



Генеральная Ассамблея

Distr.: General
28 August 2014
Russian
Original: English

Шестьдесят девятая сессия

Пятый комитет

Пункт 139 предварительной повестки дня*

Пенсионная система Организации Объединенных Наций

Инвестиции Объединенного пенсионного фонда персонала Организации Объединенных Наций и меры, принимаемые для диверсификации Фонда

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 Организации Объединенных Наций 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 заседаниях. 1 июня 2014 года заместитель Генерального секретаря по вопросам управления назначен представителем Генерального секретаря по инвестициям Фонда, и ему делегирована ответственность за надзор за инвестированием активов Фонда. Помощь представителю оказывают 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 течение финансового двухгодичного периода с 1 апреля 2012 года по 31 марта 2014 года, а также данные о доходности, диверсификации инвестиций Фонда и их связи с процессом развития.

* A/69/150.



II. Изменения, произошедшие в финансовом двухгодичном периоде

3. В течение финансового двухгодичного периода, закончившегося 31 марта 2014 года, рыночная стоимость активов Фонда увеличилась с 43 091 млн. долл. США на 31 марта 2012 года до 51 837 млн. долл. США на 31 марта 2014 года, т.е. возросла на 8746 млн. долл. США, или примерно на 20,3 процента. Среднегодовая доходность Фонда составила 10,1 процента, превысив стратегический контрольный показатель в размере 9,6 процента на 46 базисных пунктов. Общая доходность инвестиций составила 8,1 процента за финансовый год, закончившийся 31 марта 2013 года, и 12,1 процента за финансовый год, закончившийся 31 марта 2014 года. Основными факторами, позволившими добиться высокого среднегодового показателя доходности в размере 14,1 процента, были вложения в фондовые рынки, в первую очередь в Европе и Соединенных Штатах Америки. После пересчета с использованием индекса потребительских цен в Соединенных Штатах показатель фактической доходности составил соответственно 6,6 процента и 10,6 процента. В течение последних 10, 15, 20, 25 и 50 лет Фонд достигал целевого показателя фактической доходности в размере 3,5 процента.

4. В условиях стабильного макроэкономического восстановления в мире и сохраняющейся привлекательности котировок ценных бумаг Фонд проявлял сдержанный оптимизм в отношении конъюнктуры на мировом рынке ценных бумаг. Фонд увеличил завышенную относительно контрольного показателя долю вложений в ценные бумаги с 60,6 процента на 31 марта 2012 года до 64,9 процента на 31 марта 2014 года. При этом контрольный показатель долгосрочного распределения активов составляет 60 процентов. В условиях рекордно низкой доходности и экономического оживления Отдел управления инвестициями проявлял осторожность при размещении средств в ценные бумаги с фиксированным доходом. На протяжении всего двухгодичного периода Фонд поддерживал заниженную относительно контрольного показателя долю вложений в этот класс активов, хотя показатель распределения активов был пересмотрен в сторону понижения. На 31 марта 2014 года доля вложений в облигации составила 24,2 процента, т.е. почти достигла нижнего предела показателя оперативного распределения активов. На 31 марта 2012 года соответствующий показатель составлял 28,8 процента. Для Фонда такое изменение показателя оперативного распределения активов в течение двухгодичного периода оказалось выгодным. В долгосрочной перспективе Фонд будет стремиться превысить долгосрочный контрольный показатель за счет активного управления активами, основанного на эффективном отборе ценных бумаг и периодическом пересмотре показателя оперативного распределения активов, чтобы добиться достижения долгосрочных инвестиционных целей. Главное внимание Отдел управления инвестициями по-прежнему уделяет поддержанию равновесия между рисками и ожидаемой прибылью, размещая активы Фонда с учетом финансовых задач, отвечающих долгосрочным инвестиционным целям.

5. В двухгодичном периоде, закончившемся 31 марта 2014 года, доходность портфеля облигаций Фонда составила 2,11 процента, превысив сводный глобальный индекс облигаций Barclays Global Aggregate Bond в размере 1,56 процента на 55 базисных пунктов. В течение этого периода росту доходности инвестиций Фонда способствовала завышенная относительно контроль-

ного показателя доля вложений в облигации вне основных рынков, таких как Мексика, Норвегия, Польша и Швеция. Относительно контрольного показателя доля вложений Фонда в облигации, деноминированные в фунтах стерлингов, евро и японской иене, была заниженной. Заниженная доля вложений в облигации, деноминированные в евро и фунтах стерлингов, неблагоприятно сказалась на показателях доходности вследствие определения дюрации и значительного роста курса этих валют по отношению к доллару Соединенных Штатов. Заниженная доля вложений в облигации, деноминированные в японской иене, позитивно сказалась на показателях доходности вследствие снижения курса этой валюты по отношению к доллару.

6. Отдел постоянно изыскивал инвестиционные возможности в самых разных географических регионах, включая мировые формирующиеся и пограничные рынки, используя различные классы активов, такие как публичные ценные бумаги, частные ценные бумаги, облигации, недвижимость, объекты инфраструктуры и лесные угодья. Задача методичного и грамотного наращивания портфеля инвестиций требует времени, которое необходимо для осуществления трудоемкого процесса проявления должной осмотрительности (на этом этапе многие инвестиционные предложения отклоняются) и заключения контрактов. На 31 марта 2014 года Фонд имел прямые вложения в ценные бумаги в 39 странах и 23 денежных единицах, а также не прямые вложения по линии международных учреждений и фондов с внешним управлением.

7. Руководствуясь тактическими соображениями в связи с опасностью снижения темпов экономического роста, в течение двухгодичного финансового периода Отдел занимал сравнительно осторожную позицию в отношении глобальных формирующихся и пограничных рынков. Вместе с тем, принимая во внимание ограниченный объем ресурсов, он продолжал изыскивать дополнительные возможности для диверсификации с помощью находящегося во внутреннем управлении портфеля инвестиций в сочетании с фондами под внешним управлением и биржевыми фондами. Для достижения показателей доходности, превышающих контрольные показатели, фонды под внешним управлением используют стратегии активного управления, основанные на отборе объектов вложения средств и распределении вложений по странам, тогда как биржевые фонды полагаются на пассивные стратегии, обеспечивающие оперативный доступ к широкому диапазону инвестиционных инструментов. Упомянутые стратегии дополняют друг друга в плане требований к ликвидности, доступа к рынкам и охвата. Все инвестиции соответствуют инвестиционным критериям, установленным Отделом. В рамках неустанных усилий по выявлению фондов, удовлетворяющих этим требованиям, особенно применительно к инвестициям в Африке, где фондов под внешним управлением, имеющих достаточную историю, размеры и управленческий опыт, не так много, в течение двухгодичного периода в дополнение к уже существующим инвестициям в фонд “Ashmore Africa Fund” Отдел успешно добавил в инвестиционный портфель фонд “Duet Africa Opportunity Fund”. Он также добавил в свой портфель инвестиции в биржевые фонды глобальных пограничных рынков. Кроме того, Фонд размещает средства на формирующихся рынках с помощью четырех дополнительных глобальных фондов прямых инвестиций. Такие инвестиции становятся все более важной частью портфеля прямых инвестиций Фонда. На 31 марта 2014 года Фонд уже принял решение разместить средства в размере 600 млн. долл. США в восьми фондах прямых инвестиций, ориентированных

на формирующиеся рынки в Азии, Африке, Латинской Америке и Восточной Европе.

8. В финансовом двухгодичном периоде, закончившемся 31 марта 2014 года, на рынках коммерческой недвижимости наблюдалась активизация инвестиционной деятельности. В Соединенных Штатах инвестиции продолжали расти уверенными темпами, а в Европе темпы прироста инвестиций резко повысились. В Азии конъюнктура была менее активной, а на формирующихся рынках в основном наблюдалось затишье. В финансовом двухгодичном периоде, закончившемся 31 марта 2014 года, Отдел управления инвестициями принял решение вложить в приобретение девяти объектов недвижимости сумму в размере 575 млн. долл. США, в том числе одного объекта на сумму в 50 млн. евро, и вложить в два инфраструктурных фонда сумму в размере 125 млн. долл. США. В портфель были впервые добавлены инвестиции в лесной фонд на сумму в 75 млн. долл. США. Объем инвестиции в недвижимость на 31 марта 2012 года составил 1,98 млрд. долл. США, или 4,5 процента средств Фонда. На 31 марта 2014 года общий объем соответствующих инвестиций Фонда составил 2,58 млрд. долл. США, или 4,9 процента средств Фонда. На 31 марта 2014 года объем инвестиций в реальные активы, включая инвестиции в недвижимость, инфраструктуру и лесные угодья, вырос до 2,66 млрд. долл. США, или 5,1 процента средств Фонда.

9. В финансовом двухгодичном периоде, закончившемся 31 марта 2014 года, Фонд принял решение о размещении в 10 фондах прямых инвестиций суммы в размере порядка 900 млн. долл. США. С момента создания в июне 2010 года по линии программы прямых инвестиций Фонда на 31 марта 2014 года для размещения в 24 фондах прямых инвестиций во всех странах мира была выделена сумма в размере 2 млрд. долл. США. Из этой суммы было инвестировано примерно 627 млн. долл. США, а общая рыночная стоимость портфеля прямых инвестиций Фонда на 31 марта 2014 года составила 703 млн. долл. США. Сумма в размере порядка 1,5 млрд. долл. США представляет собой не обеспеченные финансовыми средствами обязательства на следующие четыре-пять лет. Рыночная стоимость вложенных в прямые инвестиции средств Фонда составила на 31 марта 2014 года 1,2 процента от общей рыночной стоимости ресурсов Фонда. На 31 марта 2014 года внутренняя норма прибыли на прямые инвестиции Фонда составила 10,6 процента по сравнению с медианным показателем внутренней нормы прибыли по Томсону в размере 3,4 процента, превысив директивный контрольный показатель на 720 базисных пунктов. В настоящее время Отдел управления инвестициями рассматривает возможность установления партнерских отношений с рядом фондов прямых инвестиций и предполагает выделить на цели прямых инвестиций сумму в размере 800 млн. долл. США в год, плюс-минус 200 млн. долл. США.

10. На 31 марта 2014 года Фонд выделил на цели стратегии управления риском сумму в размере 2,35 процента средств Фонда. Она представляет собой стратегический инвестиционный портфель, элементы которого перекрывают многие классы обычных активов. В настоящее время в его состав входят вложения в биржевые фонды с минимальной волатильностью и в фонд "All Weather Fund". Вложения в биржевые фонды с минимальной волатильностью относятся к инвестициям в ценные бумаги по классам активов, а вложения в фонд "All Weather Fund" квалифицируются как альтернативные инвестиции. Вопрос о вложении средств в биржевые фонды с минимальной волатильностью

обсуждался с Комитетом по инвестициям в ноябре 2011 года и в феврале 2012 года в качестве составной части стратегии Отдела управления инвестициями по размещению денежной наличности, объем которой остается на высоком уровне, в ценных бумагах для потенциального увеличения отдачи при одновременном снижении риска убытков в условиях крайней нестабильности рыночной конъюнктуры. Соответствующий индекс призван ограничить изменчивость стоимости ценных бумаг минимальными пределами, с тем чтобы иметь возможность использовать более широкий диапазон финансовых инструментов с помощью процесса оптимизации стоимости ценных бумаг с высокой и средней степенью капитализации на 45 развитых и формирующихся рынках. Фонд “All Weather Fund” представляет собой сбалансированный по риску портфель диверсифицированных инвестиций, находящийся в управлении компании “Bridgewater Associates”. Главным принципом бета-стратегии фонда “All Weather Fund” является получение премии за риск, имманентно присущей всем классам активов, при одновременном сведении к минимуму риска, вызванного изменением экономических условий. В дополнение к обычным ценным бумагам и облигациям объектом инвестиций фонда “All Weather Fund” выступают ценные бумаги, сырьевые товары, международные долговые обязательства, валюты и производные инструменты. На 31 марта 2014 года стоимость вложений в биржевые фонды с минимальной волатильностью и в фонд “All Weather Fund” составила соответственно 718,2 млн. долл. США и 500,7 млн. долл. США. В ноябре 2010 года Отдел управления инвестициями приступил к реализации еще одного компонента стратегии обеспечения реальной доходности — инвестированию средств в сырьевые товары. За финансовый двухгодичный период, закончившийся 31 марта 2014 года, показатель доходности инвестиций Фонда в сырьевые товары на сумму в 200 млн. долл. США составил -4,7 процента по сравнению с контрольным показателем доходности в размере -2,6 процента, рассчитанному по индексу цен на сырьевые товары Доу Джонса-УБС, в результате чего общий объем инвестиций Фонда в сырьевые товары составил на 31 марта 2014 года 186 млн. долл. США.

11. С момента учреждения Службы управления инвестициями в 1983 году (сегодня это Отдел управления инвестициями) управление активами Фонда осуществляется главным образом с помощью консультантов, не обладающих дискреционными полномочиями. Отдел реорганизовал систему консультантов за счет имеющихся бюджетных средств и разграничил функции размещения активов и финансового анализа. На основании консультаций с Комитетом по инвестициям и по рекомендации Генеральной Ассамблеи Отдел приступил к сокращению числа внешних не обладающих дискреционными полномочиями консультантов в целях уменьшения издержек Фонда. За прошедшие годы число сотрудников по инвестициям увеличилось и в текущем двухгодичном периоде вновь будет увеличено. В январе 2014 года в целях всеобъемлющего и углубленного анализа для оценки и проверки портфеля ценных бумаг стали применяться соответствующие аналитические инструменты. При условии увеличения объема внутренних ресурсов Отдел сможет уменьшить зависимость от услуг консультантов, не обладающих дискреционными полномочиями.

12. В мае 2013 года была заполнена должность сотрудника по заключению сделок в Отделе управления инвестициями. Сотрудник по заключению сделок оказывает Отделу помощь в как можно более эффективном заключении сделок и сведении к минимуму операционных издержек. В настоящее время сотрудник

по заключению сделок проводит исследования, выносит рекомендации и оказывает Фонду помощь в применении передовой практики в области заключения сделок. Такая помощь касается не только контроля за операционными издержками и качеством заключаемых сделок, но и разработки наиболее подходящей для заключения сделок инфраструктуры. В 2013 году сотрудник по заключению сделок предложил применять в работе Отдела практику алгоритмической торговли, которая включала различные затратно-сберегающие стратегии заключения и исполнения сделок. После внедрения такой практики прямые издержки Фонда за период с июня по декабрь 2013 года составили 50 000 долл. США. Без алгоритмической и программируемой торговли величина прямых издержек составляла бы 250 000 долл. США; только на прямых издержках Фонду удалось сэкономить 200 000 долл. США; при этом сокращения косвенных издержек удалось добиться за счет доступа к более обширному пулу ликвидности. Отдел будет изыскивать возможности для использования таких стратегий применительно к заключению и исполнению более крупных сделок с группами ценных бумаг.

13. За двухгодичный период с 1 апреля 2012 года по 30 марта 2014 года в Отделе были заполнены 12 должностей в следующем порядке: 3 должности были заполнены в 2012 году, 5 должностей — в 2013 году и 4 должности — в 2014 году. Бывший представитель Генерального секретаря Уоррен Сейч вышел в отставку в феврале 2013 года; с февраля 2013 года по май 2014 года функции представителя Генерального секретаря исполняла Мария Эухения Касар. В июне 2014 года представителем Генерального секретаря был назначен заместитель Генерального секретаря по вопросам управления Юкио Такасу. В ходе шестьдесят восьмой сессии Генеральной Ассамблеи обсуждался вопрос о создании штатной должности представителя Генерального секретаря по инвестициям Фонда. Такая должность была утверждена в апреле 2014 года, и в настоящее время идет процесс ее заполнения.

14. В финансовом году, закончившемся в марте 2014 года, объем операций составил 17 млрд. долл. США по 2811 сделке с ценными бумагами (увеличение на 37 процентов по сравнению с предыдущим годом), 4,8 млрд. долл. США по сделкам с иностранной валютой (увеличение на 41 процент по сравнению с предыдущим годом) и 2,7 млрд. долл. США по сделкам с инструментами с фиксированным доходом. Показатель полностью автоматизированной обработки 3180 операций с использованием электронной системы без какого бы то ни было вмешательства извне составил 68 процентов (увеличение на 23 процента по сравнению с предыдущим годом).

15. В финансовом двухгодичном периоде 2012–2014 годов в Отделе управления инвестициями стали использоваться система подтверждения и утверждения сделок с ценными бумагами на международных и внутренних рынках “Omgeo” и первая очередь системы исполнения сделок “Murex”. Внедрение этих систем было нацелено на то, чтобы, дать Отделу возможность использовать методику программируемого заключения и исполнения сделок с ценными бумагами и сделок с группами ценных бумаг для оперативной реорганизации инвестиционных портфелей. Что касается информационно-коммуникационной инфраструктуры, то Отдел обновил используемые приложения для электронной почты и «мобильного офиса», а также мобильные устройства.

16. В порядке исполнения правил и процедур Фонда Секция управления рисками и надзора за соответствием нормативным требованиям поддерживала обновление инвестиционной политики и инвестиционных процедур Фонда и руководств по управлению рисками (которые были официально утверждены представителем Генерального секретаря 2 апреля 2014 года). Эти обновления были связаны с рядом важных изменений, которые, в частности, затрагивали делегирование полномочий в отношении инвестиционных лимитов, лимиты кредитного рейтинга инструментов с фиксированным доходом и определение ценных бумаг с низкой капитализацией.

17. Ценным активом Фонда является право голоса. На Фонд, который является фидуциарием, возложена обязанность обеспечить, действуя через Отдел управления инвестициями, чтобы право голоса, закрепленное за находящимися во владении Пенсионного фонда акциями, использовалось таким образом, который обеспечивает учет интересов участников и бенефициаров Фонда в долгосрочной перспективе.

18. Отдел разработал программу автоматизированного голосования по доверенности, основанную на установленных правилах передачи полномочий, которая обеспечивает более строгий и поддающийся проверке порядок работы в данной области, способствующий укреплению целостности процедур голосования. К некоторым из основных преимуществ новой системы можно отнести: а) тот факт, что сотрудники по инвестициям могут голосовать по доверенности только в пределах, которые, согласно правилам передачи полномочий Отдела, не охватываются процессом автоматизированного голосования, что позволяет сотрудникам по инвестициям более эффективно использовать рабочее время; б) комплексную систему отчетности и ведения документации по управлению, контролю, согласованию и представлению отчетов в связи с осуществляемым Фондом голосованием по доверенности; и с) тот факт, что голосование по доверенности осуществляется задолго до установленных сроков.

19. В 2012–2013 годах сотрудники Секции операций Отдела управления инвестициями успешно реализовали четыре проекта, к которым относятся: а) использование в инвестиционной деятельности Фонда Международных стандартов учета в государственном секторе (МСУГС); б) смена Генерального регистратора; с) заключение нового договора о предоставлении глобальных попечительских услуг по формирующимся рынкам; и d) ввод в строй первой очереди системы обработки документации «Mugex». Сотрудники Секции операций приняли участие в подготовке отвечающих требованиям МСУГС финансовых отчетов Фонда за 2012 и 2013 годы соответственно к середине 2013 года и к середине 2014 года, причем уроки, извлеченные из осуществлявшейся в 2012 году деятельности, использовались для обеспечения плавного перехода к подготовке отчетов за 2013 год. В 2013 году было начато применение отвечающих требованиям МСУГС процедур выверки и учета, что позволило избежать дублирования функций Генерального регистратора и дало сотрудникам Секции операций возможность вести точные учетные записи.

20. 7 января 2013 года Фонд заключил с аудиторской, налоговой и консалтинговой компанией «КПМГ ЛЛП» договор о глобальном налоговом консультировании для содействия усилиям Фонда по возмещению уплаченных налогов. На 1 августа 2014 года Фондом получены заключения об освобождении его от налогов от компетентных налоговых органов Австралии, Австрии, Китая, Чеш-

ской Республики, Германии, Кении, Нидерландов, Филиппин, Российской Федерации, Республики Корея, Испании, Швейцарии и Соединенного Королевства Великобритании и Северной Ирландии. Благодаря этому в большинстве этих стран в соответствии с Конвенцией о привилегиях и иммунитетах Организации Объединенных Наций налог на инвестиционные доходы Фонда не взимается. Фонд будет продолжать отстаивать свои права по Конвенции до тех пор, пока остаются неурегулированные налоговые вопросы. Наилучшим решением проблемы является освобождение от уплаты налога на инвестиционные доходы, поскольку оно устраняет риск негативных последствий колебаний валютных курсов или неполучения дохода в результате изъятия денежных средств из Фонда. Оно также позволяет уменьшить административное бремя представления отчетности для возмещения удержанного налога на инвестиционные доходы.

III. Обзор экономического положения

21. В финансовом двухгодичном периоде, закончившемся 31 марта 2014 года, в Соединенных Штатах Америки предпринимались попытки добиться устойчивого реального экономического роста. Среднегодовые темпы прироста валового внутреннего продукта (ВВП) с поправкой на реальные темпы инфляции составили 2,2 процента в 2013 году по сравнению с 2,3 процента в 2012 году и 1,6 процента в 2011 году. Это ниже долговременной тенденции экономического роста в Соединенных Штатах за период 1985–2007 годов в размере почти 3 процентов (до «великого спада» 2008–2009 годов). В период после спада темпы прироста ВВП в номинальном выражении составляли в среднем 3 процента, что также значительно ниже долгосрочных показателей на уровне порядка 6 процентов. Относительная неопределенность на начальном этапе периода восстановления, обусловленная влиянием финансового кризиса, сменилась постепенным ростом уверенности предпринимателей и потребителей, снижением долгосрочных показателей нестабильности и нормализацией инвестиционной обстановки в течение за финансовый период 2013–2014 годов. В результате проведения Федеральной резервной системы Соединенных Штатов нетрадиционной денежно-кредитной политики (насыщения экономики деньгами) в период перехода к восстановлению на рынках сложилось благоприятное положение с ликвидностью, вследствие чего в течение длительного периода времени наблюдался пониженный уровень учетных и рыночных процентных ставок. Безработица, которая в конце 2009 года находилась на максимальном уровне в условиях сохраняющихся сдерживающих факторов структурного характера, неуклонно сокращается. Возобновился рост на рынке жилья, который преодолел низшую точку спада спроса и цен, но по-прежнему далек от максимальных уровней, отмеченных в течение предыдущего цикла. Объемы производства и продаж автомобилей в Соединенных Штатах приближаются к рекордным уровням. Показатели доверия потребителей (по данным опросов, проведенных Мичиганским университетом и Советом Конференции) только недавно достигли долгосрочных среднестатистических уровней. На протяжении отчетного периода основные инфляционные тенденции, измеряемые с помощью индекса потребительских цен и индекса цен производителей, проявлялись слабо и были под контролем. Экономика Канады показывает ту же умеренную динамику роста, что и экономика Соединенных Штатов (крупнейшего торгового партнера Канады), но в большей степени зависит от экспорта, на до-

лю которого приходится почти треть всего хозяйственного оборота. В 2013 году реальные темпы экономического роста составили 2,3 процента, превысив показатели 2012 года, но так и не достигнув уровня 2011 года.

22. В этой постепенно улучшающейся обстановке фондовый рынок Соединенных Штатов (согласно индексу курсов ценных бумаг 500 компаний, рассчитываемому по совокупному доходу агентством «Стандард энд Пур») в финансовом двухгодичном периоде вырос на 39 процентов и на 208 процентов по сравнению с показателями в низшей точке рыночного цикла в марте 2009 года. Доходы, движение денежных средств и балансы компаний по-прежнему находятся в относительно устойчивом состоянии, причем по ходу рыночного цикла представляются вероятными несколько более умеренные темпы прироста. Финансовые показатели корпораций (так сказать, инвестиционные возможности) по-прежнему превосходят показатели реального сектора экономики, поскольку их руководство стремится извлечь максимальную прибыль в непростой обстановке. В течение отчетного периода динамика котировок американских ценных бумаг по отношению цены к доходу тяготела к долгосрочным показателям, примерно в 16 раз (13,5 раза два года назад) превысив предварительную оценку динамики доходов. Учитывая максимальную доходность на протяжении всего рыночного цикла и потенциальный рост котировок, ожидается, что в обозримом будущем американские ценные бумаги будут и впредь обеспечивать привлекательный уровень номинальной прибыли Фонда.

23. На протяжении финансового двухгодичного периода экономическое положение в Европе оставалось неустойчивым, но при этом стали проявляться признаки стабилизации и некоторые сдвиги в сторону улучшения. Европейский центральный банк помог разрядить опасения рынка в отношении развала еврозоны в середине и конце 2012 года, введя в действие программу прямых денежных операций. Поворотным моментом в течении финансового кризиса в регионе стало обязательство банка производить неограниченное приобретение краткосрочных суверенных долговых обязательств. Несмотря на периодические трудности, например в связи с оказанием помощи Кипру и Греции, а также политическую неопределенность в период перед выборами в Германии и Италии, действия Европейского центрального банка позволили значительно снизить опасность суверенного дефолта. Рынки ценных бумаг положительно отреагировали на снижение макроэкономических рисков и благоприятную денежно-кредитную политику, причем дальнейшему их оживлению способствовало явное улучшение экономических показателей в регионе. Еврозона вышла из спада во втором квартале 2013 года, причем восстановление фондовых рынков продолжалось на протяжении всего года и в конце двухгодичного периода завершилось практически достижением максимальных показателей за пятилетний период. Несмотря на неизменно высокий уровень безработицы, очень низкие темпы инфляции и сохраняющиеся политические проблемы, прогнозы указывают на хорошие перспективы роста ВВП в еврозоне и Соединенном Королевстве в предстоящие годы.

24. В начале отчетного периода для экономики Японии были характерны застойные явления, вызванные необходимостью восстановления после землетрясения, особенно в первой половине финансового года, закончившегося 31 марта 2013 года. Курс йены по отношению к доллару США оставался неизменно высоким и не превышал 80 йен за доллар. Вместе с тем ближе к концу 2012 календарного года положение изменилось после убедительной победы

либерально-демократической партии на внеочередных выборах в нижнюю палату парламента под руководством нового премьер-министра Синдзо Абе. С середины ноября 2012 года до конца декабря 2013 года курс йены снизился на 30 процентов по отношению к доллару США, на 40 процентов по отношению к евро и на 34 процента по отношению к корейскому вону. В этот же период наблюдался активный рост фондового рынка, объем операций на котором вырос в долларовом выражении на 74 процента. Определяющими факторами изменений в валютной сфере и на фондовом рынке стали надежды на более активные действия центрального банка Японии по прекращению дефляции, а также осуществление правительством мер агрессивного финансового стимулирования и эффективной стратегии экономического роста (получивших название «абеномика»). Ослабление йены, рост потребительского и корпоративного доверия и высокие показатели доли постоянных издержек в полных затратах, обусловленные многолетними сокращениями издержек, привели к существенному росту доходов корпораций в размере 65 процентов в финансовом году, закончившемся в марте 2014 года. В марте 2013 года новый управляющий центрального банка Японии принял меры для выполнения обещания премьер-министра покончить с дефляцией, поставив цель добиться в течение двух лет роста индекса потребительских цен на 2 процента. Индекс потребительских цен, рост которого с начала 2009 года был нулевым, в мае 2013 года начал увеличиваться, и к марту 2014 года темпы его роста по сравнению с предыдущим годом достигли 1,3 процента.

25. Под воздействием резкого увеличения спроса на сырьевые товары в странах с формирующейся рыночной экономикой, особенно в Китае, в Австралии на протяжении большей части финансового года, закончившегося 31 марта 2013 года, сохранялась «двухскоростная экономика», в которой застойные явления во внутреннем производстве сочетались с ростом объемов выпуска в ресурсном секторе. За финансовый год, закончившийся 31 марта 2013 года, объем инвестиций в горнодобывающую промышленность, которая дала 65 процентов прироста ВВП за год, по сравнению с предыдущим годом вырос на 50 процентов. В финансовом году, закончившемся 31 марта 2014 года, тенденция сменилась, и большинство добывающих компаний стали сокращать капитальные расходы, уделяя внимание состоянию балансов, движению денежных средств и дивидендам, в результате чего общий объем инвестиций в горнодобывающий сектор сократился в течение года на 15 процентов. При этом в течение финансового года, закончившегося 31 марта 2014 года, экономика Австралии смогла устоять под бременем сдерживающих факторов в условиях оживления в не связанных с ресурсами секторах благодаря агрессивным мерам резервного банка Австралии по снижению ставок до уровня в 2,5 процента. Активный рост наметился на рынке жилой недвижимости, где за период с января по март 2014 года цены на жилье выросли по сравнению с прошлым годом на 10,9 процента в годовом исчислении, и в сфере розничной торговли, где за тот же период прирост объема продаж вырос со среднегодового уровня в 3,1 процента в 2012 году до 5,6 процента по сравнению с прошлым годом. Росту в обрабатывающей промышленности и секторе услуг также способствовал относительно низкий курс австралийского доллара. В течение отчетного периода как в Гонконге (Китай), так и в Сингапуре наблюдалось значительное снижение темпов экономического роста.

26. В финансовом двухгодичном периоде на формирующихся рынках сложились весьма непростые экономические условия, а инвесторы столкнулись с высокой изменчивостью конъюнктуры на рынках ценных бумаг. В начале отчетного периода наблюдалось замедление глобальной экономической активности и спад на фондовых рынках, вызванные снижением темпов экономического роста в Китае и развитых странах, долговым кризисом в еврозоне и неопределенностью, связанной с бюджетными баталиями в Соединенных Штатах. Для стимулирования экономического роста ведущие центральные банки прибегли к беспрецедентным мерам по насыщению экономики денежной массой. На инвестиционных решениях сказались и геополитические соображения, связанные с выборами в Бразилии, Индии и Индонезии, в то время как положение в Российской Федерации и Украине усилило глобальную неопределенность.

27. В 2012 и 2013 годах годовые темпы прироста ВВП в Китае составили 7,7 процента при умеренных темпах инфляции, о чем свидетельствует рост индекса потребительских цен соответственно на 2,7 процента и 2,6 процента. В начале этого периода Китайский народный банк, принимая во внимание неблагоприятные экономические данные, снизил уровень базовой процентной ставки и требования в отношении резервного капитала банков. За этим последовала серия мер министимулирования, направленных на ускорение реализации инфраструктурных проектов и ослабление ограничений в жилищном секторе. В конце 2012 года состоялся Всекитайский съезд коммунистической партии Китая, на котором было избрано новое руководство во главе с председателем Си Цзиньпином, который объявил о масштабных реформах, направленных на развитие в стране не только обрабатывающей и ориентированной на внешний рынок промышленности, но и народного потребления. Отражением неблагоприятной экономической обстановки в Индии стало снижение темпов прироста ВВП с 7,7 процента в 2011 году до 4,7 процента в 2013 году. Индекс потребительских цен оставался высоким, и в 2013 году его прирост составил 10,1 процента. Для борьбы с инфляцией в первом квартале 2014 календарного года резервный банк Индии повысил базовую процентную ставку на 25 базисных пунктов до 8 процентов. Несмотря на повышение ставки, надежды на то, что Наредра Модии победит на национальных выборах в начале апреля 2014 года и станет премьер-министром и что прокоммерческой «Бхаратия джаната парти» удастся обеспечить большинство в парламенте, способствовали активному росту индийского фондового рынка. Победа на выборах позволит ускорить проведение столь необходимых экономических реформ и зашедших в тупик инфраструктурных проектов. Подавленное состояние мирового хозяйства сказалось и на ориентированной на экспорт экономике Республики Корея, при этом темпы прироста ВВП составили всего 2,3 процента в 2012 году и 3 процента в 2013 году. В дополнение к вялому глобальному спросу снижению темпов роста экспорта в течение отчетного периода также способствовали высокий курс корейского вона и низкий курс японской йены. В ответ на это банк Кореи снизил базовую семидневную ставку рефинансирования на в общей сложности 75 базисных пунктов до уровня в 2,5 процента.

28. В Латинской Америке наблюдалось замедление экономического роста в Бразилии при одновременном раскручивании инфляции в стране; в 2012 году темпы прироста ВВП упали до 1,03 процента, после чего в 2013 году наметился весьма умеренный экономический подъем на уровне в 2,49 процента. Сокращалось промышленное производство и объем экспорта. Вмешательство

государства в сочетании с падением цен на некоторые сырьевые товары отразилось на доверии инвесторов. В 2012 году Комитет по кредитно-денежной политике понизил базовую ставку СЕЛИК на 375 базисных пунктов до 7,25 процента, а к первому кварталу 2014 года повысил ее до 10 процентов в связи с возобновлением роста инфляции. После периода экономического роста в 2010 и 2011 годах темпы экономического роста в Мексике составили 4,0 процента в 2012 году и несколько снизились до 1,1 процента в 2013 году. Благотворное воздействие на страну оказал наметившийся подъем в Соединенных Штатах, при этом уровень заработной платы вновь становится конкурентоспособным по сравнению с существующим в Китае. Правительство выступает за изменения для ускорения экономического роста, включая более широкое привлечение частных инвестиций в контролируемую государством энергетику. По сравнению с соседними странами экономика Мексики выглядит относительно здоровой. В 2012 году центральный банк Мексики поддерживал базовую процентную ставку на неизменном уровне в 4,5 процента, однако в течение 2013 года понизил ее на 100 базисных пунктов.

29. В большинстве стран Восточной Европы после двух лет экономического подъема намечается в основном снижение темпов экономического роста. Некоторое сокращение мирового спроса на нефть привело к снижению темпов экономического подъема в Российской Федерации. Темпы прироста ВВП составили 3,5 процента в 2012 году и 1,3 процента в 2013 году. В первом квартале 2012 года центральный банк снизил процентную ставку на 25 базисных пунктов, однако в третьем квартале вновь поднял ее до 8,25 процента. В связи с замедлением роста потребления и экспорта темпы экономического роста в Турции упали в 2012 году до 2,2 процента с 8,9 процента в предыдущем году. Впоследствии они вновь повысились до 4,0 процента в 2013 году, поскольку властям Турции удалось стабилизировать инфляцию и валютный курс, взяв под контроль дефицит по счету текущих операций. Вследствие некоторого сокращения частного потребления и экспорта темпы экономического роста в Польше снизились до 2,08 процента в 2012 году и 1,48 процента в 2013 году. В Южной Африке темпы прироста ВВП составили 2,98 процента в 2012 году и 1,03 процента в 2013 году. Значительной проблемой в Южной Африке по-прежнему остается уровень безработицы. В условиях ухудшения состояния текущего платежного баланса, дефицит которого составил -6,00 процента в 2012 году и -5,85 процента в 2013 году, курс ранда продолжал падать под влиянием трудовых неурядиц в горнодобывающем секторе.

30. На начальном этапе двухгодичного периода показатели доходности на глобальном рынке облигаций находились на беспрецедентно низком уровне. Обеспокоенность у инвесторов вызывали кризис суверенной задолженности в Европе, стабильность финансовой системы и снижение темпов экономического роста, особенно в Китае и Соединенных Штатах. К концу 2012 года объявленные Европейским центральным банком меры по оказанию помощи европейским периферийным странам привели к смягчению риска экстремальных изменений. Вместе действующие на рынке облигаций инвесторы по-прежнему стремились уйти от риска из-за опасений, связанных с бюджетом и пересмотром лимита государственного долга Соединенных Штатов. В этих условиях глобальные показатели доходности облигаций были беспрецедентно низкими и колебались в весьма узком диапазоне. В 2013 году повышение темпов экономического роста и переключение внимания участников рынка на предстоящие

изменения в покупке активов Федеральной резервной системой США способствовали росту глобальных показателей доходности облигаций. Ближе к концу финансового двухгодичного периода, когда Федеральная резервная система уже приступила к сокращению покупки активов, наметилось снижение глобальных показателей доходности облигаций. Нарастание геополитических рисков в некоторых странах с формирующейся рыночной экономикой и замедление экономического роста, особенно в Северной Америке и Китае, вынудило инвесторов скорректировать прогнозы и начать избавляться от избыточных активов.

IV. Диверсификация

31. 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 Объединенного пенсионного фонда персонала Организации Объединенных Наций среди крупнейших пенсионных фондов состоит в его приверженности диверсификации портфеля в действительно глобальных масштабах.

32. После изучения исследования по вопросу о регулировании соотношения активов и обязательств и консультаций с Комитетом по инвестициям за основной принцип формирования стандартного портфеля активов было взято соблюдение рекомендуемых стратегических уровней активов на долгосрочный период. В настоящее время 60 процентов стандартного портфеля активов приходится на ценные бумаги, 31 процент — на активы с фиксированным доходом, 6 процентов — на недвижимость и 3 процента — на денежные средства и краткосрочные инвестиции, однако в целях дальнейшего повышения показателя соотношения риска и доходности Фонд принял решение включить в портфель активов альтернативные инвестиции и реальные активы. В настоящее время Фонд находится на переходном этапе, поскольку для формирования инвестиционного потенциала по этим классам активов требуется время. На конец 2013 и 2014 финансовых годов доля ценных бумаг превышала рекомендуемый уровень и составляла соответственно 64,7 процента и 64,9 процента. Доля облигаций поддерживалась ниже рекомендуемого уровня в размере 31 процента. Доля инвестиций в облигации, составлявшая на 1 апреля 2012 года 28,8 процента от общего инвестиционного портфеля, к концу марта 2014 года снизилась до 24,2 процента. Доля вложений в недвижимость увеличилась с 4,5 процента на 1 апреля 2012 года до 4,9 процента на 31 марта 2014 года. В конце финансового двухгодичного периода по классу прямых инвестиций насчитывалось 24 активных партнерств с использованием различных стратегий. Объем соответствующих инвестиций составляет 1,2 процента средств Фонда. На 1 апреля 2012 года доля денежных средств и краткосрочных инвестиций составляла 4,8 процента, а в конце финансового двухгодичного периода, закончившегося 31 марта 2014 года, — 3,4 процента. По итогам обсуждений на ежеквартальных заседаниях Комитета по инвестициям структура портфельных инвестиций постоянно пересматривается для обеспечения тактического распределения активов по решению представителя Генерального секретаря.

33. С точки зрения географической диверсификации доля средств Фонда, инвестированных в Северной Америке, увеличилась с 45,7 процента в марте 2012 года до 50,5 процента в марте 2014 года. Доля инвестиций в Европе сократилась с 25,4 процента до 24,1 процента, в то время как доля инвестиций в Азиатско-Тихоокеанском регионе сократилась с 18 процентов до 14,9 процента. Остальная часть портфеля инвестиций приходится на средства, размещенные в международных организациях. Осуществлялись прямые вложения в ценные бумаги в 35 странах и 4 наднациональных и региональных учреждениях. На 31 марта 2014 года прямые вложения в ценные бумаги с фиксированным доходом были размещены в 28 странах и 4 наднациональных и региональных учреждениях. На конец 2014 финансового года Фонд не имел прямых вложений в государственные облигации Аргентины, Греции, Ирландии, Испании, Италии, Кипра или Португалии. В целом Фонд с помощью вложений в различные классы активов размещал средства в 39 различных странах посредством прямых инвестиций, а также не прямых вложений в фонды с внешним управлением и биржевые фонды.

34. С точки зрения валютной диверсификации портфель прямых инвестиций включал вложения в 23 различных валютах, из которых 55,4 процента приходилось на доллары США и 44,6 процента — на другие валюты. Портфель активов с фиксированной доходностью включал прямые вложения в 15 различных валют, из которых 46,3 процента приходилось на доллары США и 53,7 процента — на другие валюты. Из прямых вложений Фонда в целом 55,9 процента приходилось на доллары США и 44,1 процента — на другие валюты. За финансовый двухгодичный период, закончившийся 31 марта 2014 года, относительный показатель курсовых убытков Фонда составил 1,2 процента по сравнению с директивным контрольным показателем в размере 1,4 процента. В таблицах I–III ниже показаны области инвестиций Фонда.

Таблица 1

Рыночная стоимость инвестиций Фонда в разбивке по странам или областям инвестирования на 31 марта 2014 года^a

<i>Страна/область</i>	<i>Сумма (в млн. долл. США)</i>	<i>В процентах</i>
Австралия	1 303,7	2,51
Австрия	57,8	0,11
Бельгия	102,7	0,20
Бразилия	527,2	1,02
Канада	2 453,3	4,73
Чили	58,1	0,11
Китай	1 457,3	2,81
Колумбия	39,5	0,08
Дания	186,0	0,36
Эстония	43,0	0,08
Финляндия	324,6	0,63
Франция	1 883,2	3,63
Германия	2 328,9	4,49

<i>Страна/область</i>	<i>Сумма (в млн. долл. США)</i>	<i>В процентах</i>
Греция	2,1	0,00
Индия	315,3	0,61
Индонезия	82,0	0,16
Ирландия	68,2	0,13
Израиль	1,4	0,00
Италия	114,0	0,22
Япония	2 919,1	5,63
Малайзия	446,0	0,86
Мексика	642,7	1,24
Нидерланды	412,8	0,80
Новая Зеландия	34,4	0,07
Норвегия	447,8	0,86
Филиппины	57,1	0,11
Польша	774,3	1,49
Республика Корея	718,8	1,39
Российская Федерация	184,4	0,36
Сингапур	301,8	0,58
Южная Африка	234,1	0,45
Испания	481,1	0,93
Швеция	916,8	1,77
Швейцария	1 283,6	2,48
Таиланд	85,1	0,16
Турция	73,3	0,14
Соединенное Королевство Велико- британии и Северной Ирландии	3 291,7	6,35
Соединенные Штаты Америки	23 714,1	45,75
Африканский регион	190,8	0,37
Азиатский регион	246,7	0,48
Формирующиеся рынки	92,8	0,18
Европейский регион	418,1	0,81
Международные	1 082,1	2,09
Ближневосточный регион	63,9	0,12
Многонациональные учреждения	1 376,1	2,65
Итого, Фонд	51 837,5	100,00

Примечание: Общая стоимость включает денежную наличность в валюте страны или региона.

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

Таблица 2
Инвестиции Фонда в развитые рынки^a

Страны	Ценные бумаги		Активы с фиксированным доходом	
	31 марта 2012 года	31 марта 2014 года	31 марта 2012 года	31 марта 2014 года
Австралия	✓	✓	✓	✓
Австрия	✓	✓	✓	✓
Бельгия	✓	✓	✓	✓
Канада	✓	✓	✓	✓
Дания	✓	✓	—	—
Финляндия	✓	✓	✓	✓
Франция	✓	✓	✓	✓
Германия	✓	✓	✓	✓
Ирландия	✓	✓	✓	✓
Израиль	✓	✓	—	—
Италия	✓	✓	—	—
Япония	✓	✓	✓	✓
Нидерланды	✓	✓	✓	✓
Новая Зеландия	✓	✓	✓	✓
Норвегия	✓	✓	✓	✓
Португалия	—	—	—	—
Сингапур	✓	✓	✓	✓
Испания	✓	✓	✓	✓
Швеция	✓	✓	✓	✓
Швейцария	✓	✓	✓	✓
Соединенное Королевство	✓	✓	✓	✓
Соединенные Штаты	✓	✓	✓	✓
Всего	21	21	18	18

^a Классификация стран с развитым рынком по индексу Morgan Stanley Capital International (MSCI).

Таблица 3
Инвестиции Фонда в ценные бумаги и активы с фиксированным доходом в странах с формирующимся рынком

Страна/область	Ценные бумаги ^a		Страна/область	Активы с фиксированным доходом ^a	
	31 марта 2012 года	31 марта 2014 года		31 марта 2012 года	31 марта 2014 года
Аргентина	—	✓	Ангола	✓	✓
Бахрейн	✓	✓	Аргентина	✓	✓
Бангладеш	—	✓	Армения	—	✓

Страна/область	Ценные бумаги ^a		Страна/область	Активы с фиксированным доходом ^a	
	31 марта 2012 года	31 марта 2014 года		31 марта 2012 года	31 марта 2014 года
Ботсвана	✓	✓	Азербайджан	✓	✓
Бразилия	–	✓	Босния и Герцеговина	✓	✓
Болгария	–	–	Ботсвана	–	–
Буркина-Фасо	–	✓	Бразилия	✓	✓
Чили	✓	✓	Чили	✓	✓
Китай	✓	✓	Китай	✓	✓
Колумбия	✓	✓	Колумбия	–	✓
Конго	–	✓	Коста-Рика	–	✓
Кот-д'Ивуар	✓	✓	Кот-д'Ивуар	✓	✓
Кипр	–	–	Хорватия	✓	–
Чешская Республика	✓	–	Кипр	–	–
Египет	✓	✓	Чешская Республика	✓	✓
Эстония	–	✓	Корейская Народно- Демократическая Республика	✓	✓
Гана	✓	✓	Доминиканская Республика	✓	✓
Венгрия	–	–	Эквадор	✓	✓
Индия	✓	✓	Египет	✓	–
Индонезия	✓	✓	Сальвадор	✓	✓
Иордания	–	✓	Эстония	✓	✓
Казахстан	–	✓	Фиджи	–	–
Кения	✓	✓	Грузия	✓	✓
Кувейт	✓	✓	Гана	✓	✓
Кыргызстан	–	–	Гренада	✓	✓
Ливан	–	✓	Венгрия	✓	–
Литва	–	–	Индия	✓	✓
Малави	✓	✓	Индонезия	–	–
Малайзия	✓	✓	Ирак	✓	✓
Маршалловы Острова	–	–	Иордания	✓	✓
Маврикий	✓	✓	Казахстан	✓	✓
Мексика	✓	✓	Кения	–	✓
Марокко	–	✓	Литва	✓	–
Намибия	✓	✓	Малави	–	–
Нигерия	✓	✓	Малайзия	✓	✓
Оман	✓	✓	Маврикий	–	–
Пакистан	–	✓	Мексика	✓	✓
Панама	–	–	Монголия	–	✓
Перу	–	–	Черногория	✓	✓
Филиппины	–	✓	Марокко	–	–
Польша	–	✓			

Страна/область	Ценные бумаги ^a		Страна/область	Активы с фиксированным доходом ^a	
	31 марта 2012 года	31 марта 2014 года		31 марта 2012 года	31 марта 2014 года
Катар	–	✓	Мозамбик	–	✓
Республика Корея	✓	✓	Непал	–	–
Румыния	–	✓	Нигерия	✓	✓
Российская Федерация	✓	✓	Оман	–	–
Руанда	✓	✓	Парагвай	–	✓
Саудовская Аравия	✓	✓	Перу	–	–
Сенегал	✓	✓	Филиппины	–	–
Сьерра-Леоне	–	✓	Польша	✓	✓
Словения	–	✓	Катар	–	–
Южная Африка	✓	✓	Республика Корея	–	✓
Шри-Ланка	–	✓	Республика Молдова	–	–
Таиланд	✓	✓	Российская Федерация	✓	✓
Тунис	✓	✓	Руанда	–	✓
Турция	✓	✓	Сербия	✓	✓
Туркменистан	–	–	Сейшельские Острова	✓	✓
Уганда	–	✓	Южная Африка	✓	✓
Украина	–	–	Шри-Ланка	–	–
Объединенные Арабские Эмираты	✓	✓	Бывшая югославская Республика Македония	✓	–
Объединенная Республика Танзания	✓	✓	Тринидад и Тобаго	✓	–
Венесуэла (Боливариан- ская Республика)	–	–	Тунис	✓	✓
Вьетнам	–	✓	Турция	✓	✓
Замбия	✓	✓	Уганда	✓	✓
Зимбабве	✓	✓	Украина	✓	✓
Государство Палестина	✓	✓	Объединенная Республика Танзания	–	✓
Всего	34	53	Уругвай	✓	✓
			Венесуэла (Боливарианская Республика)	✓	✓
			Вьетнам	–	–
			Замбия	–	–
			Каймановы Острова	–	–
			Всего	42	47

^a Используемая в настоящей таблице классификация для определения стран как «формирующие рынки» основана на принятых условных обозначениях финансовых рынков.

V. Доходность инвестиций

A. Общая доходность

35. Рыночная стоимость активов Фонда увеличилась с 43 091 млн. долл. США на 31 марта 2012 года до 51 837 млн. долл. США на 31 марта 2014 года, т.е. возросла на 8746 млн. долл. США, или примерно на 20,3 процента. За финансовый двухгодичный период, закончившийся в 2014 году, показатель доходности Фонда составил 10,1 процента, превысив стратегический контрольный показатель в размере 9,6 процента на 46 базисных пунктов. Общая доходность инвестиций составила 8,1 процента за финансовый год, закончившийся 31 марта 2013 года, и 12,1 процента за финансовый год, закончившийся 31 марта 2014 года. После корректировки на индекс потребительских цен Соединенных Штатов фактическая доходность составила соответственно 6,6 процента и 10,6 процента.

36. В финансовом двухгодичном периоде, закончившемся в 2014 году, на состоянии мировой экономике сказывалась геополитическая неопределенность, однако рост позитивных настроений позволил Фонду неуклонно увеличивать доходность. Несмотря на объявленное Федеральной резервной системой США постепенное сокращение скупки активов (т.е. сокращение масштабов насыщения экономики денежной массой) и отсутствие явных признаков экономического восстановления в еврозоне, ценные бумаги развитых стран имели положительную доходность. Доходность американских ценных бумаг составила 12,6 процента в 2013 году и 22,7 процента в 2014 году. Доходность ценных бумаг других стран составила 9,1 процента в 2013 году и 12,4 процента в 2014 году. В целом доходность инвестиций в ценные бумаги составила 10,8 процента в 2013 году и 17,5 процента в 2014 году. Доходность по облигациям Соединенных Штатов составила 3,5 процента в 2013 году и -0,7 процента в 2014 году. Доходность по облигациям других стран составила 2,7 процента в 2013 году и 2,9 процента в 2014 году. Доходность инвестиций в недвижимость составила 7,4 процента в 2013 году и 13,1 процента в 2014 году. Доходность краткосрочных инвестиций составила 1,3 процента в 2013 году и -0,3 процента в 2014 году.

37. Приводимые в настоящем докладе показатели доходности рассчитаны внешним Генеральным регистратором с использованием общепринятого метода, подробно описанного в докладе об управлении инвестициями, представленном Совету на его тридцать четвертой сессии (JSPB/34/R.10). При расчете учитывались фактические дивидендные и процентные поступления и реализованные доходы от прироста капитала и капитальные убытки. В расчетах также учитываются изменения рыночной стоимости инвестиций и сроков движения денежной наличности.

B. Сопоставление показателей доходности инвестиций

38. В географическом отношении Фонд по-прежнему является наиболее диверсифицированным пенсионным фондом, имеющим счета в Соединенных Штатах, а также обязательства в ряде других валют. В конце отчетного периода более 50 процентов активов Фонда были деноминированы в отличных от доллара США валютах.

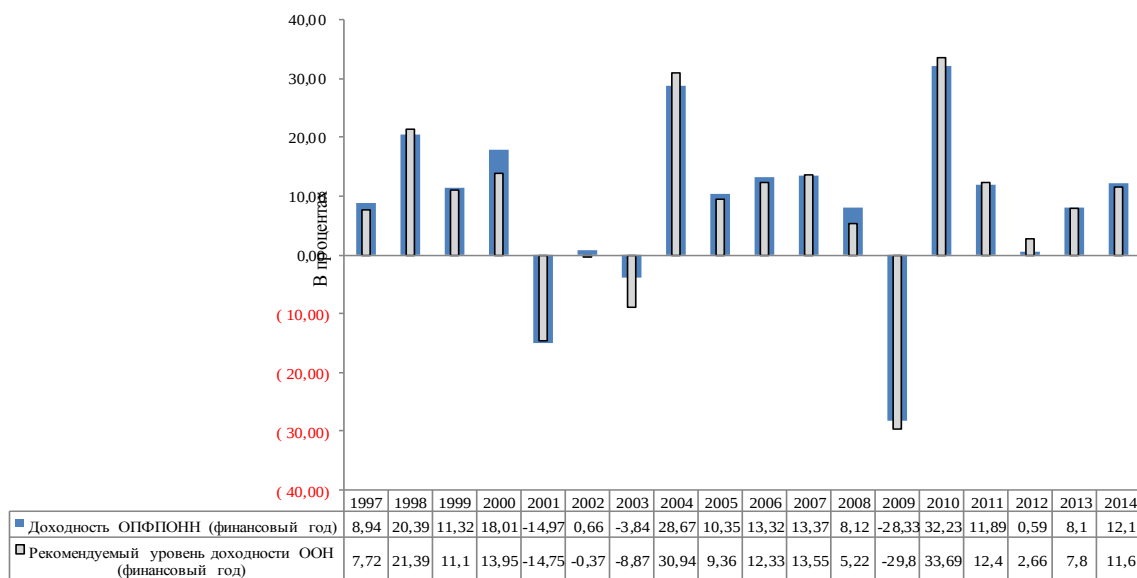
39. В течение финансового года, закончившегося 31 марта 2013 года, показатель доходности вложений Фонда составил 8,1 процента, превысив стратегический контрольный показатель на 0,3 процента. Стратегический контрольный показатель на 60 процентов состоит из индекса фондовых рынков всех стран мира компании «Морган Стенли» (Morgan Stanley Capital International (MSCI) All Country World Index), на 31 процент — мирового совокупного индекса облигаций компании «Барклиз кэпитал» (Barclays Capital Global Aggregate Bond Index), на 6 процентов — открытого диверсифицированного индекса основного капитала Национального совета попечителей инвестиций в недвижимость (National Council of Real Estate Investment Fiduciaries (NCREIF) Open-End Diversified Core Equity Index) и на 3 процента из индекса казначейских векселей на срок в 91 день компании «Мерил Линч». В финансовом году, закончившемся 31 марта 2014 года, показатель доходности инвестиций Фонда в размере 12,1 процента превысил стратегический контрольный показатель на 0,6 процента. В течение последних 15 лет Фонд добивался среднегодового показателя доходности в размере 6,2 процента, который превышал стратегический контрольный показатель доходности в размере 5,4 процента.

40. На протяжении последних 15 лет среднегодовая доходность по индексу MSCI All Country Index составила 4,9 процента, тогда как среднегодовая доходность вложений Фонда в ценные бумаги равнялась 5,6 процента. За тот же период среднегодовая доходность по индексу Barclays Capital Global Aggregate Index составила 5,2 процента, а среднегодовая доходность вложений Фонда в облигации равнялась 6,0 процента. На 31 марта 2014 года инвестиции Фонда были размещены в 39 странах, 7 международных и региональных учреждениях и 23 валютах.

С. Долгосрочные показатели доходности

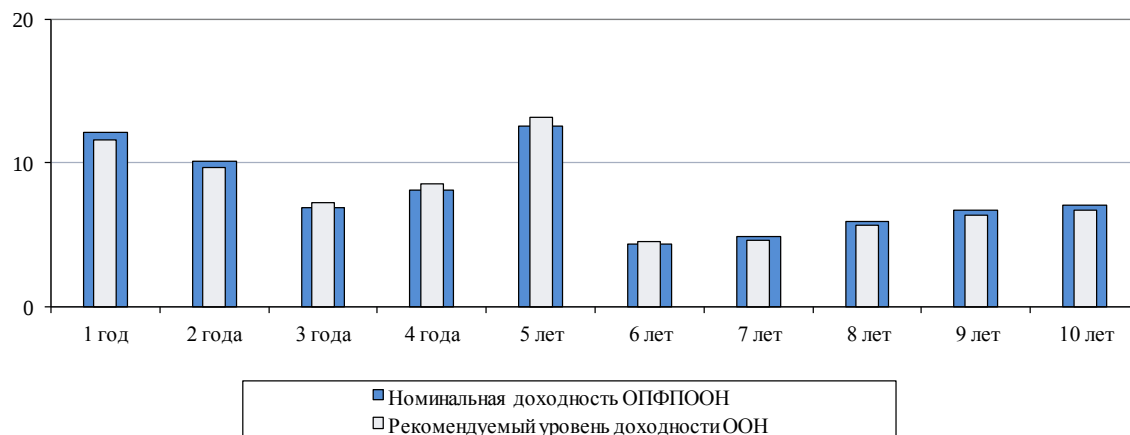
41. Фонд достиг долгосрочной инвестиционной цели добиться за 50 лет показателя фактической доходности (в долларах США с поправкой на инфляцию по индексу потребительских цен) в размере 3,5 процента, фактически превысив его на 40 базисных пунктов (3,9 процента). В таблице 5 приведены показатели общей среднегодовой доходности и доходности с поправкой на инфляцию за 50-летний период, за который у независимого генерального регистратора имелись данные. В период с 1993 по 2000 год фондовые рынки обеспечивали значительную доходность, которая в последующие три года резко снизилась. С 2004 по 2008 год доходность фондовых рынков была положительной. Начиная с третьего квартала 2008 года на рынках наблюдалась нестабильность, показатели которой после второго квартала 2012 года были ниже долгосрочного среднего уровня. За 2013 и 2014 финансовые годы показатели доходности Фонда составили соответственно 8,1 процента и 12,1 процента, превысив стратегический контрольный показатель соответственно на 0,3 процента и 0,6 процента.

Диаграмма I
**Долгосрочная доходность Объединенного пенсионного фонда персонала
 Организации Объединенных Наций в сопоставлении со стратегическим
 контрольным показателем (по финансовым годам)**



42. Как видно из диаграммы II ниже, в шести из десяти следующих друг за другом лет до 31 марта 2014 года Фонд превысил стратегический контрольный показатель.

Диаграмма II
**Показатели доходности за несколько лет подряд до 31 марта 2014 года
 включительно**



Номинальная доходность Фонда превышает стратегический контрольный показатель 60/31 в 6 из 10 периодов

Таблица 4
Общая годовая доходность по Фонду в целом
(Процентные показатели отражают рыночную стоимость за период с 31 марта 1962 года по 31 марта 2014 года)

Год	Ценные бумаги				Облигации				Недвижи- мость	Кратко- срочные инвести- ции	Общая до- ходность Фонда	Год
	В Соеди- ненных Штатах	За преде- лами Со- единенных Штатов	Итого	MSCI World Index ^a	В Соеди- ненных Штатах	За преде- лами Со- единенных Штатов	Итого ^b	SBGWBI ^c				
1961	18,8	37,8	19,4	—	—	—	8,0	—	—	—	12,7	1961
1962	12,37	0,87	11,65	—	—	—	3,91	—	—	—	6,61	1962
1963	(0,60)	(16,34)	(0,59)	—	—	—	5,49	—	—	—	4,07	1963
1964	18,18	7,48	17,45	—	—	—	2,12	—	—	—	8,24	1964
1965	10,89	8,30	10,44	—	—	—	4,41	—	—	—	6,98	1965
1966	4,53	3,22	4,31	—	—	—	(2,14)	—	—	—	0,66	1966
1967	11,76	(2,32)	8,98	—	—	—	3,97	—	—	—	7,91	1967
1968	2,86	28,30	7,46	—	—	—	(4,89)	—	—	—	1,60	1968
1969	13,35	20,07	14,64	—	—	—	2,66	—	—	—	9,09	1969
1970	(5,10)	(2,18)	(4,49)	—	—	—	1,41	—	—	—	(1,75)	1970
1971	13,94	3,31	11,46	9,28	—	—	14,10	—	—	8,73	13,53	1971
1972	14,13	34,30	18,33	16,92	—	—	9,41	—	11,58	7,15	16,98	1972
1973	5,85	20,77	9,49	13,47	—	—	7,40	—	4,78	5,92	8,55	1973
1974	(16,70)	(21,48)	(18,10)	(16,40)	—	—	1,92	—	10,18	10,70	(13,55)	1974
1975	(11,20)	11,60	(5,16)	(6,09)	6,20	14,63	6,55	—	(1,03)	12,35	0,18	1975
1976	16,37	10,76	14,58	15,59	11,22	1,91	10,02	—	5,16	7,70	13,16	1976
1977	(8,25)	(3,75)	(6,62)	(0,95)	10,40	15,20	11,06	—	3,70	5,20	(0,26)	1977
1978	(5,60)	20,31	4,16	6,11	5,62	24,39	8,72	—	8,25	7,67	6,12	1978
1979	22,36	21,67	22,07	21,27	4,70	12,50	6,63	8,04	16,86	8,56	15,07	1979
1980	10,89	(10,31)	1,08	(0,18)	(9,53)	(4,64)	(7,63)	(13,16)	17,42	11,75	(0,39)	1980
1981	43,19	39,60	41,45	34,80	14,99	9,45	12,51	20,38	14,71	15,76	26,60	1981
1982	(17,88)	(19,64)	(18,77)	(15,00)	11,08	0,40	6,20	(0,69)	17,51	17,95	(7,85)	1982
1983	40,91	23,60	33,55	31,60	32,53	14,54	24,89	20,54	7,07	12,76	27,05	1983
1984	5,08	32,46	15,66	17,30	5,46	12,42	8,67	8,20	13,33	13,07	13,01	1984
1985	20,75	(6,82)	9,54	7,20	17,86	(8,22)	4,53	5,50	13,47	3,62	8,09	1985
1986	34,95	58,48	43,44	56,02	54,30	50,33	51,21	48,70	10,75	6,95	41,52	1986
1987	21,63	43,88	30,01	43,22	9,14	32,63	22,59	17,42	12,67	11,97	24,69	1987
1988	(12,18)	2,15	(4,74)	5,81	3,26	20,24	12,65	11,42	9,19	7,67	3,10	1988
1989	13,20	10,00	11,30	13,56	2,10	(5,50)	(2,40)	0,36	8,20	10,40	5,90	1989
1990	21,54	13,21	16,57	(2,30)	10,47	2,93	6,20	3,12	12,31	9,72	11,56	1990
1991	8,9	1,2	4,5	3,2	12,5	17,4	15,0	16,2	5,1	13,1	8,9	1991
1992	11,3	0,1	4,9	(0,5)	13,7	14,0	14,0	14,0	(4,1)	6,5	7,6	1992
1993	17,3	6,7	11,2	12,7	15,9	17,7	16,9	19,0	(6,6)	7,5	11,6	1993
1994	(2,7)	24,4	12,4	14,0	3,4	10,1	7,7	6,8	0,5	3,0	9,7	1994
1995	11,1	6,5	8,1	9,8	2,9	18,6	12,9	12,1	0,0	5,0	8,7	1995
1996	30,2	15,1	20,5	20,6	8,0	3,3	5,1	5,3	10,4	4,1	14,6	1996
1997	18,9	7,2	11,6	9,8	6,2	2,5	3,6	1,2	8,6	4,4	8,9	1997
1998	45,4	15,4	27,3	32,4	10,6	4,3	7,0	5,4	18,9	7,0	20,4	1998

Год	Ценные бумаги				Облигации				Недвижи- мость	Кратко- срочные инвести- ции	Общая до- ходность Фонда	Год
	В Соеди- ненных Штатах	За преде- лами Со- единенных Штатов	Итого	MSCI World Index ^a	В Соеди- ненных Штатах	За преде- лами Со- единенных Штатов	Итого ^b	SBGWBI ^c				
1999	18,4	9,7	13,9	13,0	4,8	9,0	6,5	10,0	4,8	9,9	11,3	1999
2000	17,5	39,9	28,5	21,6	3,1	(5,7)	(2,5)	(0,3)	11,7	3,0	18,0	2000
2001	(17,2)	(30,3)	(24,2)	(25,1)	13,0	(4,2)	2,0	(1,7)	11,3	4,2	(15,0)	2001
2002	2,8	(6,1)	(1,3)	(4,2)	4,9	2,1	3,1	0,5	8,4	3,5	0,7	2002
2003	(23,9)	(21,7)	(23,1)	(24,2)	15,9	34,9	28,4	25,2	8,5	11,1	(3,8)	2003
2004	29,3	56,5	42,5	43,9	6,8	19,4	15,7	13,5	23,9	8,1	28,7	2004
2005	6,3	16,9	11,8	11,1	1,2	10,5	7,8	5,5	15,8	2,5	10,4	2005
2006	13,1	28,8	21,3	18,6	2,4	(4,4)	(2,8)	(2,0)	30,5	2,9	13,3	2006
2006				20,3 ^d MSCI ACWI				(2,6) ^e BCGA			12,3* *60/31	2006
2007	9,4	20,6	15,7	16,4 MSCI ACWI	7,1	9,4	8,4	8,1 BCGA	24,0	5,5	13,4* *60/31	2007
2008	(0,6)	5,9	3,4	(0,7) MSCI ACWI	8,3	18,4	15,1	15,3 BCGA	9,0	8,3	8,1* *60/31	2008
2009	(34,6)	(45,1)	(41,0)	(42,7) MSCI ACWI	(1,4)	(12,6)	(8,6)	(4,9) BCGA	(22,9)	3,9	(28,3) *60/31	2009
2010	42,6	62,2	54,1	56,3 MSCI ACWI	5,9	16,7	10,8	10,2 BCGA	(17,4)	(2,7)	32,2	2010
2011	14,9	13,1	13,8	14,6 MSCI ACWI	5,4	10,3	8,2	7,1 BCGA	12,5	1,3	11,9	2011
2012	6,7	(7,3)	(1,2)	(0,2) MSCI ACWI	6,9	3,1	4,6	5,3 BCGA	10,8	1,2	0,6	2012
2013	12,6	9,1	10,8	11,2 MSCI ACWI	3,5	2,7	2,9	1,3 BCGA	7,4	1,3	8,1	2013
2014	22,7	12,4	17,5	17,2 MSCI ACWI	(0,7)	2,9	1,3	1,9 BCGA	13,1	(0,3)	12,1	2014

^a Индексы MSCI обеспечивают исчерпывающий охват торговли ценными бумагами на развитых, формирующихся и пограничных рынках более чем 75 стран с применением единой структуры индексов и единой методологии их построения.

^b До 1975 года доля вложений в облигации других стран была незначительной.

^c Мировой индекс государственных облигаций «Ситигруп» (CWGBI) охватывает 18 основных рынков облигаций. С 2006 года название индекса облигаций было изменено на Barclays Capital Global Aggregate (BCGA).

^d MSCI All Country World Index (MSCI ACWI) состоит из индексов по 44 странам, включая 23 страны с развитым рынком и 21 страну с формирующимся рынком.

^e Barclays Capital Global Aggregate (BCGA). С 3 ноября 2008 года глобальный агрегатный индекс облигаций компании «Лимэн бразерс» был переименован в BCGA.

Таблица 5
Годовая доходность по Фонду в целом с учетом рыночной стоимости
(Процентные показатели по отдельным периодам, закончившимся 31 марта 2014 года)^a

	2014 год	2013 год	2012 год	2011 год	2010 год	5 лет, включая 2014 год	10 лет, включая 2014 год	15 лет, включая 2014 год	20 лет, включая 2014 год	25 лет, включая 2014 год	50 лет, включая 2014 год
Ценные бумаги Соединенных Штатов	22,7	12,6	6,7	14,9	42,6	19,5					
Ценные бумаги других стран	12,4	9,1	-7,3	13,1	62,2	5,9					
Итого, ценные бумаги	17,5	10,8	-1,2	13,8	54,1	17,7	8,0	5,6	8,2	8,5	
Облигации Соединенных Штатов	-0,7	3,5	6,9	5,4	5,9	4,2					
Облигации других стран	2,9	2,7	3,1	10,3	16,7	7,0					
Итого, облигации	1,3	2,9	4,6	8,2	10,8	5,5	4,6	6,0	6,2	7,3	
Активы, связанные с недвижимостью	13,1	7,4	10,8	12,5	-17,4	4,6	7,0	8,9	8,8	7,2	
Краткосрочные инвестиции	-0,3	1,3	1,2	1,3	-2,7	0,1	2,4	3,5			
Общая доходность Фонда (в долл. США)^b	12,1	8,1	0,6	11,9	32,2	12,5	7,1	6,2	7,8	8,2	8,3
Доходы, скорректированные на инфляцию (на основе индекса потребительских цен в Соединенных Штатах)	10,6	6,6	-2,1	9,2	29,2	10,4	4,7	3,8	5,4	5,6	3,9

^a Достоверные данные за 50-летний период, имеющиеся у независимого Генерального регистратора.

^b Базовой валютой является доллар США.

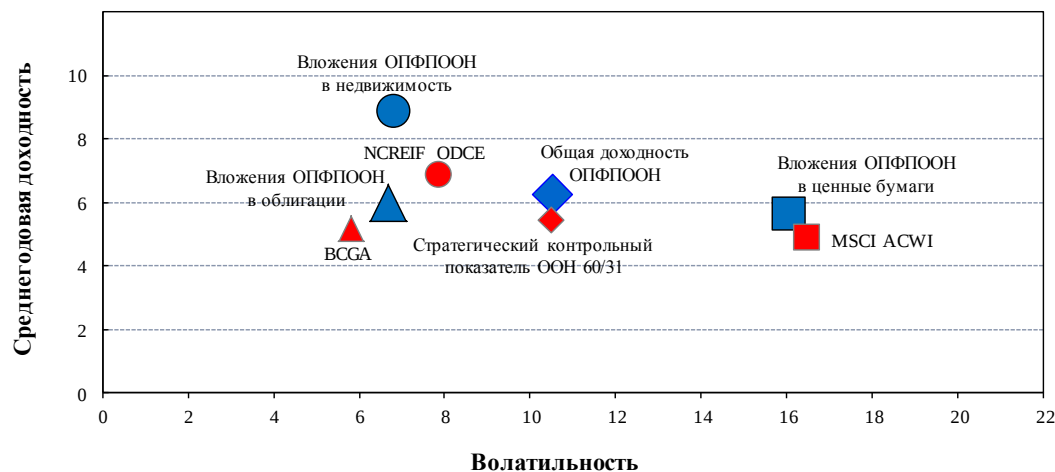
D. Соотношение риска и доходности

43. За последние 15 лет среднегодовая доходность Фонда в 6,2 процента превышала контрольный показатель, равный 5,4 процента. Показатель волатильности в размере 10,5 процента находился в пределах контрольных значений. Фонд располагал диверсифицированным портфелем, включающим все основные классы активов и ценных бумаг.

44. В пределах классов активов доходность фондового портфеля Фонда в 5,6 процента превышала доходность по индексу MSCI All Country World Index в размере 4,9 процента при более благоприятном соотношении степени риска (16,0 процента) по сравнению с индексом MSCI All Country World Index (16,4 процента). Портфель облигаций (со среднегодовой доходностью в 6,0 процента за 15-летний период) показал лучшие результаты по сравнению с индексом Barclays Capital Global Aggregate Index (5,2 процента), но имел более высокую волатильность (6,7 процента) по сравнению с этим индексом (5,8 процента).

Диаграмма III

Показатели соотношения риска и доходности ОПФПООН за 15 лет по сравнению с индексами по 31 марта 2014 года включительно (В процентах)



VI. Инвестиции в развивающихся странах

45. Фонд продолжает предпринимать усилия для инвестирования в развивающихся странах в той мере, в какой это отвечает интересам участников Фонда и бенефициаров. На 31 марта 2014 года объем прямых и непрямых инвестиций в развивающихся странах составил 5,2 млрд. долл. США, что примерно на 9,7 процента меньше 5,8 млрд. долл. США по фактической стоимости на 31 марта 2012 года.

46. Отдел управления инвестициями продолжает искать возможности для инвестирования в развивающихся странах. В отчетном периоде для поиска инвестиционных возможностей были организованы поездки в Африку, Азию, Латинскую Америку и Восточную Европу. Фонд продолжает изучать риски на этих рынках в поисках подходящих инвестиционных инструментов с учетом общих критериев инвестиционной деятельности и своей стратегии.

Таблица 6
Инвестиции, связанные с развитием^a: балансовая стоимость^b
на 31 марта 2012 года и 31 марта 2014 года
(В тыс. долл. США)

	Балансовая стоимость		Рыночная стоимость	
	2012 год	2014 год	2012 год	2014 год
Африка				
Южная Африка	293 376	104 628	394 822	213 160
Региональные фонды	131 295	172 076	118 606	170 912
Итого	424 671	276 704	513 428	384 072
Учреждения, занимающиеся вопросами разви- тия	79 203	54 487	91 299	63 921
Итого, Африка	503 874	331 191	604 727	447 993
Азия				
Китай	1 130 676	1 054 029	1 377 518	1 374 476
Индия	287 467	237 494	335 822	295 290
Индонезия	—	87 624	—	81 981
Малайзия	563 941	372 182	657 997	405 552
Республика Корея	685 006	571 425	917 559	708 325
Сингапур	334 497	217 795	383 485	264 924
Таиланд	—	84 480	—	85 146
Региональные фонды	117 263	149 350	202 198	211 852
Итого	3 118 850	2 774 379	3 874 579	3 427 546
Учреждения, занимающиеся вопросами разви- тия	30 173	55 912	36 775	57 949
Итого, Азия	3 149 023	2 830 291	3 911 354	3 485 495
Европа				
Турция	52 691	42 407	82 076	41 565
Региональные фонды	—	—	—	—
Итого	52 691	42 407	82 076	41 565
Учреждения, занимающиеся вопросами разви- тия	—	—	—	—
Итого, Европа	52 691	42 407	82 076	41 565
Латинская Америка				
Бразилия	590 677	444 932	768 176	482 238
Чили	47 692	47 649	69 880	58 138
Колумбия	2 951	44 519	6 832	39 413
Мексика	472 501	445 295	646 448	539 695

	Балансовая стоимость		Рыночная стоимость	
	2012 год	2014 год	2012 год	2014 год
Венесуэла (Боливарианская Республика)	19 965	—	25 316	—
Региональные фонды	—	—	—	—
Итого	1 133 786	982 395	1 516 652	1 119 484
Учреждения, занимающиеся вопросами развития	98 587	19 965	107 778	25 421
Итого, Латинская Америка	1 232 373	1 002 360	1 624 430	1 144 905
Прочие фонды развития				
Межамериканский банк развития	—	65 441	—	66 932
Международный банк реконструкции и развития	526 598	464 039	597 238	503 605
Международный механизм финансирования иммунизации	24 406	24 406	27 120	24 344
iShares MSCI Emerging Markets	—	47 143	—	45 760
iShares MSCI Frontier 100 Index	—	50 361	—	60 030
Европейский инвестиционный банк / Европейский банк реконструкции и развития	297 804	342 898	331 951	363 185
Fiduciary Emerging Markets Bond Fund	26 902	26 902	40 870	47 004
Фонд для ближневосточных стран с формирующейся рыночной экономикой	15 145	34 002	16 871	63 892
Итого, прочие фонды развития	890 855	1 055 192	1 014 050	1 174 752
Всего	5 828 816	5 261 441	7 236 637	6 294 710

^a В балансовой и рыночной стоимости не учитываются денежные средства во всех странах и регионах.

^b С 1 января 2012 года в соответствии с Международными стандартами учета в государственном секторе (МСУГС) все инвестиции Фонда показываются по справедливой стоимости, отраженной в профиците или дефиците.

VII. Заключение

47. На протяжении последних 10 лет Фонд достигал долгосрочную инвестиционную цель как в плане актуарного требования об обеспечении фактической доходности в размере 3,5 процента, так и по относительным результатам деятельности в сопоставлении со стратегическим контрольным показателем. При поиске возможностей для повышения доходности инвестиций и дальнейшей диверсификации Отдел управления инвестициями продолжает использовать возможности для прямых инвестиций и инвестиций в другие альтернативные инструменты, объекты инфраструктуры и лесные угодья. Принимая во внимание потенциальные возможности роста, тщательно изучаются возможности дальнейшей диверсификации на формирующихся и пограничных рынках при соблюдении четырех инвестиционных критериев, к которым относятся сохранность, прибыльность, ликвидность и конвертируемость. Кроме того, создана система «РискМетрикс», которая позволяет осуществлять всестороннее и си-

стематическое отслеживание инвестиционных рисков. Несмотря на непредсказуемость рыночной конъюнктуры, с которой Фонд сталкивается на данном этапе глобального экономического подъема, при поддержке дополнительных сотрудников и инвестиционных инструментов, которые были задействованы в течение двухгодичного периода, Отдел сможет обеспечить сохранность активов Фонда и может создать более прочный фундамент на предстоящие годы.
