

**Генеральная Ассамблея**

Distr.: General
21 September 2010
Russian
Original: English

Шестьдесят пятая сессия
Пятый комитет
Пункт 137 повестки дня
Пенсионная система Организации
Объединенных Наций

Инвестиции Объединенного пенсионного фонда
персонала Организации Объединенных Наций
и принятые меры по диверсификации

Доклад Генерального секретаря

I. Введение

1. Управление инвестированием активов Объединенного пенсионного фонда персонала Организации Объединенных Наций является фидуциарной обязанностью Генерального секретаря Организации Объединенных Наций, который действует в консультации с Комитетом по инвестициям и с учетом замечаний Правления Объединенного пенсионного фонда персонала Организации Объединенных Наций и Генеральной Ассамблеи по стратегическим вопросам. Комитет по инвестициям выносит рекомендации для Генерального секретаря по инвестиционной стратегии и анализирует инвестиции Фонда на своих ежеквартальных совещаниях. Помощник Генерального секретаря по централизованному вспомогательному обслуживанию назначен представителем Генерального секретаря по инвестициям Фонда, и ему делегирована ответственность за надзор за инвестированием активов Фонда от имени Генерального секретаря. Этому представителю оказывают помощь сотрудники Отдела управления инвестициями. В момент первоначального рассмотрения все инвестиции должны отвечать критериям безопасности, прибыльности, ликвидности и конвертируемости.

2. В настоящем докладе содержится информация об управлении инвестициями Фонда в период с 1 апреля 2008 года по 31 марта 2010 года, а также данные о прибыльности, диверсификации инвестиций Фонда и их связи с процессом развития.



II. Изменения, произошедшие в двухгодичный период

3. В течение двухгодичного периода, закончившегося 31 марта 2010 года, финансовые рынки перенесли ряд потрясений, вызванных самым глубоким и всеохватывающим экономическим спадом со времен Великой депрессии. Банкротство компании «Лиман Бразерз» в сентябре 2008 года было самым крупным в истории и побудило кредиторов всего мира с опасением относиться ко всем своим партнерам. Последствия кризиса для условий кредитования оказались глубокими, сузив возможности стран и компаний заимствовать средства. Рекордное число стран обратились к Международному валютному фонду (МВФ) за помощью, а центральные банки отдельных стран осуществляли различного рода интервенции в поддержку пострадавших финансовых учреждений. Чрезвычайные меры правительств сами по себе вызвали беспокойство по поводу несправедливых механизмов поддержки, а гарантированные правительства вклады стали, например, привлекать средства из других секторов банковской системы.

4. Восстановление курса акций по всему миру, после того как в марте 2009 года он достиг самого низкого показателя, можно кратко охарактеризовать как единый «вздох облегчения». Ситуация на рынках стабилизировалась после самой глубокой и всеохватывающей экономической рецессии со времен Великой депрессии, и вновь появился интерес к рисковым операциям, о чем свидетельствуют высокие показатели активности самых слабых элементов банковского сектора, некоторых компаний, занимающихся недвижимостью, акций низкого качества и даже облигаций с низкой надежностью. Во время финансового кризиса Служба управления инвестициями значительно снизила вклады в акции и увеличила их, следуя рекомендации Комитета по инвестициям, с февраля 2009 года по март 2010 года, закупив акции на сумму свыше 2 млрд. долл. США. Благодаря росту рыночной стоимости удельный вес акций в инвестиционном портфеле повысился с 51,9 процента на 31 марта 2009 года до 65,6 процента на 31 марта 2010 года.

5. Остаток средств Фонда в 2008, 2009 и 2010 финансовых годах составлял 40,6 млрд. долл. США, 29,0 млрд. долл. США и 38,3 млрд. долл. США соответственно, что говорит о преимуществах разумного формирования акционерного капитала, глобальной диверсификации и восстановления тактического баланса. Службе управления инвестициями удалось воспользоваться преимуществами развития положительных рыночных тенденций, а также укрепить инвестиционную инфраструктуру и снизить операционные издержки.

6. В двухгодичный период, закончившийся 31 декабря 2009 года, чистый реализованный доход Фонда составил 412 млн. долл. США. В условиях беспрецедентной волатильности рынков нереализованные доходы Фонда составили 6223 млн. долл. США на конец 2009 года, а реализованные доходы — 3152 млн. долл. США. Кроме того, Фонд понес убытки в 2741 млн. долл. США в валовом исчислении в ходе операций по купле-продаже, направленных на повышение общего качества его инвестиционного портфеля. Эти реализованные убытки в основном были связаны с продажей малодоходных инструментов.

7. Говоря о долгосрочной перспективе, следует отметить, что Фонд превысил эталонный показатель 60/31 в последние 3, 5, 7 и 10 лет. За счет активного управления Фонд попытается в более отдаленной перспективе превзойти стра-

тегический показатель путем эффективного отбора акций и периодического восстановления баланса активов для сохранения своих долгосрочных инвестиционных целей. Отдел управления инвестициями по-прежнему сосредоточена на сбалансировании рисков и ожидаемой прибыли путем размещения активов Фонда с учетом финансовых задач, отвечающих долгосрочным инвестиционным целям.

8. Характерной особенностью процесса восстановления глобальных рынков акций является их весьма нестабильное состояние в прошлом. Развитые страны, имеющие более широкий доступ к глобальным рынкам облигаций, чрезмерно полагались на рост задолженности, что было нездоровым явлением. Хотя использование заемных средств может повысить доходность капитала в условиях здоровой экономики, бремя задолженности в период рецессии может обернуться сдерживающим фактором. Процесс снижения доли заемных средств на развитых рынках будет продолжаться в течение еще нескольких лет, и доступ малых компаний к источникам финансирования, возможно, уменьшится, приведя к ухудшению экономических показателей компаний и замедлению экономического роста. К счастью, с 2007 года Отдел подчеркивал целесообразность инвестиций в те рынки, где использование заемных средств и система управления носили наиболее протекционистский характер. Страны и компании со здоровым балансом восстанавливались быстрее. Начатое в 2007 году отслеживание использования заемных средств и кредитных рисков способствовало достижению Фондом высоких финансовых показателей.

9. В период нестабильности акционерных рынков внимание Отдела было сосредоточено на создании такой инфраструктуры Фонда, которая позволяла бы защитить основной капитал и поддержать более рациональные инвестиционные решения. Независимо от направления развития рынки есть определенные виды расходов, которые можно контролировать, например расходы на брокерские, консультативные услуги и услуги по ответственному хранению. Кроме того, использование механизмов управления рисками и аналитических инструментов в процессе принятия решений может повысить эффективность работы Фонда в долгосрочной перспективе. Для достижения этих целей было проведено рекордное число конкурентных торгов в целях закупки и внедрения системы управления заказ-нарядами, приобретения программного обеспечения по управлению рисками, брокерских услуг, услуг по анализу торговых операций, консультативных услуг по инвестициям, учету портфельных инвестиций, ответственному хранению и услуг независимого генерального регистратора.

10. В январе 2010 года Отдел управления инвестициями ввел в строй электронную систему управления заказ-нарядами и объединила ее с надежной системой финансовых телекоммуникаций «СВИФТ» (Общество по международным межбанковским электронным переводам), которая начала функционировать во время последнего заседания Правления Пенсионного фонда. Эти системные усовершенствования позволяют создать такую инфраструктуру, которая будет работать на благо Фонда в течение многих предстоящих лет, снижая издержки и повышая безопасность денежных переводов.

11. Обладая более совершенной инфраструктурой, Фонд является сейчас более надежным клиентом, отвечая самым высоким стандартам в своей сфере деятельности. Партнерам не нужно беспокоиться о том, что заказ, готовый к отправке через факсимильный аппарат, может оказаться устаревшим, дублика-

том или поддельным, поскольку система располагает необходимым двойным механизмом контроля. Ни один человек не может осуществить операцию без риска превратиться в «трейдера-афериста». Система управления торговыми приказами обладает такими функциями, как предварительная проверка соответствия требованиям, обеспечивающими неотправление инвестиционных заказов брокерам, пока не будет проверено их соответствие требованиям инвестиционной политики.

12. Отдел успешно внедрила систему управления торговыми приказами для замены нынешней процедуры размещения заказов через факс и усиления режима безопасности сделок, что позволит добиться максимальной эффективности. Начиная с первой торговой сессии, которая состоялась 8 января 2010 года, конфиденциальные операции с акциями, ценными бумагами с фиксированным доходом, валютами и денежной наличностью постепенно были переведены в новую систему. С 30 мая по 31 августа 2010 года торговые операции стоимостью свыше 3,74 млрд. долл. США были осуществлены через Charles River.

13. Автоматизированная система управления заказ-нарядами означает не только более надежное размещение заказов, но и то, что система фиксирует каждый этап операции, облегчая контрольную аудиторскую проверку. Прозрачность аудиторской проверки, помимо подтверждения санкции на данную операцию и лица, которое дало эту санкцию, имеет и другие преимущества. Теперь Отдел располагает сведениями о том, когда брокерская компания получила заявку на закупку акций, и может определить, осуществил ли брокер эту операцию по справедливой цене. Получив доступ к данным об осуществлении торговой операции, Отдел может теперь в количественном выражении определить качество выполнения операции и построить рейтинг брокерских услуг на основе точных данных о рыночных ценах. Подсчитано, что более эффективное выполнение заказов может повысить доходы Фонда на 100–200 млн. долл. США в год. Отдел намерен ежегодно проводить анализ выполнения торговых операций брокерами для обеспечения надлежащих операционных расценок.

14. Осознавая, что работа в сфере финансовых услуг может повредить ее репутации, Отдел не только выполняет требования программы раскрытия финансовой информации Организации Объединенных Наций, но и приняла политику в отношении ценных бумаг, находящихся в личном владении, а также подарков и представительских расходов для подтверждения своей приверженности делу обеспечения высокого уровня этики, рационального управления и добросовестности. Основанием для введения политики в отношении ценных бумаг, находящихся в личном владении, является то, что программа раскрытия финансовой информации Организации Объединенных Наций позволяет проводить лишь однократную оценку и не обеспечивает постоянного надзора, необходимого для отслеживания личной торговой деятельности сотрудников Отдела в соотношении с инвестиционными операциями Фонда. Пересмотренная политика была принята в соответствии с передовой международной практикой. Она позволяет предотвратить мошенничество или манипуляции в сфере купли-продажи ценных бумаг, принадлежащих Фонду или приобретаемых им.

15. В течение некоторого времени среди организаций, являющихся членами Фонда, сложился консенсус о том, что Фонду следует сохранить прочную внутренне управляемую структуру и передавать на внешний подряд функции по управлению инвестициями только в узкоспециализированные компании с

низкой капитализацией, небольшим объемом недвижимости или частного акционерного капитала, то есть в ту сферу, где Отдел не может использовать необходимых штатных специалистов. В то же время было отмечено, что для поиска надлежащих инвестиционных возможностей, выбора между многочисленными предложениями по размещению активов и безопасного управления рисками персоналу Отдела требуется тот же инструментарий, который применяют их конкуренты в других инвестиционных организациях.

16. Одним из важнейших инструментов, которым не располагает Отдел, является современное управление рисками. По этой причине Отдел при содействии Отдела закупок объявил о принятии предложений относительно программного обеспечения по управлению рисками. Проявив должную осмотрительность, Отдел выбрал предложенный компанией «Риск метрикс» инструмент анализа рисков и измерения эффективности работы Фонда. Эта компания является ведущим поставщиком средств анализа портфельных рисков, эффективности и оптимизации инвестиционного портфеля, а также программного обеспечения, поддерживающего все классы активов и валют, с помощью которых Отдел рассчитывает диверсифицировать инвестиции Фонда. Модуль оценки эффективности инвестиций позволит определить эффективность инвестиционного портфеля, в том числе проанализировать валютную составляющую и разложить общую эффективность портфеля на различные компоненты прибыли. Модуль оптимизации портфеля инвестиций позволит сотрудникам по инвестициям оптимизировать портфель для получения максимальной прибыли с корректировкой на риски. Кроме того, «Риск метрикс» может провести стрессовое тестирование портфеля на случай возможных экономических потрясений (расширение кредитных спредов, повышение процентных ставок, потрясения, связанные с ценами на нефть, террористическими нападениями). В мае 2010 года представитель Генерального секретаря и Директор Отдела управления инвестициями подписали контракт с «Риск метрикс».

17. Отдел управления инвестициями использует услуги консультантов без дискреционных полномочий с момента учреждения Фонда. Нынешняя система консультантов устарела, о чем свидетельствуют исследования, проведенные внешней компанией «Мерсер Делойтт и Троколло». Поскольку практика консультирования без дискреционных полномочий сходит на нет и становится редким явлением, возникает почва для конфликта интересов. Отдел рекомендовал новую систему, предполагающую дробление нынешнего широкого круга консультативных услуг на новые, более конкретные категории и устранение дублирования. Усовершенствованная система, которая была рассмотрена Комитетом по инвестициям в июле 2009 года, будет включать в себя основные консультативные услуги в разбивке на три категории — стратегические консультации, научные исследования и инвестиционные платформы. В настоящее время Отдел закупок проводит конкурсные торги в целях отбора стратегических консультантов, специалистов по изучению акционерного капитала на глобальном, макро- и секторальном уровнях и программного обеспечения по анализу акционерного капитала.

18. Стремясь дополнительно расширить предложение Отдела управления инвестициями, Комитет по инвестициям предложил создать руководящие фонды для получения в режиме реального времени с использованием реальных средств консультаций по стратегическим и тактическим аспектам распределения активов со стороны самых авторитетных специалистов в этой области. Ор-

ганизации, представляющие кандидатов в состав ведущих фондов, должны иметь многолетний опыт работы, превосходную репутацию и независимость в вопросах управления, обладать мощной структурой инвестиционных групп, собственным процессом принятия решений и великолепной клиентской базой, включая пенсионные и государственные инвестиционные фонды. На базе дискреционных консультационных услуг Отдел наладит более эффективное и оперативное обслуживание со стороны консультантов, избегая при этом потенциального конфликта интересов. Отдел рассмотрит итоги практического осуществления этой идеи после подключения дополнительных ресурсов, в том числе консультанта по альтернативным активам, для привлечения которого Отдел закупок проводит конкурсные торги.

19. Для укрепления процесса управления инвестициями Отдел управлениями инвестициями применяет ныне действующую систему фиксирования оснований для каждой инвестиционной закупки и основных факторов риска в целях их отслеживания. Основания для каждой портфельной инвестиции будут периодически рассматриваться в целях обеспечения своевременного получения прибыли или, при необходимости, соблюдения дисциплины продаж. Документ с изложением оснований для той или иной инвестиции будет связан электронной гиперссылкой с каждой инвестицией, значащейся в системе управления заказами “Charles River”.

20. Отдел управлениями инвестициями постоянно осуществляет поиск возможностей для дальнейшей диверсификации портфеля в целях улучшения соотношения степени риска и доходности Фонда. Отдел уже отобрал старшего сотрудника по альтернативным инвестициям и подписала контракт с консультантом по частным активам, вложенным в недвижимость, для представления рекомендаций в отношении фондов развития инфраструктуры, земель сельскохозяйственного назначения и лесных участков. Кроме того, 30 июня 2010 года Отдел подписал контракт с Африканским, латиноамериканским и карибским закрытым акционерным фондом, который находится в ведении компании по управлению активами Международной финансовой корпорации. На заседании, состоявшемся 10 мая 2010 года, Комитет по инвестициям согласился с этим подходом. Были запрошены предложения по кандидатуре консультанта без дискреционных полномочий для закрытого акционерного фонда и Фонда хеджирования, и сейчас завершается техническая оценка.

21. В декабре 2008 года по итогам конкурсных торгов был заключен новый пятилетний контракт с компанией «Никко эссет менеджмент», которая является консультантом Фонда без дискреционных полномочий по глобальному распределению активов и акционерному капиталу в Азии. Контракты с консультантами без дискреционных полномочий от «Федушиари траст компани интернэшнл» и «БНП Париба» были продлены до 31 декабря 2010 года. Эти консультанты отвечают за основные блоки инвестиций Фонда, включая распределение глобальных активов, глобальный портфель инвестиций с фиксированной доходностью и портфели инвестиций в акционерный капитал Северной Америки, развивающихся стран, новых европейских государств, Латинской Америки, Ближнего Востока и Африки. Отдел в приоритетном порядке сосредоточился на процессе отбора консультанта по инвестициям с фиксированным доходом ввиду недостаточности внутренних ресурсов и важности этого вопроса для Фонда. В настоящее время при содействии Отдела закупок и Управления по правовым вопросам Отдел прорабатывает контракт с поставщиком.

22. 1 декабря 2009 года был заключен новый контракт с американской компанией «Фишер инвестментс», управляющей счетом Фонда с малой капитализацией, а 4 января 2010 года с «Игл эссет менеджмент». Отдел управлениями инвестициями увеличил ассигнования на активы этого класса по согласованию с представителем Генерального секретаря после заседания Комитета по инвестициям, состоявшегося 19 октября 2009 года. По состоянию на 31 марта 2010 года в американском портфеле инвестиций насчитывался 741 млн. долл. США, вложенных при содействии внешних управляющих, что составляет приблизительно 7 процентов от общего американского портфеля инвестиций по сравнению с 4,6 процента (442 млн. долл. США) на 31 августа 2009 года. Этот показатель сопоставим с рекомендацией Комитета по инвестициям относительно 8 процентов портфеля инвестиций плюс-минус 2 процентных пункта. В добавление к ранее имевшимся акционерным активам Отдел увеличил инвестиции через этих менеджеров на 55 млн. долл. США («Игл») и 95 млн. долл. США («Фишер»), что совпало с соответствующей переходной стадией. Впоследствии в конце марта через «Фишер» было инвестировано еще 75 млн. долл. США. Текущий объем ассигнований с помощью этих менеджеров составляет приблизительно 35 процентов в случае «Игл» («основной» стиль с низкой капитализацией) и 65 процентов в случае «Фишер» («ценностный» стиль с низкой капитализацией). В дальнейшем было бы желательно, чтобы Отдел привлек менеджера по вопросам повышения низкой капитализации для достижения равновесия этих стилей между активами с низкой капитализацией; было бы желательно привлечь менеджера, ориентированного на рост портфеля инвестиций. Отдел будет и впредь работать с Отделом закупок или привлекать независимых консультантов для рационализации процесса найма управляющих специализированными фондами в соответствии с передовой практикой в этой области.

23. 17 октября 2008 года с Бэйли Гифордом, управляющим европейским счетом Фонда с низкой капитализацией, также был заключен новый пятилетний контракт. Было одобрено предоставление второго контракта на управление европейским счетом с низкой капитализацией компании «Дайменшионал Юроп». Ввиду рыночной конъюнктуры Фонд принял решение не увеличивать вложения в европейские компании с низкой капитализацией и не предоставил контракт «Дайменшионал Юроп». Аналогичным образом с 1 августа 2010 года вступил в силу контракт с новым управляющим японским счетом с низкой капитализацией.

24. При содействии Отдела закупок Отдел управлениями инвестициями в настоящее время впервые разместил объявление о принятии предложений на акционерные брокерские услуги. Это объявление было размещено в целях выполнения давно высказанной рекомендации относительно закрепления отношений Отдела с брокерами в официальных юридических соглашениях, с тем чтобы соответствовать требованиям Финансовых положений и правил Организации Объединенных Наций. Объявление о принятии предложений на акционерные брокерские услуги одновременно является возможностью для Отдела проанализировать и усовершенствовать процесс отбора и оценки брокеров, что позволит выработать более эффективные процедуры и укрепить принцип справедливости и транспарентности. По результатам финансовой оценки, которая будет проведена Отделом закупок, Отдел получит более конкурентоспособную шкалу комисионных отчислений и снизит свои издержки на операции по купле-продаже.

25. Индексация американского портфеля акций, одобренная Правлением в июле 2006 года, и покрытие связанных с этим административных расходов, утвержденное Генеральной Ассамблеей в декабре 2006 года, были отложены ввиду кредитного кризиса, разразившегося в августе 2007 года. Отдел управления инвестициями сосредоточил свое внимание на сохранении капитала. Пока продолжается текущий финансовый кризис, весьма важно избегать наиболее уязвимых секторов рынка, и до сего времени это достигалось за счет активного управления.

26. Индексация является инструментом, который обеспечивает гибкость в управлении активами Фонда, в частности, в целях «тонкой настройки» распределения активов. Поскольку индексация дает приблизительные показатели прибыли на финансовых рынках в целом, она является инструментом, который можно максимально выгодно использовать на растущих рынках. В этой связи Служба управления инвестициями в январе 2009 года провела обзор возможностей инструментов восстановления баланса, результаты которого были представлены Комитету по инвестициям на его заседании, состоявшемся 9 февраля 2009 года. Были рассмотрены различные индексные фонды, фьючерсные операции с индексами акций и «корзинные» подходы как возможные инструменты быстрого и эффективного повышения доли обычных акций в портфеле. Отдел управления инвестициями считает, что стандартные индексные фонды, возможно, не соответствуют политике Фонда, которая запрещает инвестиции в табачную и оборонную промышленность. Хотя фьючерсные операции с индексами акций являются противозатратным и эффективным средством, в качестве необходимого предварительного условия выступает инфраструктура, включая СВИФТ и систему управления заказ-нарядами. В процессе создания необходимой и надежной инфраструктуры Отдел рекомендовал принять «корзинный» подход для повышения веса акционерного капитала. В 2008 году Комитет по инвестициям согласился с этой рекомендацией, но призвал Отдел создать необходимую инфраструктуру информационных технологий. В 2010 году, завершив укрепление инфраструктуры, Отдел управления инвестициями будет использовать инструменты восстановления баланса для более рациональной корректировки тактического распределения активов Фонда.

III. Экономический обзор

27. 20 сентября 2010 года Национальное бюро экономических исследований (НБЭИ) «официально» объявило о прекращении периода рецессии в Соединенных Штатах, и приведенные выше данные ясно показывают, что экономика встала на путь восстановления. Учитывая, что замедление экономики началось в четвертом квартале 2007 года, НБЭИ заявило, что «Великая рецессия» была одной из самых продолжительных в истории. Согласно Бюро экономического анализа, корпоративные доходы в Соединенных Штатах Америки фактически достигли низшей точки в четвертом квартале 2008 года (снизившись на 25 процентов по сравнению с предыдущим годом). Через год в четвертом квартале 2009 года доходы вновь начали расти почти рекордными темпами — 31 процент. Такое быстрое восстановление можно объяснить активным контролем цен, применявшимся корпорациями и частным сектором задолго до экономического спада. Таким образом, хотя доходы нефинансовых корпораций, движение денежной наличности и баланс компаний вышли из рецессии в отно-

сительно устойчивом состоянии, основная тяжесть спада пришлось на секторы занятости и производства. В результате снижения уровня экономической активности, ослабления спроса на готовую продукцию и наличия излишних производственных мощностей основные инфляционные тенденции, измеряемые с помощью индекса потребительских цен и индекса цен производителя (министерство труда), оставались относительно сдержанными. Исключение составляют цены на отдельные сырьевые товары, на которые повлияли глобальные факторы спроса и связанные с конкретными сырьевыми товарами соображения предложения и спроса.

28. Показатели за 2009 год также свидетельствуют о стремительном восстановлении экономики Канады. Рост валового внутреннего продукта (ВВП), скорректированный на реальную инфляцию, составил 0,6 процента (по данным Статистического бюро Канады) в марте 2010 года по сравнению с отрицательным показателем в 0,9 процента в нижней точке цикла в декабре 2008 года. В годовом исчислении в марте ВВП повысился на 3,1 процента по сравнению с отрицательным показателем в 4,1 процента в июле 2009 года. В первом квартале 2009 года рост ВВП, скорректированный на инфляцию, составил 6,1 процента (в годовом исчислении), что говорит о самых высоких темпах экономического роста с сентября 2000 года. В нижней точке последней рецессии экономика Канады сокращалась почти на 7 процентов в год (март 2009 года). Устойчивый выпуск продукции национальной обрабатывающей промышленности, восстановление уровня расходов потребителей, сбалансированный рынок жилья и сильный финансовый (банковский) сектор способствовали тому, что экономика Канады в основном находилась в относительно устойчивом глобальном положении. Кроме того, восстановление глобальных цен на сырьевые товары способствовало развитию канадской экономики, поскольку значительная доля ее производства и экспорта связана с этими товарами. Хотя безработица была высокой по историческим стандартам (8,2 процента согласно данным за март 2010 года), она, вероятно, уже достигла максимальных показателей в этом цикле, которые в августе 2009 года равнялись 8,7 процента.

29. Самым драматическим последствием этого периода явилась трансформация глобального финансового сектора. Ввиду далеко идущих последствий этого недавнего явления для реального сектора экономики системный «шок», затронувший ликвидность и платежеспособность различных финансовых учреждений, по-прежнему пытаются рационально объяснить на примере глобальной финансовой системы. Агрессивные и беспрецедентные шаги органов кредитно-денежного регулирования в сочетании с политическими инициативами государственных органов позволили финансовой системе с трудом преодолеть стресс финансового кризиса 2008–2009 годов. Последствия этих мер еще полностью не осознаны, поскольку продолжает развиваться сложное взаимодействие финансового сектора и глобальной экономики. Эта работа еще не закончена и заслуживает пристального и осторожного внимания, поскольку по-прежнему сохраняются риски, которые могут пустить под откос нынешнее восстановление глобальной экономики.

30. В начале финансового года, закончившегося 31 марта 2009 года, высказывалась озабоченность по поводу роста инфляции, поскольку цены на сырьевые товары, в частности нефть, продолжали расти. Имелись также признаки замедления европейской экономики в сочетании со снижением доверия потребителей и деловых кругов. В июне 2008 года инфляция в Европе достигла

4 процентов, превысив 2-процентный предел. Европейский центральный банк (ЕЦБ) был настолько озабочен инфляцией, что поднял процентные ставки на 25 базисных пунктов. В начале третьего квартала 2008 года экономические перспективы Европы поблекли, когда впервые за почти 10 лет сократилась экономика еврозоны. Кроме того, рухнуло глобальное доверие к финансовой системе, когда произошло банкротство компании «Лиман Бразерз» в условиях и без того хрупкой финансовой системы. В Европе это привело к национализации ряда банков. Для восстановления доверия к банковской системе под кредиты банкам пришлось предоставить государственные гарантии. Глубина и продолжительность замораживания кредитного рынка в сочетании с замедлением глобального спроса ввергли Европу в рецессию к середине года. Европейские страны ответили в индивидуальном порядке, приняв пакеты мер стимулирования, составившие от 1,5 процента до 4,4 процента валового внутреннего продукта (ВВП) в 2008–2010 годах. Гарантированная занятость также легла тяжким грузом на потребителей, хотя в меньшей степени в странах с более прочными структурами социальной защиты, поскольку компании сосредоточенно занялись сокращением издержек и сохранением кассовой наличности. К четвертому кварталу 2008 года уровень безработицы достиг 8,5 процента в еврозоне и 6,5 процента в Соединенном Королевстве Великобритании и Северной Ирландии. По мере отступления угрозы инфляции и снижения ожиданий роста Банк Англии и ЕЦБ снизили процентные ставки для стимулирования кредитования и деловой активности. К марту 2009 года ЕЦБ и Банк Англии снизили процентные ставки до 1,5 процента и 0,5 процента, соответственно. В этом финансовом году евро ослабел на 16,3 процента против доллара США до 1,32 долл. США с 1,58 долл. США, а британский фунт ослабел на 28 процентов по сравнению с долларом США до 1,43 с 1,98 долл. США.

31. Финансовый год, закончившийся в марте 2010 года, характеризуется постепенным восстановлением экономики после финансового кризиса, которое в основном поддерживалось государственными пакетами мер стимулирования и мягкой денежной политикой. В первой половине этого финансового года появились признаки того, что европейская экономика оттолкнулась от дна на фоне улучшения экономических показателей и расширения доступа к кредитам. Доверие потребителей и инвесторов укрепилось благодаря расширению доступа к кредитованию, увеличению государственных расходов и сдерживанию инфляции. Вместе с тем уровень безработицы продолжал расти и обусловленный этим рост спроса был слабым. К августу 2009 года уровень безработицы достиг самого высокого за десятилетие показателя в еврозоне и Соединенном Королевстве, составляя 9,6 процента и 7,9 процента, соответственно. В этот период ЕЦБ понизил свою базовую ставку кредитования до 1 процента, а Банк Англии сохранил свою ставку на уровне 0,5 процента. Кроме того, ЕЦБ и БА реализовали чрезвычайную программу закупки активов для обеспечения рынка дополнительной ликвидностью. К концу первой половины финансового года благодаря государственным мерам и политике стимулирования экономическая рецессия закончилась в большинстве европейских стран. Процесс восстановления продолжался во второй половине финансового года, причем некоторые показатели превышали те значения, которые отмечались до банкротства «Лиман Бразерз». Несмотря на тенденции к улучшению, устойчивость восстановления носила неопределенный характер ввиду последствий возобновления товарно-материальных запасов и сохранения воздействия пакетов мер стимулирования на экономику. Уровень безработицы оставался высоким. Хотя цен-

тральные банки признали неустойчивый характер восстановления и сохранили исторически низкий уровень ссудного процента, ЕЦБ заявил о своем намерении постепенно свернуть чрезвычайные меры, принятые в период кризиса, с тем чтобы не создавать инфляционного давления. В конце финансового года европейская экономика, похоже, вышла на путь постепенного восстановления, однако рынок сфокусировался на странах Европейского союза (ЕС) с высокой задолженностью. Повысилась угроза суверенного дефолта, когда разница в процентных ставках по государственным облигациям в Европе достигла рекордных значений со времени образования ЕС. Обменные курсы евро по отношению к другим валютам оказались под сильным давлением, когда рынок поставил под сомнение единство ЕС. ЕС при совместном финансировании Международного валютного фонда сформировал пакеты экстренных кредитных мер в размере до 750 млрд. евро, которыми могут воспользоваться в течение трех предстоящих лет его члены при условии согласия заемщика на дополнительные меры по снижению дефицита. В этом финансовом году евро отличался нестабильностью, достигнув 1,51 по отношению к доллару США 25 ноября по мере ускорения экономического восстановления, затем снизившись до 1,33 долл. США 25 марта из-за роста обеспокоенности по поводу угрозы суверенного дефолта. Аналогичным образом, английский фунт повысился до 1,7 долл. США 5 августа и начал снижаться в ноябре в связи с усиливающимся беспокойством по поводу результатов выборов до 1,52 к 31 марта 2010 года.

32. Глобальный финансовый кризис привел к сильному спаду экономики Японии в 2008 финансовом году, однако ей помогло развитие обратных тенденций в глобальной экономике благодаря быстрому восстановлению формирующихся рынков, в особенности Китая, в 2009 финансовом году. Доверие крупных японских производителей снизилось, когда банк Японии провел обследование Танкан и индекс распространения упал с 5 в июне 2008 года до -58 в марте 2009 года — самого низкого показателя с начала проведения этого обследования в 1974 году. Однако масштабы спада с тех пор уменьшились до -14 в марте 2010 года. Различные меры стимулирования в крупнейших странах способствовали повышению спроса на такие товары длительного пользования, как автомобили и телевизоры, что благоприятно отразилось на японском экспорте. Ежемесячный объем экспорта Японии, который из года в год снижался с октября 2008 года и достиг 49 процентов в феврале 2009 года, стал положительным в декабре 2009 года и увеличивался на 20–40 процентов в 2010 году в годовом исчислении. В декабре 2009 года впервые за 14 месяцев отмечен положительный рост промышленного производства, который в марте 2010 года составил 32 процента по сравнению с предыдущим годом. В первом квартале 2010 года валовый внутренний продукт вырос после спада в течение семи кварталов подряд. Вместе с тем внутренний спрос еще не показал ясных признаков восстановления, поскольку уровень безработицы в марте 2010 года был высок и составлял 4,9 процента, а внутренние капитальные расходы по-прежнему оставались на низком уровне. Хотя Банк Японии продемонстрировал свою приверженность борьбе с дефляцией, приняв масштабные меры по облегчению ситуации, основной показатель — индекс потребительских цен — был отрицательным с февраля 2009 года. В течение двухгодичного периода, закончившегося в марте 2010 года, иена укрепилась по отношению к крупнейшим валютам. Курс иены к доллару США укрепился со 108,80 иены в августе 2008 года до 86,41 иены к концу марта 2010 года. Курс иены к евро повысился

еще более резко: со 168,39 иены в июле 2008 года до 121,26 иены в феврале 2010 года.

33. В ходе двухгодичного периода, закончившегося в марте 2010 года, показатели экономики Австралии выглядели лучше, чем у большинства развитых стран, поскольку ей удалось избежать рецессии на протяжении всего глобального финансового кризиса. Агрессивная кредитно-денежная политика помогла поддержать экономику страны, в то время как меры экономического стимулирования Китая обеспечили активный спрос на сырьевые товары Австралии. Правительство Австралии распределило среди домохозяйств 12 млрд. австралийских долларов и израсходовало 22 млрд. австралийских долларов на инфраструктурные проекты. Резервный банк Австралии (РБА) начал снижать свою базовую ставку кредитования в сентябре 2008 года, и к маю 2009 года она снизилась на 425 базовых пунктов до самого низкого за 49 лет уровня в 3 процента в попытке предотвратить экономический спад. В ноябре 2009 года РБА стал первым центральным банком Группы 20, который приступил к повышению процентных ставок по мере поступления экономических данных, свидетельствующих об ускорении роста в ответ на щадящую кредитно-денежную политику. Рост ВВП достиг 2,7 процента в годовом исчислении в первом квартале 2010 года после снижения до 0,9 процента в первом квартале 2009 года с 3,3 процента в первом квартале 2008 года. Уровень безработицы возрос с 4 процентов в марте 2008 года до максимальной отметки в 5,8 процента в июне 2009 года и понизился до 5,3 процента к марту 2010 года. Индекс потребительских цен Австралии упал до 2,9 процента в годовом исчислении в первом квартале 2010 года после достижения максимального значения в 5 процентов в третьем квартале 2008 года по сравнению с 4,2 процента в первом квартале 2008 года. ИПЦ находится в пределах комфортного диапазона РБС от 2 до 3 процентов. В течение двухгодичного периода курс австралийского доллара к доллару США повысился на 0,55 процента.

34. В результате глобального финансового кризиса ВВП Гонконга сократился на 2,7 процента в 2008 финансовом году и повысился в 2009 финансовом году, показав 2,5-процентный рост в годовом исчислении по мере глобального экономического восстановления, лидерами которого являлись Китай и другие страны с формирующимися рынками. Продолжался рост цен на жилье, чему способствовали низкие процентные ставки, нехватка предложения, доступность и спрос континентального Китая. ИПЦ в специальном административном районе (САР) Гонконг возрос на 2 процента в годовом исчислении в марте 2010 года с самой низкой отметки в -1,6 процента в августе 2009 года. Розничные продажи резко выросли после снижения в течение семи месяцев подряд с февраля по август 2009 года, причем рост ускорился с 2,4 процента в сентябре 2009 года до 19 процентов в марте 2010 года. Сингапурский ВВП сократился на -4,2 процента в годовом исчислении в 2008 финансовом году и возрос на 4 процента в 2009 финансовом году, когда восстановление глобальной экономики привело к резкому росту национального экспорта, помимо нефти. После снижения в течение 18 месяцев подряд в период с мая 2008 года по октябрь 2009 года рост национального экспорта, помимо нефти, ускорился с 8,7 процента в годовом исчислении в ноябре 2009 года до 25,4 процента в марте 2010 года. В течение двухгодичного периода сингапурский доллар обесценился на 1,4 процента по отношению к доллару США.

35. В двухгодичный период, закончившийся в марте 2010 года, экономическое положение стран с формирующейся экономикой отличалось значительной волатильностью. В начале периода на эти страны оказало сильное воздействие резкое ухудшение экономического положения стран с развитой экономикой. Последний период двухгодичного периода характеризовался синхронным восстановлением, главным образом благодаря беспрецедентному комплексу мер финансового стимулирования. Экономический рост этих и развивающихся стран снизился с 6,1 процента в 2008 году до 2,5 процента в 2009 году и восстановился в начале 2010 года.

36. В формирующейся экономике Азии Китай по-прежнему оставался страной с наиболее быстрым экономическим ростом, а рост ВВП Китая составлял 9,6 процента в 2008 году и 9,1 процента в 2009 году, главным образом благодаря принятию пакета мер стимулирования в объеме 4 трлн. юаней. В первом квартале 2009 года ВВП упал до 6,2 процента, а затем в первом квартале 2010 года он достиг 11,9 процента. В 2008 году экспорт значительно сократился, но впоследствии увеличился. Другие экономические показатели, как, например, промышленное производство, объем розничной торговли и инвестиции в основные фонды в городских районах, оставались высокими или вновь восстановились в начале 2010 года. В этот период Китай превратился в самый крупный автомобильный рынок мира и сравнялся с Германией — крупнейшим экспортером в мире. Кредитно-денежные показатели, которые в прошлом году снизились, предоставив возможность центральному банку сократить процентные ставки, теперь говорят о растущей опасности «перегрева» экономики. Власти приняли более ограничительные меры в области банковского кредитования и жилищного строительства, вновь подтвердив необходимость постепенного реформирования механизма валютного регулирования. Для Фонда Китай является приоритетной страной. В ходе 205-й сессии Комитета по инвестициям в Пекине состоялись заседания с участием ведущих экономистов и представителей органов регулирования в целях определения разумного объема дополнительных инвестиций в весьма динамичный китайский рынок акций класса «А». В настоящее время Фонд владеет акциями, котирующимися в Гонконге (САР), а не в Шанхае. Эти заседания позволили создать беспрецедентный канал официальной связи и организовать дискуссионные форумы между Фондом и правительством Китая. Кроме того, они дали возможность Комитету по инвестициям оценить планы органов государственной власти по обеспечению социально-экономического прогресса. Рынок акций класса «А» является сейчас основным источником средств для китайских компаний, а его широкий набор акций открывает перед Фондом значительные инвестиционные перспективы.

37. В рассматриваемый период Индия, также являющаяся приоритетной страной, сохраняла относительно высокие темпы экономического роста. ВВП Индии вырос до 6,4 процента в 2008 году, достиг умеренного показателя в 5,7 процента в 2009 году и вновь ускорился, по мере того как рост доходов стимулировал потребительский спрос на автомобили, мобильные телефоны и перелеты воздушным транспортом, тогда как экспорт вырос на волне глобального восстановления. В 2010 году оклады в Индии росли, возможно, самыми быстрыми темпами в Азиатско-Тихоокеанском регионе. Общая инфляция, определяемая по индексу оптовых цен, достигла 9,89 процента в результате роста цен на продовольствие и налогов на сырую нефть и нефтепродукты. Опасения

по поводу высокой инфляции побудили Центральный банк Индии повысить процентные ставки.

38. Республика Корея серьезно пострадала от резкого спада глобального спроса ввиду ее сильной зависимости от экспорта, на который приходилось 60 процентов экономической деятельности. Корейский вон резко упал ввиду сокращения экспорта. Повышение уровня безработицы также побудило потребителей сократить расходы. В первом квартале 2010 года произошло восстановление экономики, поскольку глобальное восстановление стимулировало спрос на электронную продукцию. Затем последовало восстановление частного потребления, и доверие производителей достигло наивысшего уровня более чем за семь лет. Курс вона вновь был восстановлен почти до предкризисного уровня. В условиях здоровой инфляции Банк Кореи сохранил свою базисную процентную ставку в размере 2 процентов для поощрения корпоративных и потребительских расходов.

39. В Латинской Америке ВВП Бразилии сократился на -0,2 процента в 2009 году с 5,1 процента в 2008 году. В четвертом квартале 2008 года экономическая ситуация ухудшилась из-за сокращения компаниями штата своих работников и неблагоприятных прогнозов продаж в ожидании ослабления спроса и ужесточения условий кредитования. На это правительство ответило сокращением налога с продаж товаров длительного пользования и обязалось поддерживать проекты общественных работ, а Центральный банк сократил свою ставку по однодневным кредитам. Восстановление, начавшееся с конца 2009 года, показало, что агрессивная фискальная политика эффективно стимулирует потребительские расходы и инвестиции в основные фонды. В первом квартале 2010 года ВВП достиг 9 процентов, а розничные продажи повысились до 9,1 процента — самого высокого уровня с 2001 года. Совсем недавно органы власти в стремлении замедлить быстрый рост экономики и контролировать ускоряющуюся инфляцию повысили базовую ставку системы СЕЛИК до 10,25 процента. Мексика также пострадала от сокращения экономики ввиду ее привязки к американскому циклу деловой активности. ВВП сильно сократился: с 1,5 процента в 2008 году до -6,5 процента в 2009 году.

40. В первом квартале 2010 года ВВП Мексики рос на 9,9 процента в год, поскольку восстановление активности обрабатывающей промышленности США привело к росту спроса на мексиканский экспорт. Недавно ИПЦ достиг 4,3 процента, однако Банк Мексики не изменил своей базисной процентной ставки, которая составляла 4,5 процента. Экономика Чили замедлилась, так как рецессия на рынках развитых стран привела к сокращению спроса на медь — основной экспортный продукт страны. К четвертому кварталу 2009 года экономика восстановилась до положительного показателя роста в 2,10 процента благодаря рекордно низким кредитным ставкам и повышению глобального спроса на сырьевые товары.

41. В рассматриваемый период в восточноевропейских странах с формирующейся экономикой наблюдалась высокая волатильность. Экономический рост в Российской Федерации замедлился главным образом ввиду падения цен на сырьевые товары, и рубль стремительно обесценился. ВВП России снизился до 7,9 процента в 2009 году с 5,6 процента в 2008 году, но возрос до 2,9 процента в первом квартале 2010 года ввиду роста цен на энергоносители и металлы. Центральный банк России снизил свои ключевые процентные ставки до ре-

кордно низкого уровня в 7,75 процента. Другие страны Европы, Ближнего Востока и Африки, например Венгрия, Чешская Республика, Польша и Турция, пострадали от сокращения потоков капитала, высокого дефицита текущего платежного баланса и защитительной кредитно-денежной политики. Их промышленное производство снизилось, поскольку глобальный финансовый кризис привел к сокращению инвестиций, а рецессия в Западной Европе вызвала падение спроса на экспортную продукцию. В конце 2009 года началось восстановление экономики восточноевропейских стран по мере того, как возросло промышленное производство ввиду увеличения заказов стран Европейского союза на продукцию обрабатывающей промышленности. Экономике Турции удалось справиться с экономическим потрясением, не обращаясь за внешней помощью, и перейти к восстановлению по мере снижения безработицы и восстановления частного потребления. Выпуск готовой продукции в Южной Африке сократился из-за того, что глобальная рецессия снизила спрос на экспорт и производство в секторах автомобильной промышленности и цветных металлов. Хотя безработица по-прежнему оставалась значительной проблемой в Южной Африке, большинство экономических показателей говорили в пользу того, что страна вышла из рецессии. Рост глобального спроса на экспорт стимулирует производство в Южной Африке, в том числе металлов, на которые приходится большая часть экономической активности.

42. В целом страны с формирующейся рыночной экономикой испытали спад, за которым последовало восстановление благодаря поддержке кредитно-денежной политики. Сейчас, когда самый тяжелый глобальный экономический кризис позади, можно сказать, что предстоящий год будет трудным, поскольку меры финансового стимулирования сходят на нет, а угроза инфляции может привести к росту процентных ставок. Страны с формирующейся экономикой были в основном локомотивом и бенефициарами экономического процветания последнего десятилетия. Ожидается, что в течение нескольких предстоящих лет в них по-прежнему будет наблюдаться более быстрый экономический рост. Хотя ситуация во всех регионах не одинакова, в целом им пошла на пользу политическая стабильность, более совершенные политические механизмы, институциональные реформы и эффективная система управления. Большинство стран имеют убедительную кредитно-денежную политику и значительные резервы. В условиях либерализации мировой торговли и дерегулирования рынков страны-экспортеры с формирующейся экономикой имеют активное сальдо торгового баланса, а промышленно-развитые страны сталкиваются с растущим дефицитом текущего платежного баланса. Хотя за последние два года ситуация улучшилась, предварительными условиями развития частного сектора на протяжении предстоящего десятилетия по-прежнему остается более совершенная система управления на государственном и корпоративном уровнях, а также более эффективная судебная система. В более долгосрочной перспективе по мере того, как формирующиеся рынки будут достигать критической экономической массы для получения некоторой независимости от стран с развитой экономикой, тенденция к росту глобальных формирующихся рынков должна продолжаться на основе положительных фундаментальных показателей, и Фонд рассчитывает и впредь осуществлять большую часть инвестиций в формирующиеся рынки.

43. В двухгодичный период, закончившийся 31 марта 2010 года портфель инвестиций с фиксированным доходом пережил самый серьезный в истории

кредитный кризис, за которым последовали массированная государственная интервенция и рост беспокойства по поводу суверенного финансирования. В 2008 году проблемы ипотечного рынка США и ценных бумаг, обеспеченных активами, переросли в полномасштабный глобальный финансовый крах. После банкротства компании «Лиман Бразерз», правительство США взяло ипотечные гиганты «Фанни Мэй» и «Фредди Мак» под свою опеку. Финансовые учреждения всего мира столкнулись с дефицитом ликвидности, который усугублялся экономической рецессией. Инвесторы стремились к относительной безопасности, вкладывая свои средства в государственные облигации и такие, казалось бы, надежные инструменты, как доллар США. В ответ на кризис центральные банки резко снизили учетные ставки и реализовали программы закупки активов, а правительства запустили массированные программы стимулирования, включающие в себя гарантии и вложение капитала в пострадавшие банки. Результаты этих усилий можно было наблюдать в течение 2009 года. Доверие к банковскому сектору постепенно стало восстанавливаться, а рынки капитала открываться. Экономическая активность достигла дна и встала на путь восстановления, хотя и в весьма условном плане. Рынки облигаций стабилизировались и в ослабевших секторах, например в секторе корпоративных облигаций, наблюдалось оживление. Однако в конце периода еще ощущались последствия кредитного кризиса. В начале 2010 года на рынках облигаций ощущалась озабоченность по поводу суверенных кредитов, после того как правительства пошли на беспрецедентное заимствования средств для финансирования своих программ экономического восстановления. Рынки ценных бумаг с фиксированным доходом, вероятно всего, останутся волатильными, пока не обретут стабильности темпы экономического восстановления, а уровень финансовой поддержки в целях стимулирования роста не будет приведен в равновесие с объемом суверенного долга.

44. В двухгодичный период, закончившийся 31 марта 2010 года, на рынках коммерческой недвижимости наблюдалось ускоренное замедление инвестиционной деятельности, которое началось в период дефицита кредитов 2007 года. После краха «Лиман Бразерз» в сентябре 2008 года цены на недвижимость значительно упали в третьем и четвертом кварталах 2008 года. Использование капитала управляющими фондами снизилось с 80 млн. долл. США в среднем за квартал до четвертого квартала 2008 года до 40 млн. долл. США за квартал в 2009 году и первом квартале 2010 года. Практика принятия новых обязательств по фондам недвижимости была прекращена в августе 2008 года, и в оставшуюся часть двухгодичного периода в декабре 2009 года было принято только одно обязательство небольшого объема. В ходе этого двухгодичного периода СУИ сосредоточилась на управлении активами существующих фондов, в результате чего был замещен один из управляющих фондами в Японии и были пересмотрены отношения с двумя другими управляющими.

45. Гарантированное размещение новых инвестиций началось в первом квартале 2010 года и в основном было сосредоточено на инвестициях в Японии и Азии. Дробление рынков недвижимости, начавшееся в 2009 году, продолжалось и привело к тому, что быстро растущие рынки, например Китай, Индия и Бразилия, отделились от таких медленно растущих рынков, как Япония, Соединенные Штаты и Европа. Быстро растущие рынки по-прежнему сосредоточены на строительстве объектов недвижимости, а медленно растущие рынки в основном занимаются преодолением тяжелой ситуации, т.е. в основном недви-

жимостью, оказавшейся в руках банков с низкой капитализацией. Надежды на возобновление роста в Японии, США и Европе не оправдались в конце двухгодичного периода, приведя к дальнейшему падению стоимости недвижимости, что вызвало настороженное отношение к инвестициям в эти рынки.

IV. Диверсификация

46. Диверсификация представляет собой инвестирование активов в различные ценные бумаги или ценные бумаги на различных рынках в целях контроля рисков в портфеле инвестиций без пропорционального сокращения ожидаемой прибыли. Проводимая Фондом политика широкой диверсификации его инвестиций по валютам, классам активов и географическим регионам по-прежнему остается надежным методом улучшения соотношения степени риска и доходности портфеля Фонда на протяжении длительного периода времени. Уникальность Фонда среди крупнейших пенсионных фондов состоит в его приверженности диверсификации своего портфеля в глобальных масштабах.

47. В двухгодичный период, закончившийся 31 марта 2010 года, доля вложений в акции была ниже нейтральной 60-процентной стратегической рекомендации на долгосрочный период по 30 июня 2009 года, но выше 60-процентной стратегической рекомендации на этапе выхода глобальной экономики на путь восстановления. На конец двухгодичного периода акции составляли 65,6 процента. Доля вложений в облигации была значительно выше рекомендуемого (31-процентного) стратегического уровня на долгосрочный период. В начале двухгодичного периода портфель инвестиций составлял 36,7 процента, а в конце марта 2010 года снизился до 28,6 процента. Доля вложений в недвижимость снизилась с 4,4 процента 1 апреля 2008 года, до 3,6 процента в конце двухгодичного периода. В начале двухгодичного периода денежная наличность и краткосрочные инвестиции составляли 1,8 процента в апреле 2006 года, а в конце двухгодичного периода — 2,2 процента. После ежеквартальных заседаний Комитета по взносам портфели инвестиций постоянно перебалансируются для достижения тактического распределения активов, определяемого представителем Генерального секретаря. В 2010 финансовом году портфель акций принес больше прибыли, чем портфель облигаций. Сочетание высокого прироста капитала по акциям и высокой доходности по облигациям благоприятно сказалось на результатах деятельности Фонда. Инвестиции только в один класс активов повредили бы работе Фонда, поскольку не была бы достигнута диверсификация рисков.

48. Помимо изменения доли различных классов активов в портфеле были изменены классы активов для реализации инвестиционной стратегии Фонда и использования новых тенденций в экономических циклах и на финансовых рынках. К концу 2010 финансового года вложения в акции США соответствовали эталонному показателю по сравнению с 2009 финансовым годом, когда они были ниже этих показателей. К концу 2010 финансового года доля вложений в европейские акции снизилась и удерживалась на уровне, почти соответствующем эталонному показателю по причине беспокойства по поводу финансового положения в регионе, особенно в Греции, Испании, Италии и Португалии. Инвестиции в акции формирующихся рынков в двухгодичный период возросли, чему способствовала их устойчивая доходность. Такие развивающиеся страны с рыночной экономикой, как Индия и Китай, по-прежнему росли гораз-

до более быстрыми темпами, чем развитые страны. Фонд поддерживал достаточно низкий уровень вложений в финансовый сектор и продолжал ограничивать их, особенно начиная с третьего квартала 2007 года и в последующий период. В двухгодичный период Фонд поддерживал преимущественные вложения в производство материалов и промышленный сектор. Относительно заниженная и завышенная доля вложений позитивно отразилась на общей работе Фонда. Эта широкая диверсификация Фонда способствует сокращению рисков вложений в валюту и различные рынки.

49. Портфель активов с фиксированной доходностью представляет собой инвестиции в 16 различных валют, из которых 42 процента приходится на доллары США, а 58 процентов — на другие валюты. 11,9 процента всего портфеля приходится на облигации, деноминированные в долларах США. С точки зрения географической диверсификации, портфель активов с фиксированным доходом представляет собой инвестиции в 28 странах и 5 наднациональных и региональных учреждениях по состоянию на март 2010 года.

50. Говоря о географической диверсификации, следует отметить, что доля средств Фонда, инвестированная в Северной Америке, возросла с 36,3 процента в марте 2008 года до 43,1 процента в марте 2010 года. Инвестиции в Европе снизились с 36,0 процента до 29,3 процента, тогда как в Азиатско-Тихоокеанском регионе доля инвестиций снизилась с 20,4 процента до 18,5 процента в период колебаний валютных курсов и процентных ставок. Во время восстановления рынка доллар США колебался по отношению к большинству мировых валют; инвестиции в евро, японскую иену и латиноамериканские ценные бумаги снизили общие риски Фонда и в то же время повысили общую доходность. С изменением географии инвестиций изменилась и валютная диверсификация. Диверсификация с точки зрения классов активов, валют или регионов существенно отразилась на деятельности Фонда. Инвестирование только в одну валюту, помимо доллара США, отрицательно повлияло бы на работу Фонда, поскольку колебания валют по отношению к доллару не синхронизированы. В ряде случаев общая доходность вложений в местных валютах была отрицательной, но вместе с тем положительной в долларах США. В таблицах 1–3 показаны страны и области инвестиций Фонда:

Таблица 1

Рыночная стоимость активов Фонда в разбивке по странам или областям инвестирования по состоянию на 31 марта 2010 года^a

<i>Страна/область</i>	<i>Сумма (в млн. долл. США)</i>	<i>В процентах</i>
Албания ^b	—	—
Австралия	1 259,0	3,28
Бельгия	139,5	0,36
Бразилия	571,7	1,49
Канада	1 657,6	4,32
Чили	45,5	0,12
Китай	1 141,0	2,98
Колумбия	4,8	0,01
Чешская Республика	45,1	0,12

<i>Страна/область</i>	<i>Сумма (в млн. долл. США)</i>	<i>В процентах</i>
Дания	125,6	0,33
Египет	17,2	0,04
Эстония	33,1	0,09
Финляндия ^b	—	—
Франция	1 979,0	5,16
Грузия ^b	—	—
Германия	1 553,2	4,05
Греция	111,6	0,29
Венгрия	58,6	0,15
Исландия	21,9	0,06
Индия	302,5	0,79
Ирландия	102,7	0,27
Италия	229,0	0,60
Япония	2 751,2	7,17
Латвия ^b	—	—
Литва	32,6	0,09
Малайзия	562,9	1,47
Мексика	593,3	1,55
Нидерланды	394,2	1,03
Новая Зеландия	10,7	0,03
Норвегия	526,3	1,37
Польша	492,5	1,28
Португалия ^b	—	—
Катар	10,5	0,03
Республика Корея	795,9	2,08
Республика Молдова ^b	—	—
Российская Федерация	297,4	0,78
Сингапур	253,7	0,66
Южная Африка	350,5	0,91
Испания	715,5	1,87
Швеция	552,2	1,44
Швейцария	1 241,3	3,24
Турция	110,8	0,29
Украина ^b	—	—
Соединенное Королевство	2 478,7	6,46
Соединенные Штаты	14 896,0	38,84
Венесуэла (Боливарианская Республика)	24,0	0,06
Формирующиеся рынки ^c	37,0	0,10
Международные ^c	900,3	2,35
Региональная Африка	157,7	0,41

<i>Страна/область</i>	<i>Сумма (в млн. долл. США)</i>	<i>В процентах</i>
Региональная Азия	249,4	0,65
Региональная Европа	444,5	1,16
Региональная Латинская Америка	44,0	0,11
Региональный Ближний Восток	15,8	0,04
Евро ^c	10,4	0,03
Итого, Фонд	38 347,8	100,00

^a Страна инвестирования, как правило, определяется юридическим адресом эмитента. Конвертируемые ценные бумаги классифицируются по тем ценным бумагам, в которые они конвертируются.

^b Страны с инвестициями в недвижимость, составляющие менее 0,01 процента общих средств Фонда.

^c Формирующиеся рынки и еврофонды инвестируются в ряд стран, относящихся к конкретной области или валюте. Слово «международные» относится к инвестициям в международные учреждения по вопросам развития, такие как Всемирный банк.

Таблица 2
Инвестиции Фонда в развитые рынки

<i>Страна</i>	<i>Акции</i>		<i>Активы с фиксированным доходом</i>	
	<i>31 марта 2008 года</i>	<i>31 марта 2010 года</i>	<i>31 марта 2008 года</i>	<i>31 марта 2010 года</i>
Австралия	√	√	√	√
Австрия	—	—	√	—
Бельгия	√	√	√	√
Канада	√	√	√	√
Дания	√	√	√	—
Финляндия	√	—	—	—
Франция	√	√	√	√
Германия	√	√	√	√
Греция	√	√	—	—
Исландия	—	—	√	—
Ирландия	√	√	√	√
Израиль	√	√	—	—
Италия	√	√	√	—
Япония	√	√	√	√
Нидерланды	√	√	√	√
Новая Зеландия	—	√	—	√
Норвегия	—	√	√	√
Португалия	—	—	√	—
Сингапур	√	√	√	√
Испания	√	√	√	—
Швеция	√	√	√	√

Страна	Акции		Активы с фиксированным доходом	
	31 марта 2008 года	31 марта 2010 года	31 марта 2008 года	31 марта 2010 года
Швейцария	√	√	√	√
Соединенное Королевство	√	√	√	√
Соединенные Штаты	√	√	√	√
Итого	19	20	20	15

Таблица 3
Инвестиции Фонда в странах с формирующимся рынком

	Акции ^a		Активы с фиксированным доходом	
	31 марта 2008 года	31 марта 2010 года	31 марта 2008 года	31 марта 2010 года
Аргентина	√	—	√	√
Ангола			—	√
Бахрейн	√	√		
Босния и Герцеговина			—	√
Ботсвана	√	√	—	—
Бразилия	√	√	√	√
Болгария	√	—		
Каймановы Острова			—	√
Чили	√	√	√	√
Китай	√	√	√	√
Колумбия	√	√	√	—
Конго	√	—		
Кот-д'Ивуар	—	—	√	√
Хорватия			—	√
Кипр	—	—	√	—
Чешская Республика	√	—	√	√
Корейская Народно-Демократическая Республика			—	√
Доминиканская Республика			√	√
Республика Эквадор			√	√
Египет	√	√	√	√
Сальвадор			√	√
Эстония	—	—	√	√
Фиджи			√	√
Грузия			—	√
Гана	√	√	√	√
Гренада			√	√

	Акции ^a		Активы с фиксированным доходом	
	31 марта 2008 года	31 марта 2010 года	31 марта 2008 года	31 марта 2010 года
Венгрия	√	√	√	√
Индия	√	√	—	—
Индонезия	√	—	√	—
Ирак			√	√
Израиль			—	—
Иордания	√	√	√	√
Казахстан	√	—	√	√
Кения	√	√		
Кувейт	√	√		
Кыргызстан	√	—		
Ливан	√	√		
Литва	—	—	√	√
Малави		√	√	√
Малайзия	√	√	√	√
Маршалловы Острова	√	—		
Маврикий	√	√	—	—
Мексика	√	√	√	√
Марокко	√	√	—	—
Намибия	√	√		
Непал			√	—
Нигерия	√	√	√	√
Оман	√	√	—	—
Пакистан	—	—		
Палестина	√	√		
Панама	√	—		
Перу	√	—	√	—
Филиппины	√	—	—	√
Польша	√	√	√	√
Катар	√	√	√	√
Республика Корея	√	√	√	√
Республика Молдова			√	—
Российская Федера- ция	√	√	√	√
Саудовская Аравия	—	√		
Сенегал	√	√		
Сербия			√	—
Южная Африка	√	√	√	√
Шри-Ланка	—	—		
Таиланд	√	—		

	Акции ^a		Активы с фиксированным доходом	
	31 марта 2008 года	31 марта 2010 года	31 марта 2008 года	31 марта 2010 года
Бывшая югославская Республика Македония			—	√
Тринидад и Тобаго			√	√
Тунис	√	√		
Турция	√	√	√	√
Туркменистан	√	—		
Украина	√	—	√	√
Объединенные Арабские Эмираты	√	√		
Уругвай			√	√
Венесуэла (Боливарианская Республика)	√	—	√	√
Вьетнам	√	—	√	—
Замбия	√	√	√	√
Зимбабве	√	√		
Итого	49	35	42	42

^a Продажа находящегося под внешним управлением Фонда инвесторов на формирующихся рынках в июле 2008 года по причине его низкой эффективности привела к сокращению числа развивающихся стран, в которых Фонд в настоящее время осуществляет инвестиции. Просьба отметить, что 30 июня 2010 года Отдел управления инвестициями подписал контракт с Африканским, латиноамериканским и карибским закрытым акционерным фондом, который находится в ведении компании по управлению активами Международной финансовой корпорации. Отдел управления инвестициями ведет поиск новых возможностей для инвестирования в страны с формирующимся рынком.

V. Прибыли от инвестиций

A. Общий объем прибылей

51. Рыночная стоимость активов Фонда снизились 31 марта 2010 года с 40 588 млн. долл. США до 38 348 млн. долл. США на 31 марта 2008 года. Это снижение составило 2240 млн. долл. США, или приблизительно 6 процентов. Общая прибыль от инвестиций составила -28,30 процента в год на 31 марта 2009 года и 32,2 процента в год на 31 марта 2010 года. После корректировки на ИПЦ Соединенных Штатов реальная норма прибыли составила -28,1 процента и 29,2 процента, соответственно. Таким образом, общая годовая норма прибыли в течение двухгодичного периода равнялась -2,65 процента.

52. После восстановления баланса портфеля инвестиций в 2009 году в финансовом году, закончившемся 31 марта 2010 года, доход Фонда составил 32,2 процента. Это самый высокий показатель годового дохода в истории Фонда. Инвестиции в акции США принесли -34,6 процента в 2009 году и 42,6 процента в 2010 финансовом году. Инвестиции в неамериканские акции

дали доход в -45,1 процента в 2009 году и 62,2 процента в 2010 году. Акции составляли 51,9 процента и 65,6 процента от общего объема активов Фонда в 2009 и 2010 годах, соответственно. Общий доход по акциям составлял -41,0 процента в 2009 году и 54,1 процента в 2010 году. В 2010 году акции, деноминированные в других валютах, а не в долларах США, оказали более слабое воздействие на доходность Фонда, поскольку доллар США повысился против основных валют. Доходность американских облигаций составила -1,4 процента в 2009 году и 5,9 процента в 2010 году. Доходность неамериканских облигаций составила -12,6 процента в 2009 году и 16,7 процента в 2010 году. Доход от инвестиций в недвижимость составил -22,9 процента в 2009 году и -17,4 процента в 2010 году. Доходность краткосрочных инвестиций составила 3,9 процента в 2009 году и -2,7 процента в 2010 году.

53. Приведенная в настоящем докладе норма прибыли была рассчитана внешним Генеральным регистратором с использованием общепринятого метода, подробно описанного в докладе об управлении инвестициями, представленном Совету на его тридцать четвертой сессии¹. Расчеты включали в себя фактические поступления от дивидендов, процентные начисления, а также реализованный прирост капитала и убытки. В расчетах также учитываются изменения рыночной стоимости инвестиций и сроков движения денежной наличности.

В. Сопоставление доходов от инвестиций

54. В географическом отношении Фонд по-прежнему остается самым широко диверсифицированным пенсионным фондом, имеющим счета в Соединенных Штатах и обязательства в ряде других валют. В конце рассматриваемого периода более 50 процентов активов Фонда значились в иных валютах, помимо доллара США.

55. В течение года, закончившегося 31 марта 2009 года, Фонд превысил новый стратегический эталонный показатель, который на 60 процентов состоял из всемирного индекса «Морган Стэнли капитал интернэшнл» (МСКИ) по всем странам, на 31 процент из «Барклейз капитал глобал эгригейт бонд индекс», на 6 процентов из индекса диверсифицированных базовых акций открытого типа МСФИМ и на 3 процента из 91-дневных казначейских векселей компании «Мэрил Линч» с доходностью в -28,3 процента по сравнению с -29,8 процента применительно к стратегическому эталонному показателю. В течение года, закончившегося 31 марта 2010 года, Фонд не достиг эталонного показателя при доходности в 32,2 процента по сравнению с доходностью в 33,7 процента согласно новому эталонному показателю 60/31. В течение последних 15 лет Фонд достиг годовой прибыли в размере 7,7 процента, превысив контрольный показатель 60/31, составляющий 6,5 процента. В финансовом году, закончившемся 31 марта 2010 года, общая доходность Фонда возросла на 32,2 процента. В частности, хорошо показали себя акции формирующихся рынков, курс которых вырос более чем на 80 процентов, и значительные вложения Фонда в глобальные формирующиеся рынки положительно отразились на его функционировании. Вместе с тем Фонд не достиг контрольного показателя 60/31 на 1,5 процента ввиду его консервативного подхода к формированию портфеля. Фонд сознательно сдерживал вложения в финансовые инструменты во время

¹ JSPB/34/R.10.

финансового кризиса, и относительно низкие показатели являются следствием стабилизации положения банковских учреждений низшего звена, когда компаниям, находившимся, казалось бы, на грани краха, удалось выжить в условиях кризиса. Недостаточно высокая эффективность работы Фонда в предыдущие годы в основном обусловлена низкими вложениями в акции, однако с 2000 года Фонд быстро исправил это положение благодаря высокой доходности акций и классов активов, вложенных в облигации.

56. На протяжении последних 15 лет индекс МСКИ по всем странам и всемирный индекс МСКИ имели среднегодовой доход в 6,6 процента и 6,4 процента, соответственно, по сравнению с годовой доходностью в 7,7 процента, достигнутой классом активов Фонда, вложенных в акции. За тот же период глобальный индекс «Барклэйз кэпитал глоубэл» и мировой индекс государственных облигаций «Ситигрупп» (МИГОС) имели доходность в 6,1 процента и 5,7 процента по сравнению с годовой доходностью в 6,3 процента, достигнутой портфелем облигаций Фонда.

57. **Управление рисками.** Диверсификация Фонда и его консервативная практика инвестирования в высококачественные компании продолжали защищать Фонд от рисков. Служба управления инвестициями при содействии Отдела закупок расширила свои информационные службы по управлению рисками и разместила объявление о принятии предложений по дальнейшему укреплению этих служб. Что касается кадровой сферы, то Отдел управления инвестициями принял на работу заместителя директора по управлению рисками.

58. **Усовершенствование инфраструктуры.** Как сказано выше (см. пункт 10), в январе 2010 года Служба управления рисками ввела в строй электронную систему управления заказ-нарядами и объединила ее с надежной системой перевода средств СВИФТ (Общество по международным межбанковским электронным переводам финансовых средств), которая начала функционировать во время последнего заседания Правления Пенсионного фонда. В июле 2008 года был принят на работу старший сотрудник по информационным системам на уровне C-5, которому был поручен этот проект в качестве главного приоритета. Благодаря усовершенствованной инфраструктуре сейчас Фонд является более надежным клиентом, отвечающим самым высоким требованиям в этой сфере деятельности.

59. **Альтернативные классы активов.** Отдел управления инвестициями представил доклад, касающийся дополнительного внесения в портфель альтернативных классов активов. В докладе, который был подготовлен компанией «Мерсер инвестмент консалтинг Инк.», рекомендовалось включить в портфель Фонд частного акционерного капитала и Фонд хеджирования, поскольку использование этих дополнительных классов активов позволит понизить общие риски портфеля, измеряемые с помощью стандартного отклонения, при одновременном повышении доходности. Отдел управления инвестициями принял на работу старшего сотрудника по альтернативным инвестициям и, кроме того, подписала контракт с советником по частным реальным активам для подготовки рекомендаций по инфраструктурным фондам, землям сельскохозяйственного назначения и лесным участкам.

60. Правление приняло к сведению потребности Отдела в надлежащих ресурсах для проведения экологических, социальных и управленческих исследований и обслуживания голосования по доверенности в целях эффективной под-

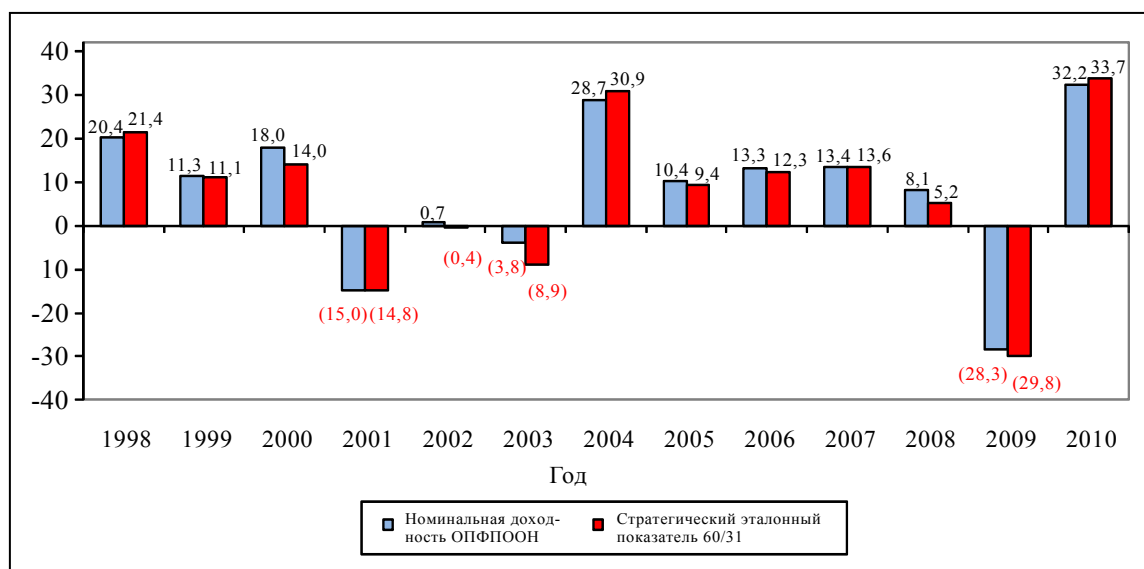
держки действующих принципов и высказало заинтересованность в подробном рассмотрении осуществления планов на будущий год. В качестве подтверждения его приверженности этой цели после продолжительного и основательного предварительного рассмотрения Фонд подписал соглашение с Международной финансовой корпорацией, согласно которому Фонд приобретает портфель акций на 150 млн. долл. США в Африканском, латиноамериканском и карибском фонде. Он занимается изучением поставленных Генеральным секретарем экологических, социальных и управленческих проблем, проводя инвестиционный анализ. Этот фонд является частным акционерным фондом с обязательствами в объеме 950 млн. долл. США, полученными компанией по управлению активами МФК — филиалом МФК, полностью принадлежащим ей, — для инвестирования в акции растущих компаний в развивающихся странах Африки, Латинской Америки и Карибского бассейна. В 2008 году, когда Всемирный банк принял «Стратегическую программу по вопросам развития и изменения климата» для стимулирования и координации деятельности государственного и частного секторов по борьбе с изменением климата, Пенсионный фонд участвовал в первоначальной эмиссии «зеленых облигаций» Всемирного банка и в их последующем предложении для продажи.

С. Долгосрочная норма прибыли

61. За двухгодичный период, закончившийся 31 марта 2010 года, Фонд записал в свою историю волатильные рынки. Исторически рынки акций в период с 1993 по 2000 год приносили значительный доход, который резко снизился в последующие три года. В 2008, 2009 и 2010 годах доходность Фонда составляла 8,1 процента, -28,3 процента и 32,2 процента, соответственно (см. диаграмму I).

Диаграмма I

Доходность в финансовых годах по 31 марта включительно: номинальная доходность Фонда превышает стратегические эталонные показатели в 8 из 13 периодов



62. Общая годовая доходность за последние 5, 10, 15, 20 и 25 лет составляла приблизительно 5,7, 4,4, 7,7, 8,1 и 9,8 процента, соответственно. Как показано на диаграмме II, Фонд превысил стратегические эталонные показатели в девяти из десяти контрольных периодов по 31 марта 2010 года включительно. Общегодовая норма прибыли за 50-летний период, по которому имеются данные, составляла 8,3 процента, что дало годовую норму прибыли в 4,1 процента после корректировки на ИПЦ Соединенных Штатов.

Диаграмма II

Показатели эффективности работы за скользящий год по 31 марта 2010 года включительно: номинальная доходность Фонда превышает стратегический эталонный показатель в 9 из 10 периодов

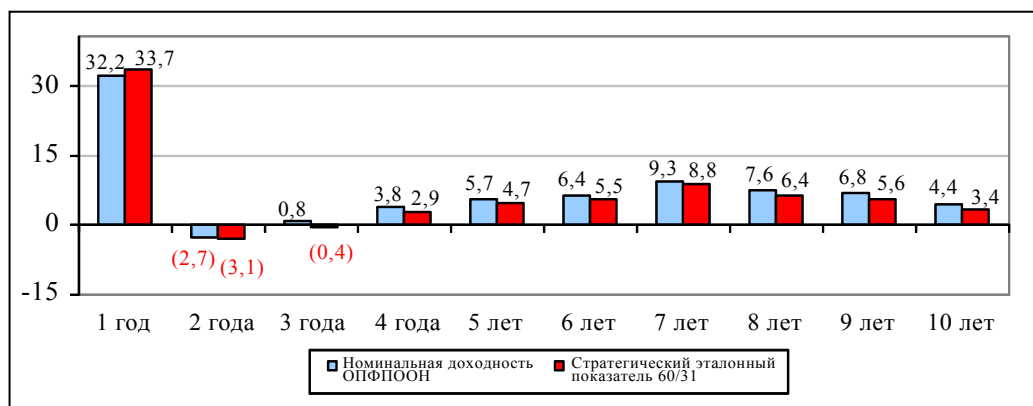


Таблица 4

Общая годовая норма прибыли Фонда*(Процентные показатели отражают рыночную стоимость на 31 марта)*

Год	Акции				Облигации				Недвижимость	Краткосрочные инвестиции	Общая доходность Фонда
	В США	За пределами США	Итого	Всемирный индекс МСКП ^a	В США	За пределами США	Итого ^b	Индекс облигаций МИДОС ^c			
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
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

Год	Акции				Облигации				Недвижимость	Краткосрочные инвестиции	Общая доходность Фонда
	В США	За пределами США	Итого	Всемирный индекс МСКИ ^a	В США	За пределами США	Итого ^b	Индекс облигаций МИДОС ^c			
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				20,3 МСКИВС ^d				-2,6 БКГА ^e			12,3 ^f 60/31
2007	9,4	20,6	15,7	16,4 МСКИВС ^d	7,1	9,4	8,4	8,1 БКГА ^e	24,0	5,5	13,4 ^f 60/31
2008	-0,6	5,9	3,4	-0,7 МСКИВС ^d	8,3	18,4	15,1	15,3 БКГА ^e	9,0	8,3	8,1 ^f 60/31
2009	-34,6	-45,1	-41,0	-42,7 МСКИВС ^d	-1,4	-12,6	-8,6	-4,9 БКГА ^e	-22,9	3,9	-28,3 ^f 60/31
2010	42,6	62,2	54,1	56,3 МСКИВС ^d	5,9	16,7	10,8	10,2 БКГА ^e	-17,4	-2,7	32,2

^a МСКИ — всемирный индекс, который состоит из 23 крупнейших рынков акций.

^b До 1975 года доля облигаций за пределами США была незначительной.

^c Мировой индекс государственных облигаций «Ситигруп» (ранее мировой индекс государственных облигаций «Лиман Бразерз» включает в себя 18 крупнейших рынков облигаций.

^d МСКИ все страны (МСКИВС) включает в себя 23 развитые страны и 23 страны с формирующимися рынками.

^e Глобальный индекс «Барклэйз кэпитал» (БКГА). С 3 ноября 2008 года применяется вместо глобального индекса «Лиман Бразерз».

^f Стратегический эталонный показатель распределения активов 60/31 состоит из следующих компонентов: эталонный на 60 процентов из всемирного индекса «Морган Стэнли кэпитал интернэшнл» (МСКИ) по всем странам, на 31 процент из «Барклэйз кэпитал глоубал эгригет бонд индекс», на 6 процентов из индекса диверсифицированных базовых акций открытого типа «Нэшнл каунсил оф риэл инвестментс фидушиариз» и на 3 процента из 91-дневных казначейских векселей компании «Мэрил Линч».

Таблица 5

Годовая норма прибыли Фонда с учетом рыночной стоимости

(Процентные показатели по отдельным периодам, закончившимся 31 марта 2010 года)

	2010 год	2009 год	2008 год	5 лет, включая 2010 год	10 лет, включая 2010 год	15 лет, включая 2010 год
Акции США	42,6	-34,6	-0,6			
Акции за пределами Соединенных Штатов Америки	62,2	-45,1	3,9			
Итого, акции	54,1	-41,0	3,4			
Облигации Соединенных Штатов Америки	5,9	-1,4	8,3			
Облигации за пределами Соединенных Штатов Америки ^a	16,7	-12,6	18,4			
Итого, облигации	10,8	-8,6	15,1			
Активы, связанные с недвижимостью ^b	-17,4	-22,9	9,0			
Краткосрочные инвестиции	-2,7	3,9	8,3			
Общая доходность Фонда в долл. США	32,2	-28,3	8,1	5,7	4,4	7,7
Доходы, скорректированные на инфляцию (на основе ИПЦ Соединенных Штатов Америки)	29,2	-28,1	4,0	3,2	1,9	4,7

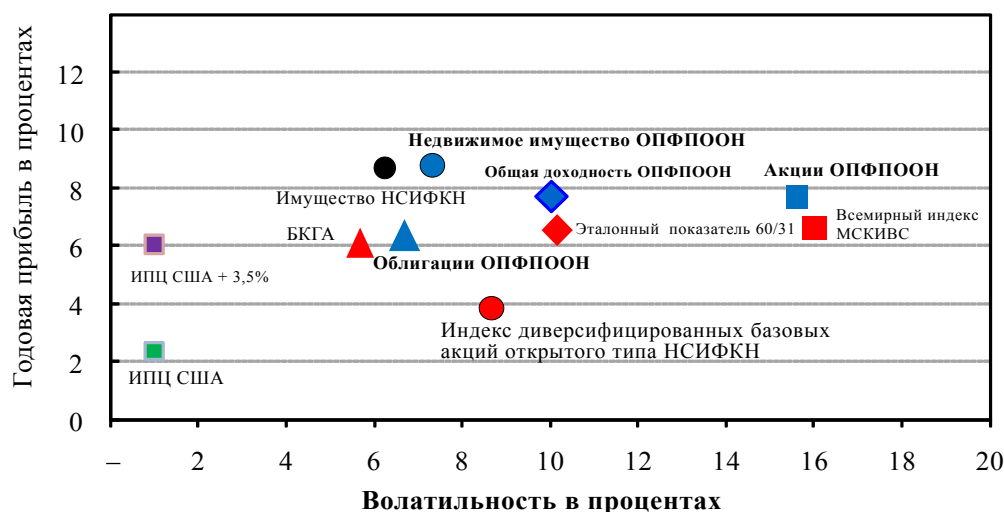
D. Соотношение степени риска и доходности

63. За последние 15 лет среднегодовая доходность Фонда в 7,7 процента превышала эталонный показатель, равняющийся 6,6 процента. Десятипроцентная волатильность Фонда была несколько ниже эталонного показателя в 10,2 процента. Соотношение степени риска и доходности Фонда было более благоприятным, поскольку он располагал широко диверсифицированным портфелем инвестиций, включающим в себя все основные классы активов и ценных бумаг.

64. В пределах классов активов акционерный портфель Фонда в 7,7 процента превышал доходность по всемирному индексу МСКИ (все страны), при этом акционерный портфель Фонда обладал гораздо более благоприятным соотношением степени риска (15,6 процента) по сравнению со всемирным индексом МСКИ (все страны) (16,03 процента). Портфель облигаций (со средней доходностью в 6,4 процента за 15-летний период) показал лучшие результаты, чем глобальный индекс «Барклэйз капитал глоубал» (6,1 процента) и более высокую волатильность (6,7 процента) по сравнению с этим индексом (5,7 процента).

Диаграмма III

Соотношение степени риска и доходности ОПФПООН с индексами за 15-летний период по 31 марта 2010 года включительно



VI. Инвестиции в развивающихся странах

65. Фонд по-прежнему предпринимает усилия по инвестированию в развивающихся странах с учетом интересов участников и бенефициаров. Прямые и косвенные инвестиции в развивающихся странах составили 4,8 млрд. долл. США на 31 марта 2010 года, т.е. увеличились приблизительно на 25 процентов с 3,8 млрд. долл. США по себестоимости на 31 марта 2008 года. Произошел рост инвестиций в развивающемся регионе Азии и регионе Латинской Америки.

66. СУИ продолжает поиск возможностей для инвестирования в развивающихся странах. В рассматриваемый период были организованы поездки в Африку, Азию, Латинскую Америку и Восточную Европу для поиска инвестиционных возможностей. Фонд продолжает изучать риски на этих рынках в поисках пригодных инвестиционных инструментов с учетом общих инвестиционных критериев и своей стратегии. Кроме того, он продолжает изучать возможности, предоставляемые суверенным долгом, в тех случаях, когда качество кредита повысилось.

Таблица 6
Инвестиции, связанные с развитием: остаточная стоимость на 31 марта
2008 года и 31 марта 2010 года
(В тыс. долл. США)

Регион	Остаточная стоимость		Рыночная стоимость		Прибыль за два года (в процентах)
	Всего, 2008 год	Всего, 2010 год	Всего, 2008 год	Всего, 2010 год	
Африка					
Египет	24 609	14 799	22 998	17 226	— ^a
Южная Африка	331 946	242 903	310 697	350 483	— ^a
Региональные фонды	91 198	110 044	221 651	121 707	(10,52)
Итого	447 753	367 746	555 346	489 416	— ^a
Учреждения, занимающиеся вопро- сами развития	59 348	79 203	69 628	85 912	
Итого, Африка	507 101	446 949	624 974	575 328	
Азия					
Китай	376 087	872 935	248 197	1 140 989	— ^a
Индия	115 115	180 663	231 161	302 472	(5,15)
Малайзия	606 909	513 681	661 941	562 907	3,95
Катар	28 626	10 002	29 737	10 462	— ^a
Республика Корея	637 088	653 007	674 235	795 906	1,54
Сингапур	625 499	180 568	747 995	253 741	21,77
Региональные фонды	3 804	261 624	339 504	216 141	— ^a
Итого	2 393 128	2 672 480	2 932 770	3 282 618	
Учреждения, занимающиеся вопро- сами развития	83 103	55 118	86 693	58 739	
Итого, Азия	2 476 231	2 727 598	3 019 463	3 341 357	
Европа					
Кипр	26 229	0	50 214	0	— ^a
Турция	61 176	73 312	73 475	110 793	13,03
Региональные фонды	0	0	0	0	— ^a
Итого	87 405	73 312	123 689	110 793	
Учреждения, занимающиеся вопро- сами развития	0	0	0	0	
Итого, Европа	87 405	73 312	123 689	110 793	
Латинская Америка					
Аргентина	6 720	0	8 886	0	— ^a
Бразилия	95 951	276 823	327 669	571 686	7,20
Чили	37 846	20 056	36 972	45 499	11,06

Регион	Остаточная стоимость		Рыночная стоимость		Прибыль за два года (в процентах)
	Всего, 2008 год	Всего, 2010 год	Всего, 2008 год	Всего, 2010 год	
Колумбия	0	2 951		4 830	— ^a
Мексика	448 786	444 034	595 490	593 348	5,82
Венесуэла (Боливарианская Республика)	0	19 965	0	24 023	— ^a
Региональные фонды	0	0	0	0	
Итого	589 303	763 829	969 017	1 239 386	
Учреждения, занимающиеся вопросами развития	30 564	136 316	31 476	141 999	
Итого, Латинская Америка	619 867	900 145	1 000 493	1 381 385	
Прочие фонды развития					
МБРР	101 338	318 025	163 342	351 964	— ^a
Европейский инвестиционный банк		315 002		323 446	— ^a
Фонд «Фидушиэри эмерджинг маркет Бд.»	21 600	21 600	37 541	36 951	(0,79)
Фонд для ближневосточных стран с формирующейся рыночной экономикой	17 265	19 746	26 659	15 793	(23,03)
Фонд инвесторов в странах с формирующейся рыночной экономикой	30 501	0	93 049	0	— ^a
Итого, прочие фонды развития	170 704	674 373	320 591	728 154	
Всего	3 861 308	4 822 377	5 089 210	6 137 017	

^a Знак (—) означает ситуацию, когда Фонд не владеет ценными бумагами в течение всего периода от начала до конца в соответствующем регионе и когда у независимого Генерального регистратора отсутствуют данные о доходности.

VII. Заключение

67. В прошедшем году в период беспрецедентной волатильности Фонд показал стабильные результаты, превышая эталонные показатели. В этот период был предпринят ряд инициатив по обоснованию инвестиционных решений и укреплению вспомогательной инфраструктуры. Для выстраивания более обоснованного инвестиционного процесса СУИ внедрила систему регистрации исходных оснований для каждой инвестиционной операции и отслеживания основных факторов риска. Внедрение системы управления заказами, завершённое в первой половине 2010 года, обеспечивает сквозную обработку операций по купле-продаже акций, четкий «контрольный след» и соблюдение предъявляемых требований на предварительном этапе. Были приняты дополнительные правила по выполнению требований и раскрытию финансовой информации для обеспечения того, чтобы сотрудники СУИ отвечали высочайшим стандартам этического поведения. Несмотря на непредсказуемость и нестабильность рынков, с которыми Фонд может столкнуться на этапе восстановле-

ния мировой экономики, СУИ сможет сохранить Фонд и укрепить его основы во имя будущего, опираясь на поддержку дополнительного персонала и инвестиционного инструментария, принятого на вооружение в течение двухгодичного периода.
