Штатов была ниже ориентировочного показателя, а доля вложений в акции европейских компаний и европейских валютах — выше ориентировочного показателя, поскольку условия в Европе были благоприятными благодаря высокому курсу валюты по отношению к доллару США и тому, что Европейский центральный банк воздерживался от снижения процентных ставок для евро. Доля вложений в акции японских компаний в течение двухгодичного периода поддерживалась на постоянном уровне, поскольку в Японии наблюдались медленные темпы роста и отмечалось повышение цен на энергоносители и продовольствие. Объем инвестиций в акции компаний стран с формирующимися рынками в течение двухгодичного периода вырос, и их доходность повысилась благодаря высоким показателям деятельности. На рынках развивающихся стран, таких как Индия и Китай, по-прежнему наблюдались более быстрые темпы роста, чем в развитых странах. Котировки акций во всем мире снизились в результате продолжающегося кредитного кризиса, снижения темпов экономического роста и обеспокоенности по поводу темпов инфляции. Доля инвестиций Фонда в финансовый сектор поддерживалась на

уровне немного ниже ориентировочного показателя, и Фонд продолжал ограничивать долю таких инвестиций, особенно начиная с третьего квартала 2007 года и в последующий период. Доля инвестиций Фонда в сектора производства основных потребительских товаров и промышленные сектора превышала ориентировочные показатели. Относительное завышение и занижение долей разных классов активов положительно сказалось на общих результатах деятельности Фонда. Такая широкая диверсификация Фонда снижает степень риска по всему спектру валют и рынков.

28. Инвестиции в ценные бумаги с фиксированным доходом производились в 16 разных валютах, из которых на долю доллара США приходилось 11 процентов, а на долю других валют — 89 процентов. Что касается географической диверсификации, то по состоянию на март 2008 года портфельные инвестиции Фонда размещены в 34 странах и 7 международных и региональных учреждениях.

29. Что касается географической диверсификации, то доля активов Фонда, инвестированных в Северной Америке, сократилась с 44,8 процента в марте 2006 года до 36,3 процента в марте 2008 года. Доля инвестиций в Европе увеличилась с 32,4 процента до 36,0 процента, тогда как доля вложений в Азиатско-Тихоокеанском регионе за тот же период возросла с 14,1 процента до 20,4 процента. Вместе с географическими изменениями изменилась и валютная структура портфеля. Степень диверсификации по классам активов, валютам и регионам оказала значительное влияние на результаты деятельности Фонда. Инвестирование активов лишь в одной валюте, отличной от доллара США, негативно сказалось бы на результатах, поскольку изменения курсов различных валют к доллару США не синхронизированы. Имел место ряд случаев, когда совокупная доходность была отрицательной в местных валютах, но положительной в пересчете в доллары США. Данные о географии инвестиций Фонда приводятся в таблицах 1–3.

Таблица 1
Рыночная стоимость инвестиций Фонда по состоянию на 31 марта 2008 года^a

<i>Страна/район</i>	<i>Сумма (в млн. долл. США)</i>	<i>Доля (в процентах)</i>
Аргентина	8,9	0,02
Австралия	668,4	1,65
Австрия	52,9	0,13
Бельгия	151,2	0,37
Бразилия	327,7	0,81
Канада	1 005,2	2,48
Чили	58,4	0,14
Китай	647,0	1,59
Кипр	50,2	0,12
Чешская Республика	64,4	0,16
Дания	248,5	0,61
Египет	35,4	0,09

<i>Страна/район</i>	<i>Сумма (в млн. долл. США)</i>	<i>Доля (в процентах)</i>
Эстония	39,2	0,10
Финляндия	76,1	0,19
Франция	2 662,6	6,56
Германия	2 066,4	5,09
Греция	114,4	0,28
Венгрия	59,2	0,15
Исландия	47,7	0,12
Индия	231,2	0,57
Ирландия	176,9	0,44
Израиль	17,5	0,04
Италия	761,0	1,87
Япония	4 555,1	11,22
Иордания	0,0	0,00
Литва	37,2	0,09
Малайзия	661,9	1,63
Мексика	595,5	1,47
Нидерланды	653,9	1,61
Новая Зеландия	0,0	0,00
Норвегия	294,8	0,73
Польша	347,9	0,86
Португалия	200,6	0,49
Катар	29,7	0,07
Республика Корея	763,0	1,88
Российская Федерация	311,3	0,77
Сингапур	748,0	1,84
Южная Африка	411,1	1,01
Испания	959,0	2,36
Швеция	735,9	1,81
Швейцария	1 458,2	3,59
Турция	73,5	0,18
Соединенное Королевство Великобритании и Северной Ирландии	2 959,9	7,29
Соединенные Штаты Америки	13 730,6	33,83
Страны с формирующейся рыночной экономикой ^b	130,6	0,32
Международные учреждения ^b	253,8	0,63
Региональные учреждения (Африка)	221,6	0,55
Региональные учреждения (Азия)	312,8	0,77
Региональные учреждения (Европа)	498,1	1,23

<i>Страна/район</i>	<i>Сумма (в млн. долл. США)</i>	<i>Доля (в процентах)</i>
Региональные учреждения (Латинская Америка)	31,5	0,08
Региональные учреждения (Ближний Восток)	26,7	0,07
Зона евро ^b	15,3	0,04
Всего по Фонду	40 587,9	100,0

^a Страна инвестирования, как правило, определяется по месту базирования эмитента. Конвертируемые ценные бумаги классифицируются по тому виду ценных бумаг, в которые они конвертируются.

^b Инвестиции в странах с формирующейся рыночной экономикой и в зоне евро осуществляются в ряде стран конкретного района или с конкретной валютой. Инвестиции в международные учреждения означают инвестиции в международные учреждения, занимающиеся деятельностью в области развития, такие как Всемирный банк.

Таблица 2

Инвестиции Фонда в развитых странах с рыночной экономикой

	<i>Акции</i>		<i>Ценные бумаги с фиксированным доходом</i>	
	<i>31 марта 2006 года</i>	<i>31 марта 2008 года</i>	<i>31 марта 2006 года</i>	<i>31 марта 2008 года</i>
Австралия	√	√	√	√
Австрия	√	–	–	√
Бельгия	√	√	√	√
Канада	√	√	√	√
Дания	√	√	√	√
Финляндия	√	√	–	–
Франция	√	√	√	√
Германия	√	√	√	√
Греция	√	√	√	–
Исландия	–	–	–	√
Ирландия	√	√	√	√
Италия	√	√	√	√
Япония	√	√	√	√
Нидерланды	√	√	√	√
Новая Зеландия	–	–	√	–
Норвегия	–	–	√	√
Португалия	–	–	√	√
Сингапур	√	√	√	√
Испания	√	√	√	√
Швеция	√	√	√	√
Швейцария	√	√	–	√

	Акции		Ценные бумаги с фиксированным доходом	
	31 марта 2006 года	31 марта 2008 года	31 марта 2006 года	31 марта 2008 года
Соединенное Королевство Великобритании и Северной Ирландии	√	√	√	√
Соединенные Штаты Америки	√	√	√	√
Всего	19	18	19	20

Таблица 3
Инвестиции Фонда в странах с формирующейся рыночной экономикой

	Акции ^a		Ценные бумаги с фиксированным доходом ^b	
	31 марта 2006 года	31 марта 2008 года	31 марта 2006 года	31 марта 2008 года
Аргентина	√	√	√	√
Бахрейн	√	√	—	—
Ботсвана	√	√	√	√
Бразилия	√	√	—	√
Болгария	—	√	—	√
Чили	—	√	—	√
Китай	√	√	√	√
Колумбия	√	√	—	—
Конго	—	—	√	√
Кот-д'Ивуар	—	—	—	√
Чешская Республика	—	√	√	√
Египет	√	√	√	√
Гана	√	√	√	√
Венгрия	√	√	—	√
Индия	√	√	√	√
Индонезия	√	√	—	√
Израиль	√	√	√	√
Иордания	√	√	—	√
Казахстан	√	√	—	√
Кения	√	√	√	√
Кувейт	√	√	√	√
Кыргызстан	—	√	—	√
Ливан	√	√	—	√
Малайзия	√	√	—	√
Маршалловы Острова	—	√	—	—
Маврикий	√	√	√	√
Мексика	√	√	√	—
Марокко	√	√	√	√
Намбия	√	√	√	√
Нигерия	√	√	√	√
Оман	√	√	√	—
Пакистан	√	—	√	√
Палестина	√	√	√	√
Панама	√	√	—	√
Перу	√	√	—	√
Филиппины	√	√	√	√
Польша	√	√	√	√
Катар	√	√	—	√
Республика Корея	√	√	—	√
Российская Федерация	√	√	—	√
Саудовская Аравия	√	—	√	√
Сенегал	—	√	√	√
Южная Африка	√	√	√	√
			Венесуэла (Боливарианская Республика)	√

	Акции ^a		Ценные бумаги с фиксированным доходом ^b	
	31 марта 2006 года	31 марта 2008 года	31 марта 2006 года	31 марта 2008 года
Шри-Ланка	–	–	–	√
Таиланд	√	√	–	√
Тунис	√	√	–	–
Турция	√	√	–	–
Туркменистан	√	√	–	–
Украина	–	√	–	–
Объединенные Арабские Эмираты	√	√	–	–
Венесуэла (Боливарианская Республика)	–	√	–	–
Вьетнам	√	√	–	–
Замбия	–	√	–	–
Зимбабве	√	√	–	–
Всего	44	50	26	41

¹ В период с 31 марта 2006 года по 31 марта 2008 года чистая доля инвестиций Фонда в странах с формирующейся рыночной экономикой возросла на 14 процентов.

² В период с 31 марта 2006 года по 31 марта 2008 года чистая доля инвестиций Фонда в странах с формирующейся рыночной экономикой возросла на 62 процента.

V. Доходность инвестиций

A. Совокупная доходность

30. Рыночная стоимость активов Фонда увеличилась с 33 331 млн. долл. США на 31 марта 2006 года до 40 588 млн. долл. США на 31 марта 2008 года, т.е. на 7256 млн. долл. США, или на 21,8 процента. Совокупная доходность инвестиций за год, закончившийся 31 марта 2007 года составила 13,4 процента, а за год, закончившийся 31 марта 2008 года, — 8,1 процента. После корректировки с учетом индекса потребительских цен Соединенных Штатов реальные показатели доходности составили соответственно 10,3 процента и 4,0 процента. Таким образом, совокупная доходность инвестиций в годовом исчислении за двухгодичный период составила 10,7 процента. После корректировки с учетом индекса потребительских цен реальная доходность инвестиций в годовом исчислении за двухгодичный период составила 7,1 процента.

31. Благодаря хорошей рыночной конъюнктуре в 2007 году рыночная стоимость активов Фонда достигла в октябре 2007 года рекордного значения. В течение двухгодичного периода все классы активов: акции, облигации, недвижимость и краткосрочные инвестиции — были доходными, причем наибольшая доля доходов в общих доходах Фонда приходилась на акции, причем их доходность в 2007 году составила 15,7 процента, а в 2008 году — 3,4 процента. В 2007 и 2008 годах на долю акций приходилось соответственно 62,4 процента и 57,0 процента от общего объема инвестиций Фонда. Особенно заметное влияние на результаты деятельности оказывали акции, деноминированные в валютах, отличных от долл. США, что объяснялось снижением курса долл. США к основным валютам. Доходность облигаций в 2007 и 2008 годах была высокой и составила соответственно 8,4 процента и 15,1 процента. Показатели доходности инвестиций в недвижимость также были высокими и составили в 2007 году 24,0 процента, а в 2008 году — 9,0 процента. Доход от краткосрочных инвестиций в 2007 году составил 5,5 процента, а в 2008 году — 8,3 процента.

32. Приведенные в настоящем докладе показатели доходности были рассчитаны генеральным регистратором с использованием общепринятого метода, ко-

торый подробно излагается в докладе об управлении инвестициями, представленном Правлению на его тридцать четвертой сессии². В расчетах учитываются фактически полученные поступления в виде дивидендов и процентов, а также прирост или снижение капитальной стоимости. Кроме того, в них учитываются изменения рыночной стоимости инвестиций и сроки поступления денежных средств.

В. Сопоставление показателей доходности инвестиций

33. Фонд по-прежнему остается наиболее широко диверсифицированным с географической точки зрения пенсионным фондом, который ведет счета в долл. США, но при этом имеет пассивы в ряде других валют. На конец рассматриваемого периода более 60 процентов активов Фонда были деноминированы в валютах, отличных от долл. США.

34. В течение года, закончившегося 31 марта 2007 года, доходность Фонда была несколько ниже нового директивного контрольного показателя, включающего индекс «Морган Стэнли Кэпитал Интернэшнл» (МСКИ) по всем странам мира с удельным весом в 60 процентов, сводный глобальный индекс облигаций компании «Леман бразерз» с удельным весом в 31 процент, индекс диверсифицированных базовых акций открытого типа (НСФИН) с удельным весом в 6 процентов и индекс векселей Казначейства США на срок в 91 день компании «Меррилл Линч» с удельным весом в 3 процента (доходность составила 13,4 процента при директивном контрольном показателе в размере 13,6 процента). За тот же период доход от инвестиций Фонда превысил 12,7 процента — старый контрольный показатель, объединяющий мировой индекс МСКИ с удельным весом 60 процентов и мировой индекс государственных облигаций «Сити Груп» (МИГОС) с удельным весом в 40 процентов. За год, закончившийся 31 марта 2008 года, показатель доходности инвестиций Фонда в размере 8,1 процента превысил новый контрольный показатель (60/31) и старый контрольный показатель (60/40), составляющие соответственно 5,2 и 6,2 процента. За последние 15 лет Фонд достиг показателя доходности в годовом исчислении в размере 9,4 процента, что выше нового контрольного показателя доходности (60/31) в размере 8,6 процента и старого контрольного показателя доходности (60/40) в размере 8,4 процента. Тот факт, что в предыдущие годы показатели доходности Фонда были ниже контрольных показателей, объясняется главным образом небольшим весом акций в портфеле инвестиций, однако с 2000 года Фонд быстро наверстал упущенное благодаря тому, что показатели доходности по классам активов, включающим акции и облигации, превышали контрольные показатели.

35. За последние 15 лет совокупный показатель доходности в годовом исчислении по индексу МСКИ по всем странам и по мировому индексу МСКИ составлял соответственно 9 процента и 8,9 процента, а соответствующий показатель по инвестициям Фонда в акции в годовом исчислении составлял 9,8 процента. За тот же период показатели доходности по сводному глобальному индексу «Леман бразерз» и МИГОС в годовом исчислении составили соот-

² JSPB/34/R.10.

ответственно 7,6 процента и 7 процента, тогда как показатель доходности портфеля облигаций Фонда в годовом исчислении составил 7,6 процента.

С. Важные вопросы, которые необходимо рассмотреть

36. Управление рисками. Диверсификация инвестиций Фонда и его консервативная практика инвестирования в высококачественные компании продолжали защищать Фонд от рисков. Как и во времена предыдущих финансовых кризисов, в период кризиса на рынке непервоклассных ипотечных кредитов показатели деятельности Фонда пока превышают рыночные показатели. Для повышения эффективности управления рисками Служба управления инвестициями ввела в 2007 году контроль за кредитным рейтингом, благодаря чему своевременно был уменьшен вес акций финансового сектора в портфеле до показателя ниже контрольного. Комитет по инвестициям давал дополнительные руководящие указания в связи с событиями на финансовых рынках, в том числе в отношении пересмотра инвестиционной политики. Пересмотренная политика была представлена Правлению Пенсионного фонда на его пятьдесят пятой сессии. Служба управления инвестициями при содействии Отдела закупок расширила свои услуги по предоставлению информации об управлении рисками и распространила объявление о принятии предложений с целью дальнейшего наращивания потенциала в этой сфере. Что касается укомплектования штатов, то процесс найма заместителя директора по управлению рисками идет полным ходом: выявлен кандидат, который был рекомендован Центральному контрольному совету.

37. Усовершенствование инфраструктуры. Служба управления инвестициями уделяет пристальное внимание усовершенствованию инфраструктуры для выполнения распоряжений об операциях, в том числе внедрению системы управления приказами на покупку или продажу и системы SWIFT, что будет содействовать обеспечению конфиденциальной передачи информации об операциях купли-продажи финансовым посредникам. Правлению пенсионного фонда на его пятьдесят пятой сессии, проходившей в Риме, была представлена просьба о выделении дополнительной суммы в размере 690 000 долл. США для внедрения в системы SWIFT. Следует отметить, что необходимость в усовершенствовании системы обработки платежей и расчетов только возросла, так как неустойчивость финансового сектора привела к повышению риска для партнеров во всем мире. В июле 2008 года был нанят старший сотрудник по информационным технологиям на должность уровня С-5 и ему было поручено осуществление этого проекта в приоритетном порядке.

38. Организационные вопросы. В рамках полного обзора структуры, проводимого по просьбе Правления Пенсионного фонда, Комитету по инвестициям и Правлению пенсионного фонда в Риме был представлен доклад, подготовленный компанией «Маклаган». В докладе обращено внимание на изменение структуры в секторе финансовых услуг, в том числе на изменение системы вознаграждения в государственном секторе и изменения в отраслевой практике в отношении консультирования по вопросам инвестиций. Сознвая сложность вопросов, связанных с вознаграждением, и понимая потребности Службы управления инвестициями, Правление Пенсионного фонда просило представителя Генерального секретаря, действуя в консультации с Комитетом по инвестициям, продолжить разработку функциональной модели Службы управления

инвестициями, которую он мог бы предложить Правлению, включая обзор сферы охвата деятельности и функций руководителей, с учетом необходимости обеспечения того, чтобы исследовательская работа, выработка инвестиционных предложений, осуществление операций купли-продажи и управление портфелем были оптимизированы и осуществлялись эффективно с финансовой точки зрения и с должным учетом рисков, и представить информацию о любых финансовых последствиях, которые могут возникнуть, в контексте предложений по бюджету на 2010–2011 годы. Правление далее просило представителя Генерального секретаря при разработке функциональной модели учитывать возможность удержания и найма квалифицированных и опытных сотрудников по инвестициям в пределах параметров вознаграждения, предусматриваемого в общей системе Организации Объединенных Наций. Управлению людских ресурсов были предложены дополнительные меры для удержания сотрудников, такие как использование в качестве экзамена для перехода из категории общего обслуживания в категорию специалистов в Службе управления инвестициями экзамена для дипломированных финансовых аналитиков уровня 1.

39. **Вопросы, связанные с контрольными показателями.** В свете событий, происходящих на рынках, включая банкротство компании «Леман бразерз», Служба управления инвестициями пересматривает контрольный показатель для портфеля облигаций с учетом замечаний Комитета по инвестициям и последнего исследования активов и пассивов.

40. **Альтернативные классы активов.** Служба управления инвестициями представила доклад, касающийся включения в портфель инвестиций альтернативных классов активов. В докладе, подготовленном компанией «Мерсер инвестмент консалтинг инк.» рекомендовано включение в портфель вложений в частный акционерный капитал и хедж-фонд фондов, поскольку использование этих дополнительных классов активов позволит снизить общий риск в связи с портфелем инвестиций, измеряемый стандартным отклонением, и повысить при этом доходность. Для обеспечения использования этих дополнительных классов активов должным образом Служба управления инвестициями разрабатывает надлежащие процедуры отбора и контроля и работает над подбором первоначальных инвестиций как в частный акционерный капитал, так и в хедж-фонд фондов. Кроме того, Служба управления инвестициями расширяет существующие консультационные услуги по вопросам недвижимости для включения консультационных услуг по вопросам инвестирования в производство лесоматериалов и объекты инфраструктуры, в том числе в странах с формирующейся рыночной экономикой.

41. **Ответственное инвестирование.** На пятьдесят третьей сессии Правления Пенсионного фонда Служба управления инвестициями представила Правлению доклад о принципах ответственного инвестирования³, в котором подробно описаны эти принципы, и Правление было информировано о решении Генерального секретаря о включении Пенсионного фонда в число участников церемонии подписания принципов ответственного инвестирования по случаю введения их в действие в апреле 2006 года. В то время Правление рекомендовало Службе управления инвестициями следовать этим принципам в максимально возможной степени без ущерба для соблюдения четырех критериев —

³ JSPB/53/R.12.

безопасности, ликвидности, конвертируемости и доходности, которые остаются главными руководящими принципами инвестиционной деятельности Фонда.

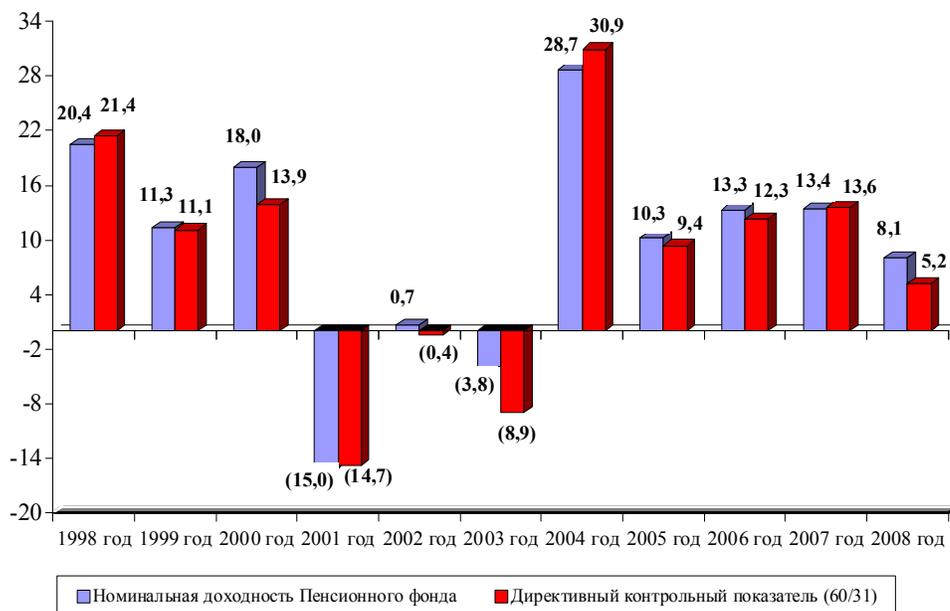
42. Правление подтвердило свое согласие в принципе с концепцией ответственного инвестирования, отметило, что для обеспечения эффективного применения упомянутых принципов Службе управления инвестициями потребуются соответствующие ресурсы и услуги, связанные с исследованиями в области экологических, социальных и управленческих факторов и с голосованием по доверенности, и выразило заинтересованность в рассмотрении подробных планов реализации на следующий год.

43. Правление Пенсионного фонда приветствовало данную инициативу в области ответственного инвестирования и вновь заявило о своей поддержке таких инициатив при условии удовлетворения четырех критериев инвестирования активов Фонда, а именно критериев безопасности, ликвидности, конвертируемости и доходности. Правление предложило Службе управления инвестициями продолжать осуществлять эту инициативу без привлечения дополнительных кадров и обращаться с любыми просьбами в отношении дополнительных ресурсов в контексте следующего бюджета.

D. Долгосрочные показатели доходности

44. В двухгодичном периоде, закончившемся 31 марта 2008 года, Объединенный пенсионный фонд персонала Организации Объединенных Наций функционировал в условиях самых нестабильных рынков за всю его историю. Превышение контрольных показателей было достигнуто благодаря тому, что Служба управления инвестициями действовала осмотрительно в течение всего периода продолжающегося финансового кризиса, повышения цен на нефть и продовольствие, снижения курса доллара США, снижения темпов экономического роста (особенно в Соединенных Штатах) и в условиях существования глобальных проблем, связанных с инфляцией. Оглядываясь в прошлое, можно отметить, что в период с 1993 по 2000 год инвестиции на рынках акций отличались высокой доходностью, которая, однако, резко снизилась в последующие три года. За последние три года, 2006, 2007 и 2008 годы, доходность Фонда составила соответственно 13,3 процента, 13,4 процента и 8,1 процента.

Диаграмма 1
**Показатели доходности за финансовые годы, закончившиеся 31 марта:
 номинальная доходность Фонда превышает директивные контрольные
 показатели в 7 из 11 периодов**



45. Совокупная доходность в годовом исчислении за последние 5, 10, 15, 20 и 25 лет составляла приблизительно 14,6, 7,9, 9,4, 9,3 и 10,9 процента, соответственно. Как показано на диаграмме 2, доходность Фонда превысила директивный контрольный показатель во все периоды, продолжительностью от 1 года до 10 лет, закончившиеся 31 марта 2008 года. Совокупная доходность в годовом исчислении за 48-летний период, по которому имеются данные, составила 8,8 процента, что после корректировки с учетом индекса потребительских цен Соединенных Штатов соответствует реальной годовой доходности в размере 4,2 процента.

Диаграмма 2

Показатели доходности за меняющиеся периоды, закончившиеся 31 марта 2008 года: номинальная доходность Фонда превысила директивный контрольный показатель во все периоды

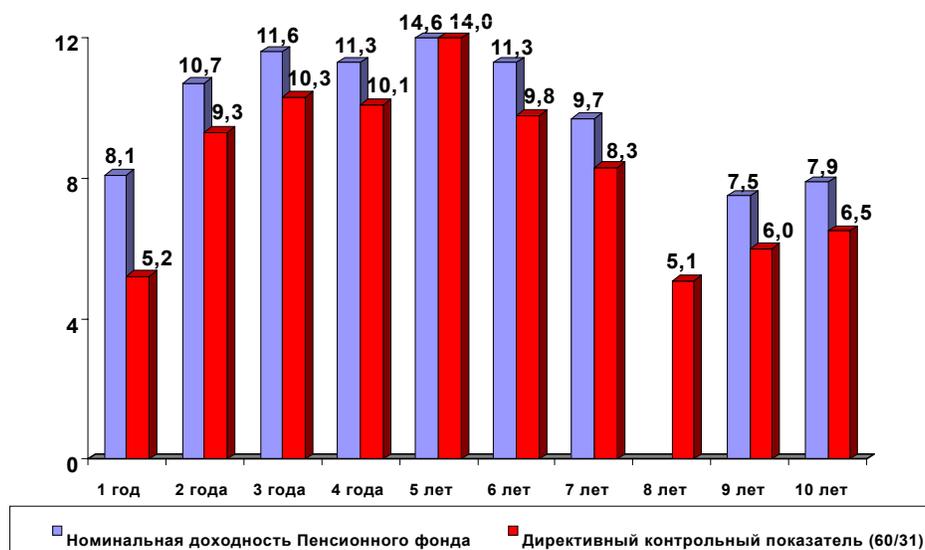


Таблица 4
Совокупные годовые показатели доходности Фонда
 (В процентах от рыночной стоимости по состоянию на 31 марта)

Год	Акции			Мировой индекс МСКИ ^а	Облигации			Индекс облигаций МИГОС ^с	Недвижимость	Краткосрочные инвестиции	Всего по Фонду
	В Соединенных Штатах	За пределами Соединенных Штатов	Итого		В Соединенных Штатах	За пределами Соединенных Штатов	Итого ^б				
1961	18,8	37,8	19,4	–	–	–	8,0	–	–	–	12,7
1962	12,37	0,87	11,65	–	–	–	3,91	–	–	–	6,61
1963	(0,60)	(16,34)	(0,59)	–	–	–	5,49	–	–	–	4,07
1964	18,18	7,48	17,45	–	–	–	2,12	–	–	–	8,24
1965	10,89	8,30	10,44	–	–	–	4,41	–	–	–	6,98
1966	4,53	3,22	4,31	–	–	–	(2,14)	–	–	–	0,66
1967	11,76	(2,32)	8,98	–	–	–	3,97	–	–	–	7,91
1968	2,86	28,30	7,46	–	–	–	(4,89)	–	–	–	1,60
1969	13,35	20,07	14,64	–	–	–	2,66	–	–	–	9,09
1970	(5,10)	(2,18)	(4,49)	–	–	–	1,41	–	–	–	(1,75)
1971	13,94	3,31	11,46	9,28	–	–	14,10	–	–	8,73	13,53
1972	14,13	34,30	18,33	16,92	–	–	9,41	–	11,58	7,15	16,98
1973	5,85	20,77	9,49	13,47	–	–	7,40	–	4,78	5,92	8,55
1974	(16,70)	(21,48)	(18,10)	(16,40)	–	–	1,92	–	10,18	10,70	(13,55)
1975	(11,20)	11,60	(5,16)	(6,09)	6,20	14,63	6,55	–	(1,03)	12,35	0,18
1976	16,37	10,76	14,58	15,59	11,22	1,91	10,02	–	5,16	7,70	13,16
1977	(8,25)	(3,75)	(6,62)	(0,95)	10,40	15,20	11,06	–	3,70	5,20	(0,26)
1978	(5,60)	20,31	4,16	6,11	5,62	24,39	8,72	–	8,25	7,67	6,12
1979	22,36	21,67	22,07	21,27	4,70	12,50	6,63	8,04	16,86	8,56	15,07
1980	10,89	(10,31)	1,08	(0,18)	(9,53)	(4,64)	(7,63)	(13,16)	17,42	11,75	(0,39)
1981	43,19	39,60	41,45	34,80	14,99	9,45	12,51	20,38	14,71	15,76	26,60
1982	(17,88)	(19,64)	(18,77)	(15,00)	11,08	0,40	6,20	(0,69)	17,51	17,95	(7,85)
1983	40,91	23,60	33,55	31,60	32,53	14,54	24,89	20,54	7,07	12,76	27,05
1984	5,08	32,46	15,66	17,30	5,46	12,42	8,67	8,20	13,33	13,07	13,01
1985	20,75	(6,82)	9,54	7,20	17,86	(8,22)	4,53	5,50	13,47	3,62	8,09
1986	34,95	58,48	43,44	56,02	54,30	50,33	51,21	48,70	10,75	6,95	41,52

Год	Акции				Облигации				Недвижи- мость	Краткосроч- ные инвести- ции	Всего по Фонду
	В Соединен- ных Штатах	За пределами Соединенных Штатов	Итого	Мировой ин- декс МСКИ ^a	В Соединен- ных Штатах	За пределами Соединенных Штатов	Итого ^b	Индекс обли- гаций МИГОС ^c			
1987	21,63	43,88	30,01	43,22	9,14	32,63	22,59	17,42	12,67	11,97	24,69
1988	(12,18)	2,15	(4,74)	5,81	3,26	20,24	12,65	11,42	9,19	7,67	3,10
1989	13,20	10,00	11,30	13,56	2,10	(5,50)	(2,40)	0,36	8,20	10,40	5,90
1990	21,54	13,21	16,57	(2,30)	10,47	2,93	6,20	3,12	12,31	9,72	11,56
1991	8,9	1,2	4,5	3,2	12,5	17,4	15,0	16,2	5,1	13,1	8,9
1992	11,3	0,1	4,9	(0,5)	13,7	14,0	14,0	14,0	(4,1)	6,5	7,6
1993	17,3	6,7	11,2	12,7	15,9	17,7	16,9	19,0	(6,6)	7,5	11,6
1994	(2,7)	24,4	12,4	14,0	3,4	10,1	7,7	6,8	0,5	3,0	9,7
1995	11,1	6,5	8,1	9,8	2,9	18,6	12,9	12,1	0,0	5,0	8,7
1996	30,2	15,1	20,5	20,6	8,0	3,3	5,1	5,3	10,4	4,1	14,6
1997	18,9	7,2	11,6	9,8	6,2	2,5	3,6	1,2	8,6	4,4	8,9
1998	45,4	15,4	27,3	32,4	10,6	4,3	7,0	5,4	18,9	7,0	20,4
1999	18,4	9,7	13,9	13,0	4,8	9,0	6,5	10,0	4,8	9,9	11,3
2000	17,5	39,9	28,5	21,6	3,1	(5,7)	(2,5)	(0,3)	11,7	3,0	18,0
2001	(17,2)	(30,3)	(24,2)	(25,1)	13,0	(4,2)	2,0	(1,7)	11,3	4,2	(15,0)
2002	2,8	(6,1)	(1,3)	(4,2)	4,9	2,1	3,1	0,5	8,4	3,5	0,7
2003	(23,9)	(21,7)	(23,1)	(24,2)	15,9	34,9	28,4	25,2	8,5	11,1	-3,8
2004	29,3	56,5	42,5	43,9	6,8	19,4	15,7	13,5	23,9	8,1	28,7
2005	6,3	16,9	11,8	11,1	1,2	10,5	7,8	5,5	15,8	2,5	10,4
2006	13,1	28,8	21,3	18,6	2,4	-4,4	-2,8	-2,0	30,5	2,9	13,3
2006				МСКИВС 20,3 ^d				СГИЛЬ -2,6 ^e			12,3* *60/31
2007	9,5	22,5	15,7	МСКИВС 16,4	7,1	9,1	8,4	СГИЛЬ -8,1	24,5	5,5	13,4* 60/31
2008	-0,6	3,9	3,4	МСКИВС -0,7	8,3	18,4	15,1	СГИЛЬ 15,3	9,0	8,3	8,1* 60/31

^a Мировой индекс МСКИ включает данные по 22 крупнейшим рынкам акций.

^b До 1975 года доля инвестиций в облигации за пределами Соединенных Штатов была незначительной.

^c МИГОС включает данные по 18 крупнейшим рынкам облигаций.

^d Показатели доходности по индексу МСКИВС были следующими: 2001 год — (25,5) процента, 2002 год — (3,1) процента, 2003 год — (23,7) процента, 2004 год — +46,0 процента и 2005 год — +11,4 процента.

^e Показатели доходности по индексу СГИЛБ были следующими: 2001 год — 1,6 процента, 2002 год — 2,2 процента, 2003 год — 19,4 процента, 2004 год — 11,8 процента и 2005 год — 4,9 процента.

^f Директивный контрольный показатель стратегического распределения активов в соотношении 60/31 состоит из следующих компонентов: индекс МСКИ по всем странам мира — 60 процентов, сводный глобальный индекс облигаций компании «Леман бразерз» — 31 процент, индекс диверсифицированных базовых акций открытого типа НСФИН — 6 процентов и индекс векселей Казначейства США на срок в 91 день компании «Меррилл линч» — 3 процента.

Таблица 5
Годовые показатели доходности Фонда, рассчитанные на основе рыночной стоимости
 (В процентах за отдельные периоды, закончившиеся 31 марта 2008 года)

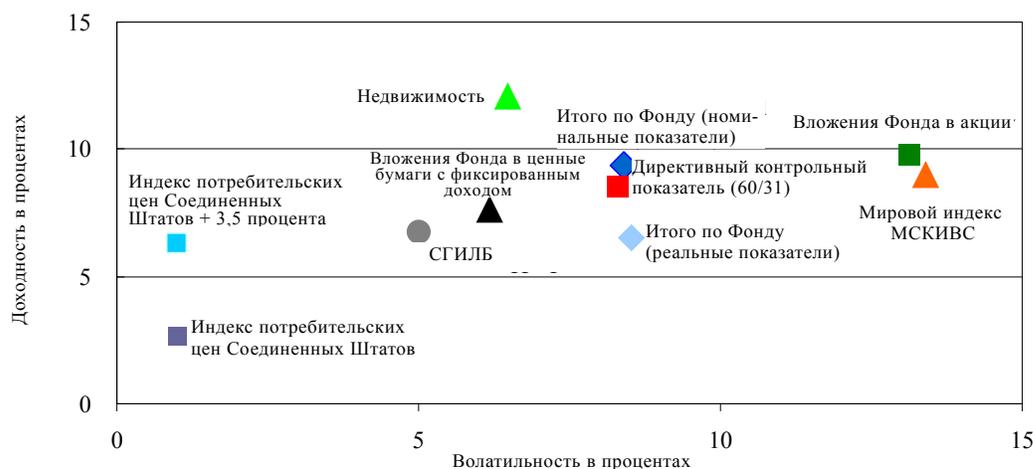
	2008 год	2007 год	2006 год	5 лет до 2008 года	10 лет до 2008 года	15 лет до 2008 года
Вложения в акции в Соединенных Штатах	-0,6	9,5	13,1			
Вложения в акции за пределами Соединенных Штатов	3,9	22,5	28,8			
Итого по акциям	3,4	15,7	21,3	18,3	6,9	9,8
Вложения в облигации в Соединенных Штатах	8,3	7,1	2,4			
Вложения в облигации за пределами Соединенных Штатов	18,4	9,1	-4,4			
Итого по облигациям	15,1	8,4	-2,8	8,6	7,8	7,6
Вложения, связанные с недвижимостью	9,0	24,5	30,5	20,4	14,5	12,1
Краткосрочные инвестиции	8,3	5,5	2,9	5,4	4,8	3,2
Итого по Фонду в пересчете в долл. США	8,1	13,4	13,3	14,6	7,9	9,4
Доходность, скорректированная на инфляцию (с учетом индекса потребительских цен Соединенных Штатов)	4,0	10,3	9,6	11,2	4,9	6,5

Е. Соотношение степени риска и доходности

46. За последние 15 лет среднегодовая доходность инвестиций Фонда в размере 9,4 процента была выше контрольного показателя доходности в размере 8,6 процента, однако показатель волатильности Фонда (8,4 процента) был несколько выше контрольного показателя волатильности (8,3 процента). Положение Фонда с точки зрения соотношения степени риска и доходности было предпочтительнее благодаря наличию широко диверсифицированного портфеля инвестиций, включающего все основные классы активов и ценные бумаги.

47. Что касается отдельных классов активов, то доходность портфеля акций Фонда (9,8 процента) была выше мирового индекса МСКИВС (9,0 процента), но при этом показатель степени риска по портфелю акций Фонда (13,1 процента) был значительно ниже соответствующего значения этого индекса (13,4 процента). Доходность портфеля облигаций (средняя доходность за 15-летний период составила 7,6 процента) превысила значение сводного глобального индекса компании «Леман бразерз» (6,8 процента), однако его волатильность (6,2 процента) были выше соответствующего показателя индекса компании «Леман бразерз» (5,0 процента).

Диаграмма 3
Соотношение степени риска и доходности инвестиций Фонда по сравнению с индексами за 15-летний период, закончившийся 31 марта 2008 года



VI. Инвестиции в развивающихся странах

48. 22 декабря 2006 года Генеральная Ассамблея приняла резолюцию 61/240 о пенсионной системе Организации Объединенных Наций. Пункт 1 раздела IX этой резолюции, озаглавленного «Диверсификация», гласит следующее:

«ссылаясь на свои резолюции 36/119 А-С от 10 декабря 1981 года и 59/269,

с озабоченностью принимает к сведению незначительное увеличение объема инвестиций Объединенного пенсионного фонда персонала Организации Объединенных Наций в развивающихся странах и просит Генерального секретаря представить Генеральной Ассамблее на ее шестьдесят третьей сессии доклад о дальнейших шагах и усилиях, предпринятых в целях максимально возможного увеличения объема инвестиций в развивающихся странах».

49. Фонд продолжал прилагать усилия для инвестирования в развивающихся странах в той степени, в какой это согласовывалось с интересами участников и бенефициаров. На 31 марта 2008 года объем прямых и непрямых инвестиций в развивающихся странах составил 3,9 млрд. долл. США, что на 110 процентов выше соответствующего показателя на 31 марта 2006 года, составлявшего по себестоимости 1,8 млрд. долл. США. Увеличение инвестиций было отмечено в регионах Африки (76 процентов), Азии (166 процентов) и Латинской Америки (59 процентов). Новые вложения были сделаны в учреждения, занимающиеся вопросами развития, в Латинской Америке, и существенно возросли объемы инвестиций в Аргентине, Катаре, Малайзии, Сингапуре и Южной Африке. На долю инвестиций, связанных с развитием, приходилось приблизительно 12,6 процента активов Фонда по балансовой стоимости. Данные об инвестици-

ях Фонда в развивающихся странах по балансовой стоимости в 2006 году и 2008 году приводятся в таблице 3.

50. Служба управления инвестициями продолжает изучать возможности инвестирования в развивающихся странах. В течение отчетного периода в связи с инвестиционной деятельностью были совершены поездки в Азию, Африку, Восточную Европу и Латинскую Америку. Фонд продолжает анализировать свой инвестиционный портфель на этих рынках в поисках подходящих инвестиционных инструментов, учитывая при этом общие инвестиционные критерии и стратегию Фонда. Фонд также продолжает изучать возможности инвестирования в суверенные долговые бумаги стран, кредитный рейтинг которых повысился.

Таблица 6

Инвестиции, связанные с развитием: балансовая стоимость по состоянию на 31 марта 2008 года и 31 марта 2006 года

(В тыс. долл. США)

Регион	Балансовая стоимость		Рыночная стоимость		Доходность за два года в годовом исчислении (в процентах)
	Итого в 2006 году	Итого в 2008 году	Итого в 2006 году	Итого в 2008 году	
Африка					
Египет	23 435	24 609	23 075	35 421	43,68
Южная Африка	174 125	331 946	276 207	411 056	0,87
Региональные фонды	20 570	91 198	120 452	221 651	–
Итого	218 130	447 753	419 734	668 128	
Учреждения, занимающиеся вопросами развития	69 926	59 348	72 303	69 628	–
Итого, Африка	288 056	507 101	492 037	737 756	
Азия					
Китай	282 246	376 086	369 840	646 970	42,66
Индия	60 410	115 116	89 217	231 161	39,39
Иордания	7	0	0	0	0,00
Малайзия	32 069	606 909	41 560	661 941	40,51
Катар	14 144	28 626	13 628	29 737	0,00
Республика Корея	319 400	637 088	495 849	762 987	10,58
Сингапур	102 594	625 499	137 750	747 995	24,57
Региональные фонды	66 254	3 804	171 229	339 504	–
Итого	877 124	2 393 128	1 319 073	3 420 295	
Учреждения, занимающиеся вопросами развития	52 929	83 102	49 277	86 693	–
Итого, Азия	930 053	2 476 230	1 368 350	3 506 988	

Регион	Балансовая стоимость		Рыночная стоимость		Доходность за два года в годовом исчислении (в процентах)
	Итого в 2006 году	Итого в 2008 году	Итого в 2006 году	Итого в 2008 году	
Европа					
Кипр	43 817	26 229	63 818	50 214	–
Турция	44 065	61 176	46 743	73 475	12,79
Итого	87 882	87 405	110 561	123 689	
Учреждения, занимающиеся вопросами развития	0	0	0	0	0,00
Итого, Европа	87 882	87 405	110 561	123 689	
Латинская Америка					
Аргентина	2 046	6 720	2 010	8 886	13,23
Бразилия	69 731	95 951	175 653	327 669	42,24
Чили	37 846	37 846	47 335	58 378	20,99
Мексика	250 687	448 786	310 735	595 490	20,51
Региональные фонды	30 564	0	30 625	0	0,00
Итого	390 874	589 303	566 358	990 423	
Учреждения, занимающиеся вопросами развития	0	30 565	0	31 476	–
Итого, Латинская Америка	390 874	619 868	566 358	1 021 899	
Другие фонды, занимающиеся вопросами развития					
Международный банк реконструкции и развития	78 595	101 338	95 678	163 342	–
Фидуциарный фонд по операциям с облигациями в странах с формирующейся рыночной экономикой	21 599	21 600	33 154	37 541	–
Фонд инвестиций в ближневосточных странах с формирующейся рыночной экономикой	15 000	17 265	16 110	26 659	28,16

<i>Регион</i>	<i>Балансовая стоимость</i>		<i>Рыночная стоимость</i>		<i>Доходность за два года в годовом исчислении (в процентах)</i>
	<i>Итого в 2006 году</i>	<i>Итого в 2008 году</i>	<i>Итого в 2006 году</i>	<i>Итого в 2008 году</i>	
Фонд инвестиций в странах с формирующейся рыночной экономикой	30 501	30 501	91 313	93 049	15,90
Итого, прочие фонды, занимающиеся вопросами развития	145 695	170 704	236 255	320 591	
Всего	1 842 560	3 861 308	2 773 561	5 710 923	

VII. Заключение

51. В условиях беспрецедентной волатильности, наблюдавшейся в прошлом году, Пенсионный фонд функционировал устойчиво и добился результатов, превышающих его контрольные показатели. С учетом серьезных экономических проблем в мировой экономике цели будут заключаться в уделении основного внимания обеспечению доходности и сохранению капитала посредством укрепления систем.