

**Генеральная Ассамблея**

Distr.: General
10 October 2006
Russian
Original: English

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

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

Доклад Генерального секретаря

I. Введение

1. Управление инвестированием активов Объединенного пенсионного фонда персонала Организации Объединенных Наций является обязанностью Генерального секретаря Организации Объединенных Наций как фидуциария Фонда. При выполнении этой обязанности Генеральный секретарь действует в консультации с Комитетом по инвестициям Организации Объединенных Наций с учетом замечаний Правления Объединенного пенсионного фонда персонала Организации Объединенных Наций и Генеральной Ассамблеи по общим вопросам политики. Комитет по инвестициям оказывает Генеральному секретарю консультационную помощь в вопросах инвестиционной стратегии и анализирует портфель инвестиций Фонда на своих ежеквартальных заседаниях. Заместитель Генерального секретаря по вопросам управления назначен Представителем Генерального секретаря по инвестициям Фонда, и ему делегированы полномочия по осуществлению надзора за инвестированием активов Фонда от имени Генерального секретаря. Представителю оказывают помощь сотрудники Службы управления инвестициями. На момент первоначального обзора все инвестиции должны отвечать критериям надежности, прибыльности, ликвидности и конвертируемости.

2. В настоящем докладе содержится информация об управлении инвестициями Фонда в период с 1 апреля 2004 года по 31 марта 2006 года, а также сведения о доходности и диверсификации инвестиций Фонда и о его инвестициях, связанных с развитием.



II. Изменения в течение рассматриваемого двухгодичного периода

3. В двухгодичном периоде, закончившемся 31 марта 2006 года, был осуществлен переход к новому долгосрочному стратегическому распределению активов в целях более четкого отражения различных классов активов в портфеле долгосрочных инвестиций Фонда. Новый эталонный показатель объединяет индекс компании «Морган Стэнли кэпитал интернэшнл» (МСКИ) по всем странам мира с удельным весом в 60 процентов, сводный глобальный индекс облигаций компании «Леман бразерс» (СГИЛБ) с удельным весом в 31 процент, индекс недвижимости Национального совета инвестиционных фидуциарных компаний по торговле недвижимостью с удельным весом в 6 процентов и индекс векселей Казначейства Соединенных Штатов на срок в 91 день с удельным весом в 3 процента, в то время как прежний эталонный показатель объединял мировой индекс МСКИ с удельным весом в 60 процентов и мировой индекс государственных облигаций «Сити групп» (МИГОС) с удельным весом в 40 процентов. Эталонный показатель для акций был изменен с мирового индекса МСКИ на индекс МСКИ по всем странам в целях отражения структуры стратегического портфеля долгосрочных инвестиций в странах с формирующимися рынками. Эталонный показатель для облигаций был изменен с МИГОС на СГИЛБ для более точного отражения структуры стратегического портфеля долгосрочных инвестиций Фонда в негосударственном секторе. Кроме того, было принято решение о том, что тактическое распределение активов может отклоняться от стратегического распределения активов в диапазоне плюс/минус 3 процентных пункта.

4. Одно из произошедших изменений было связано с механизмами задействования Фондом консультантов. Контракт с одной из европейских фирм, управляющих счетом Фонда с низкой капитализацией (фирма «Ломбар Одье Дарье Хентч энд Ко.») был расторгнут ввиду устойчивых низких показателей доходности в течение последних нескольких лет. В настоящее время Фонд работает с пятью обладающими дискреционными полномочиями консультантами, управляющими счетами с низкой капитализацией. По состоянию на 31 марта 2006 года сумма, которой распоряжались эти обладающие дискреционными полномочиями управляющие, составляла 1684 млн. долл. США. Фонд работает с четырьмя не обладающими дискреционными полномочиями консультантами, занимающимися акциями с высокой степенью капитализации, недвижимостью и активами с фиксированным доходом.

5. Как того требует статья 18 Положений Фонда, его активы поступают, депонируются и хранятся на счетах Организации Объединенных Наций от лица участников и получателей пособий Фонда отдельно от активов самой Организации Объединенных Наций. Вместе с тем в пункте (е) введения в приложении I к Положениям Фонда также предусматривается, что такие активы Фонда могут храниться на счетах лиц, назначенных попечителями. Помимо учета активов, контракты Фонда с попечителями требуют, чтобы активы, хранимые на счетах попечителей от имени Фонда, идентифицировались как таковые и хранились отдельно. В этой связи попечители и субпопечители Фонда используют различные способы хранения активов в странах, где Фонд имеет инвестиции, и условия соглашения с Фондом обязывают попечителей доводить до его сведения информацию о любых обстоятельствах, которые не позволяют соблюдать

требования об учете, отдельном хранении и идентификации. В 2006 году Фонд изменил механизмы, связанные с попечителями и генеральным регистратором, и теперь имеет только одного глобального попечителя, ответственного как за попечительские функции в отношении всех активов, так и за функции генерального регистратора. После глобальных конкурсных торгов, которые были проведены в соответствии с правилами и положениями Организации Объединенных Наций в отношении закупок и в тесном сотрудничестве с Службой закупок Организации Объединенных Наций, в качестве глобального попечителя была выбрана компания «Норзерн траст», с которой был заключен соответствующий контракт. Передача всех активов единому глобальному попечителю началась 3 апреля 2006 года.

III. Экономическое положение

6. В течение двухгодичного периода, закончившегося в марте 2006 года, определяющее воздействие на положение в экономике Соединенных Штатов оказывали повышение процентных ставок и рост цен на нефть. Несмотря на эти сдерживающие факторы, в стране продолжался экономический рост на фоне низкого уровня безработицы, стремительно повышающихся цен на жилье и устойчиво высоких потребительных расходов. В начале двухгодичного периода во втором квартале 2004 года экономика подавала неоднозначные сигналы, поскольку рассчитываемый Институтом управления предложением индекс промышленного производства снизился, хотя и оставался на уровне, близком к самому высокому за последние 20 лет. Его высокий уровень был компенсирован тем, что цены на бензин превысили пороговый показатель в 2 долл. США за галлон. Несмотря на создание 867 000 новых рабочих мест с начала 2004 года, основное влияние на настроения участников рынка оказывали рост цен на бензин, которые за тот же период повысились на 36 процентов, и, что более важно, растущее число жертв в Ираке. Чистым результатом действия всех этих факторов стало снижение темпов прироста валового внутреннего продукта (ВВП) до 3,0 процента во втором квартале 2004 года с 4,5 процента в его первом квартале после того, как потребительские расходы увеличились на 1 процент, что было самым низким показателем со времени спада 2001 года. Федеральная резервная система игнорировала безрадостные экономические данные и в последний день квартала произвела первое повышение процентных ставок на 25 базисных пунктов, увеличив их до 1,25 процента. Трижды повышавшиеся Федеральной резервной системой процентные ставки в третьем квартале наряду с безудержным ростом цен на нефть отразились на расходах и психологии потребителей, а также привели к росту издержек и сокращению прибылей компаний. Цены на нефть на Нью-йоркской бирже впервые превысили 50 долл. США за баррель 1 октября, и вместе с этим снижению экономической активности также способствовали ураганы в юго-восточных штатах. В четвертом квартале на экономической активности сказался пришедшийся на этот период пик президентской выборной кампании. Переизбрание президента Буша вызвало мощный рост спроса на фондовом рынке, несмотря на то, что на экономику давило бремя рекордного дефицита федерального бюджета, составившего 412,6 млрд. долл. США в 2004 году, и рекордного дефицита торгового баланса. Если абстрагироваться от положения в мировой экономике, то заметным событием в этот период стало цунами в Азии, которое имело ужасающие последствия с точки зрения числа погибших.

7. Что касается первого квартала 2005 года, то в феврале Федеральная резервная система вновь увеличила процентную ставку на 25 базисных пунктов, а затем увеличила ее еще на 25 базисных пунктов в марте, что стало ее седьмым увеличением за последние семь заседаний и привело к повышению стоимости кредита федеральных банков до 2,75 процента. Во втором квартале 2005 года Федеральная резервная система увеличивала процентные ставки дважды (до 3,25 процента), однако темпы роста экономики Соединенных Штатов составили 3,4 процента, и этот квартал явился девятым кварталом подряд, когда темпы роста превышали 3 процента, и ознаменовал собой самый продолжительный период такого роста с 1986 года, несмотря на повышение цен на нефть до рекордного уровня, превысившего 61 долл. США за баррель. В третьем квартале потребители в Соединенных Штатах начали ощущать последствия рекордных цен на бензин, и вновь возникли опасения по поводу возможных террористических актов после взрывов в метро и в автобусе в Лондоне, однако Федеральная резервная система вновь дважды повысила процентные ставки. Поскольку темпы роста ВВП в третьем квартале повысились до 3,8 процента, председатель Федеральной резервной системы Алан Гринспен, который должен был покинуть свой пост в январе 2006 года, еще дважды увеличил процентные ставки в четвертом квартале 2005 года.

8. В первом квартале 2006 года экономические данные по Соединенным Штатам Америки вызывали опасение того, что темпы роста экономики этой страны замедляются. Федеральная резервная система увеличила процентные ставки до 4,25 процента против 1 процента по состоянию на 30 июня 2004 года и вновь увеличила их 31 января 2006 года, доведя до уровня 4,50 процента, что стало последним увеличением ставок в эпоху Гринспена. В конце марта преемник Гринспена Бен Бернанк увеличил процентную ставку по кредитам федеральных банков до 4,75 процента, что стало пятнадцатым увеличением подряд и ознаменовало собой самый продолжительный период роста ставок за 25 лет. Несмотря на колебания цен на нефть и бензин в течение всего квартала, в конце марта они приблизились к самому высокому показателю за восемь недель. Рекордных уровней достигли цены на медь, цинк и платину, что стало следствием спроса со стороны Китая и Индии, а цены на золото достигли 600 долл. США за унцию впервые с 1981 года вследствие политической неопределенности и осуществления хеджевых операций с целью получения более высоких доходов с поправкой на инфляцию для компенсации последствий роста цен на нефть. Несмотря на это, потребительская уверенность повысилась до самого высокого уровня с мая 2002 года, и возросшие благодаря ей потребительские расходы не позволят экономическим показателям за этот квартал снизиться, поскольку возможности для получения хорошей работы и рост заработной платы перекрывают все другие экономические соображения.

9. Во втором квартале 2004 года Банк Канады не изменил свою базовую ставку ссудного процента в июне, составлявшую 2 процента и находившуюся на самом низком за четыре десятилетия уровне со времени ее снижения в апреле, которое было последним в серии из пяти снижений процентной ставки в прошедшем году. По результатам выборов в июне правящая партия потеряла свое большинство в парламенте, который до этого на протяжении 11 лет контролировался либералами, но осталась у власти в качестве правительства меньшинства. В третьем квартале темпы экономического роста в Канаде увеличились. Предпринимательские расходы на техническое оснащение сохраня-

лись на высоком уровне, многие компании нанимали новых работников, и резко увеличились прибыли, поскольку Канада как поставщик природных ресурсов оказалась в выигрыше от повышения цен на сырье. Курс канадского доллара повысился вследствие ожидавшегося повышения процентных ставок и фактического улучшения основных экономических показателей. В третьем и четвертом кварталах Банк Канады дважды повышал процентные ставки для недопущения того, чтобы инфляция превысила целевой показатель, установленный на уровне 2 процентов. Рост цен на сырье, на долю которого приходится треть от объема экспорта этой страны и 10 процентов ее ВВП, благоприятно отразился на экономике Канады. Она имела активное сальдо по текущим статьям платежного баланса и бюджетный профицит, в то время как занятость устойчиво росла, а потребительское доверие достигло уровня, близкого к пиковому показателю за 14 лет.

10. В начале 2005 года Банк Канады оставил процентную ставку на целевом уровне в 2,5 процента, на котором она находилась с октября 2004 года. Во втором квартале 2005 года в экономике Канады по-прежнему наблюдались высокие темпы роста, чему способствовала ее мощная ресурсная база и эластичность потребительских расходов, благодаря которым расчетные темпы роста ВВП за 2005 год составили 2,7 процента. В третьем квартале экономика Канады функционировала, судя по всему, на полную мощность. В сентябре Банк Канады повысил свою однодневную процентную ставку на 25 базисных пунктов (до 2,75 процента), повторил ее повышение по прошествии шести недель, а в декабре сделал это в третий раз, доведя ее до уровня 3,25 процента. Торговый баланс Канады за 2005 год был сведен со значительным активным сальдо в размере 66 млрд. канадских долл., чему способствовали рост цен на сырье, рекордные прибыли корпорации и погашение государственного долга.

11. В первом квартале 2006 года темпы экономического роста в Канаде оставались высокими, а уровень безработицы, составивший 6,3 процента, был самым низким за 32 года. Что касается политических событий, то правящая партия проиграла выборы, чему способствовало проведенное в Квебеке официальное расследование в связи с обвинением в коррупции лиц, собиравших средства для финансирования ее избирательной кампании.

12. В странах Европы в 2004 финансовом году продолжался экономический рост, темпы которого в предыдущем двухгодичном периоде замедлились. Подъем был устойчивым, и темпы роста ВВП, находившиеся до этого на очень низком уровне, приблизились к 2 процентам. Процентные ставки сохранялись на низком уровне, как и темпы инфляции, которая оставалась под контролем и не превышала 2 процентов. ВВП устойчиво увеличивался, так как индекс промышленного производства превысил 102,00, в то время как на протяжении большей части предшествовавшего двухгодичного периода он не превышал 100,00. Ряд ведущих в экономическом отношении стран континента продолжали сводить государственный бюджет с дефицитом в целях поддержания или стимулирования внутреннего спроса, поскольку оживление экономики в основном обеспечивалось за счет экспорта. В течение 2004 года Банк Англии повысил свою базовую ставку на 100 базисных пунктов, поскольку в конце финансового года темпы экономического роста достигли 4,75 процента, в то время как Европейский центральный банк сохранял базовую ставку на неизменном уровне в 2 процента.

13. В 2005 финансовом году начали появляться признаки инфляции, в первую очередь в форме быстрого роста цен на сырье. Темпы роста ВВП в Европе снизились и на протяжении большей части 2005 года сохранялись в пределах от 1,25 до 2,0 процента. Индекс промышленного производства продолжал увеличиваться и достиг 105,00, что явилось самым высоким показателем с 1991 года. Этот рост в значительной мере обеспечивался за счет экспортных отраслей на фоне значительного промышленного спроса со стороны стран Азии и Латинской Америки и Карибского бассейна с формирующейся рыночной экономикой. Потребительское доверие восстанавливалось медленно, поскольку европейские потребители по-прежнему сталкивались с ростом инфляции и все более неопределенными перспективами в плане занятости. В 2005 году Европейский центральный банк повысил процентные ставки на 25 базисных пунктов, до 2,25 процента, а Банк Англии снизил процентные ставки на 25 базисных пунктов, до 4,50 процента. Курс основных европейских валют повысился в начале двухгодичного периода, однако к концу финансового года снизился и остался в значительной мере на прежнем уровне.

14. После продолжавшегося на протяжении десятилетия дефляционного периода в экономике Японии началось устойчивое оживление. Согласно официальным базисным датам экономического цикла, нынешний экономический подъем продолжается более четырех лет. В последнее время ему способствует надлежащая сбалансированность как внутреннего и внешнего спроса, так и корпоративного сектора и сектора домашних хозяйств. После решения проблемы невозвращения кредитов положение в банковской системе нормализовалось. Японские корпорации повысили показатели прибыльности за счет структурной перестройки и стали более активно осуществлять капиталовложения вследствие накопившихся потребностей в замене оборудования и благодаря большому объему беспроцентных кредитов. Конъюнктура рынков недвижимости продолжала постоянно улучшаться. Доля пустующих квартир в пяти основных деловых районах Токио, составлявшая 8,57 процента в июне 2003 года, неуклонно снижалась и в марте 2006 года составила 3,41 процента. Цены на жилье в некоторых из наиболее выгодно расположенных районов в большом Токио начали расти. Дефляционное давление ослабло, отражая оживление экономики. Индекс потребительских цен без учета свежих продуктов питания, который был отрицательным с 1998 года, в ноябре 2005 года стал положительным. Экономическому росту также способствовал внешний спрос, подкрепляемый высокими темпами роста мировой экономики, обусловленными, в частности, ростом экономики Китая. 9 марта 2006 года Банк Японии отказался от проводившейся им на протяжении пяти лет политики смягчения количественных ограничений после того, как прогнозы стали указывать на устойчивую динамику индекса потребительских цен, который должен достичь нулевого значения или превысить его.

15. Курс японской иены по отношению к доллару США, в начале апреля 2004 года составлявший 103,7 иены за доллар, к концу марта 2006 года снизился до 117,8 иены за доллар. В течение рассматриваемого двухгодичного периода курс иены колебался в пределах от 101,7 до 121,4 иены за доллар.

16. Отмечавшиеся в 2003 году высокие темпы экономического роста в Австралии замедлились. Темпы роста ВВП снизились с 4,3 процента в 2003 году до 1,9 процента в первом квартале 2005 года, а в четвертом квартале 2005 года увеличились и достигли 2,7 процента. Занятость продолжала расти, и уровень

безработицы в 2005 году сократился до 5,0 процента, что является самым низким показателем за несколько десятилетий. Вместе с тем замедлились темпы роста инвестиций в жилье, которые в последние годы были весьма высокими. В период с конца 2003 года по начало 2005 года Резервный банк Австралии продолжал повышать процентные ставки.

17. В специальном административном районе Китая Гонконг темпы экономического роста в 2004 и 2005 годах составили соответственно 8,6 и 7,3 процента. Мощный импульс экономике был придан благодаря росту личного потребления, экспорта услуг и цен на недвижимость. Росту личного потребления способствовали ослабление ограничений на поездки, введенных правительством Китая, и приток в территорию китайских туристов из континентальной части страны. Еще одним важным изменением стали все более заметные признаки того, что мелкие и средние по размеру компании из континентальной части Китая устанавливают свое присутствие в специальном административном районе Гонконг, с тем чтобы воспользоваться имеющейся инфраструктурой. Процентные ставки повышались вслед за повышением процентных ставок в Соединенных Штатах. Вместе с тем активность на рынках недвижимости, упавшая до самого низкого уровня в середине 2003 года, начала повышаться, отражая устойчивый спрос и высокую доступность. Высокие темпы экономического роста отмечались в течение двухгодичного периода в Сингапуре: в 2005 году ВВП увеличился на 6,4 процента (8,7 процента годом ранее), что главным образом объяснялось высокой активностью в обрабатывающей промышленности.

18. В странах Азии с формирующейся рыночной экономикой в рассматриваемый период продолжал наблюдаться устойчивый подъем. Страной с наиболее динамично развивающейся экономикой в регионе оставался Китай, ВВП которого в 2004 и 2005 годах ежегодно увеличивался более чем на 10 процентов. В рассматриваемый период Китай по-прежнему выступал в качестве наиболее важного фактора, определяющего не только региональный и глобальный экономический рост, но и перспективы динамики мировых цен на сырье и стабильности на рынке векселей Казначейства Соединенных Штатов. В экономике Республики Корея на протяжении 2005 года продолжалось расширение промышленного производства, главным образом обусловленное ростом экспорта. Вместе с тем рост ориентированных на внутренний рынок отраслей в этот период оставался вялым. В экономике китайской провинции Тайвань в рассматриваемый период также сохранялся рост, обеспечиваемый в первую очередь расширением экспорта, однако его темпы замедлились во втором году двухгодичного периода. Темпы роста ВВП в Индии оставались высокими и составляли 7,5 процента в 2004 году и 8,1 процента в 2005 году, что указывает на сформировавшуюся долговременную тенденцию. На положении в индийской экономике благоприятно отразились рекордно низкие процентные ставки, которые стимулировали внутреннее потребление. В странах Латинской Америки и Карибского бассейна на экономическое положение продолжали благоприятно влиять высокие цены на сырье. Темпы роста в двух крупнейших в экономическом отношении странах этого региона — Бразилии и Мексике — в 2004 году повысились, но в 2005 году замедлились. Снижение темпов роста ВВП в Бразилии было обусловлено напряжением в денежно-кредитной сфере. Мексика также столкнулась с отсутствием роста, поскольку повысился уровень безработицы и динамика внутреннего потребления была вялой. В Восточной Европе экономические показатели по отдельным странам были неодинаковыми. Круп-

ный дефицит по текущим статьям платежного баланса и бюджетный дефицит в Венгрии по-прежнему вызывали обеспокоенность в плане последствий для курса ее валюты, вынуждая повышать процентные ставки, что, в свою очередь, тормозило экономический рост. В Польше на протяжении всего рассматриваемого периода уровень безработицы превышал 17 процентов, указывая на наличие серьезных структурных проблем, которые еще не решены. В российской экономике продолжал наблюдаться устойчивый рост, которому способствовали высокие цены на энергоносители. В Южной Африке высокие темпы роста ВВП, превышавшие в рассматриваемый период 4,5 процента, также являлись следствием высоких цен на сырье. Большинство стран с формирующимися рынками проводили в жизнь рациональную макроэкономическую политику и сдерживали инфляцию на низком уровне, придавая экономическому росту более устойчивый и стабильный характер.

IV. Диверсификация

19. Диверсификация представляет собой вложение активов в различные ценные бумаги или в ценные бумаги различных рынков с целью снизить связанные с портфелем инвестиций риски без соразмерного ущерба для ожидаемого дохода. Проводимая Фондом политика широкой диверсификации инвестиций по валютам, классам активов и географическим районам по-прежнему является наиболее надежным методом снижения рисков и повышения доходов от портфеля инвестиций Фонда в долгосрочной перспективе. Среди крупных пенсионных фондов Объединенный пенсионный фонд персонала Организации Объединенных Наций уникален благодаря своей ориентации на осуществление инвестиционной деятельности в глобальных масштабах.

20. В течение двухгодичного периода, закончившегося 31 марта 2006 года, доля акций в портфеле инвестиций постоянно превышала нейтральный долгосрочный стратегический целевой показатель в размере 60 процентов, поскольку положение в экономике способствовало высоким корпоративным прибылям и положительной динамике фондовых рынков. На конец двухгодичного периода доля акций в портфеле инвестиций составляла 62,3 процента. Доля облигаций сохранялась близкой к нижнему пределу долгосрочного стратегического целевого показателя в размере 31 процент плюс-минус 3 процента, поскольку постоянное повышение процентных ставок Федеральной резервной системой на протяжении всего двухгодичного периода сказывалось на поступлениях по линии облигаций с фиксированным доходом на крупнейшем и наиболее емком рынке, каковым являются Соединенные Штаты Америки. Доля облигаций в портфеле инвестиций, составлявшая 28,9 процента в начале двухгодичного периода, на конец марта 2006 года снизилась до 28,3 процента. Доля вложений в недвижимость снизилась с 6,3 процента на 1 апреля 2004 года до 4,1 процента в конце двухгодичного периода, в то время как доля объема ресурсов, выделяемых на инвестиции в недвижимость, сохранялась на уровне около 6 процентов, что соответствует целевой доле таких инвестиций. Доля наличных средств и краткосрочных инвестиций в начале двухгодичного периода (апрель 2004 года) составила 5,1 процента, увеличилась до пикового уровня в 9,5 процента в октябре 2004 года и в конце двухгодичного периода составила 5,3 процента. После ежеквартальных заседаний Комитета по инвестициям портфель инвестиций постоянно перебалансируется для приведения его структуры в со-

ответствие с тактической схемой распределения активов, устанавливаемой Представителем Генерального секретаря.

21. Помимо изменения структуры портфеля инвестиций с точки зрения классов активов были внесены изменения в рамках отдельных классов активов для реализации инвестиционной стратегии Фонда и для использования возможностей, открывающихся в связи с новыми тенденциями в экономических циклах и на финансовых рынках, а также в связи с изменениями валютных курсов и процентных ставок. На протяжении всего двухгодичного периода доля акций компаний Соединенных Штатов сохранялась на уровне ниже целевого показателя, а доля акций европейских компаний и валют — на уровне выше целевого показателя, поскольку уровень процентных ставок в европейских странах был благоприятным. Доля акций японских компаний возросла по сравнению с очень низкими уровнями предыдущего двухгодичного периода, поскольку экономика этой страны преодолела пик спада и в ней началось оживление. Доля инвестиций в акции компаний стран с формирующимися рынками также увеличивалась: в первой половине двухгодичного периода это происходило медленно, а во второй половине процесс ускорился. Динамика доли акций в портфеле инвестиций в целом стала более цикличной, отражая некоторое превышение целевых показателей по акциям энергетических, целевых и промышленных компаний. В настоящее время происходит корректировка этих циклических колебаний удельного веса акций в общем портфеле инвестиций с учетом высоких показателей доходности в прошедшем двухгодичном периоде. Такая широкая диверсификация инвестиций Фонда снижает степень рискованности операций по всему спектру валют и рынков.

22. В рамках портфеля инвестиций в инструменты с фиксированным доходом средства вкладывались в 14 различных валютах, и удельный вес доллара Соединенных Штатов составлял 39 процентов, а других валют — 61 процент. Что касается географической диверсификации, то по состоянию на март 2006 года в портфеле этих инвестиций были представлены инструменты 31 страны и 6 международных и региональных учреждений. Кроме того, для снижения базисного риска не достигавшая целевого показателя доля японских облигаций была повышена до уровня целевого показателя.

23. Если говорить о географической диверсификации, то доля средств Фонда, инвестированных в Северной Америке, увеличилась с 43,2 процента в марте 2004 года до 44,8 процента в марте 2006 года. Доля инвестиций в Европе снизилась с 37,2 процента до 32,4 процента, тогда как доля инвестиций в Азиатско-Тихоокеанском регионе увеличилась за тот же период с 10,1 процента до 14,1 процента. Вместе с географическими изменениями изменилась и валютная структура портфеля. Степень диверсифицированности по классам активов, валютам и регионам оказала значительное влияние на результаты деятельности Фонда. Инвестирование в активы лишь в одной валюте, отличной от доллара США, негативно сказалось бы на результатах, поскольку изменения курсов различных валют по отношению к доллару США не синхронизированы. Имел место ряд случаев, когда совокупная доходность была отрицательной в местных валютах, но положительной в пересчете на доллары США. Данные о географии инвестиций Фонда приводятся в таблице 1.

Таблица 1
Рыночная стоимость инвестиций Фонда с разбивкой по странам и районам по состоянию на 31 марта 2006 года^a

<i>Страна/район</i>	<i>Сумма (в млн. долл. США)</i>	<i>Доля (в процентах)</i>
Аргентина	2,0	0,01
Австралия	443,0	1,34
Австрия	115,8	0,35
Бельгия	185,6	0,56
Бразилия	175,7	0,53
Канада	812,7	2,45
Чили	47,3	0,14
Китай	170,5	0,51
Кипр	63,8	0,19
Чешская Республика	19,6	0,06
Дания	226,5	0,68
Египет	23,1	0,07
Эстония	32,4	0,10
Зона евро (наличные средства)	12,7	0,04
Финляндия	86,9	0,26
Франция	2 000,8	6,04
Германия	1 404,3	4,24
Греция	140,9	0,43
Гонконг, специальный административный район Китая	131,5	0,40
Венгрия	68,7	0,21
Индия	89,2	0,27
Ирландия	187,5	0,57
Израиль	49,4	0,15
Италия	754,1	2,28
Япония	3 912,7	11,81
Иордания	0,0	0,00
Литва	29,5	0,09
Малайзия	41,6	0,13
Мексика	310,7	0,94
Нидерланды	658,5	1,99
Новая Зеландия	44,2	0,13
Норвегия	113,1	0,34
Польша	80,5	0,24
Португалия	151,6	0,46
Катар	13,6	0,04
Республика Корея	495,8	1,50

<i>Страна/район</i>	<i>Сумма (в млн. долл. США)</i>	<i>Доля (в процентах)</i>
Российская Федерация	41,4	0,13
Сингапур	137,8	0,42
Южная Африка	276,2	0,83
Испания	541,6	1,64
Швеция	416,4	1,26
Швейцария	783,9	2,37
Тайвань, провинция Китая	67,8	0,20
Турция	46,8	0,14
Соединенное Королевство Великобритании и Северной Ирландии	2 553,5	7,71
Зимбабве	0,0	0,00
Страны с формирующейся рыночной экономикой	124,5	0,38
Международные учреждения	119,9	0,36
Региональные учреждения (Африка)	120,5	0,36
Региональные учреждения (Азия)	171,2	0,52
Региональные учреждения (Европа)	540,7	1,63
Региональные учреждения (Латинская Америка)	30,6	0,09
Региональные учреждения (Ближний Восток)	16,1	0,05
Итого, за пределами Соединенных Штатов	19 084,7	57,63
Соединенные Штаты	14 033,0	42,37
Всего	33 117,7	100,00

^a Страна инвестирования, как правило, определяется по месту базирования эмитента. Конвертируемые ценные бумаги классифицируются по тому виду ценных бумаг, в которые они конвертируются. Различные инвестиционные фонды, которые осуществляют операции в валютах, отличных от валюты инвестирования, классифицируются по стране или району инвестирования.

Таблица 2
Инвестиции Фонда в развитых странах с рыночной экономикой

	<i>Инструменты с фиксированным доходом</i>		<i>Акции</i>	
	<i>31 марта 2004 года</i>	<i>31 марта 2006 года</i>	<i>31 марта 2004 года</i>	<i>31 марта 2006 года</i>
Канада	X	X	X	X
Соединенные Штаты	X	X	X	X
Австрия	—	—	X	X
Бельгия	X	X	X	X
Дания	X	X	X	X
Европейский союз	—	—	—	—
Финляндия	X	—	X	X
Франция	X	X	X	X
Германия	X	X	X	X
Греция	X	X	X	X
Ирландия	X	X	X	X
Италия	X	X	X	X
Нидерланды	X	X	X	X
Норвегия	X	X	—	—
Португалия	X	X	—	—
Испания	X	X	X	X
Швеция	X	X	X	X
Швейцария	X	—	X	X
Соединенное Королевство Великобритании и Северной Ирландии	X	X	X	X
Австралия	X	X	X	X
Гонконг, специальный административный район Китая	—	—	X	X
Япония	X	X	X	X
Новая Зеландия	X	X	X	—
Сингапур	—	X	X	X
Итого	20	19	21	20

Таблица 3
Инвестиции Фонда в странах с формирующейся рыночной экономикой

	Акции			Инструменты с фиксированным доходом ^a	
	31 марта 2004 года	31 марта 2006 года		31 марта 2004 года	31 марта 2006 года
Аргентина	X	X	Аргентина	X	X
Бахрейн	—	X	Ботсвана	X	—
Страны Балтии	X	—	Бразилия	X	X
Ботсвана	X	X	Колумбия	X	—
Бразилия	X	X	Кот-д'Ивуар	X	X
Чили	X	X	Хорватия	X	—
Китай/специальный административный район Гонконг	X	X	Кипр	—	X
Колумбия	X	X	Доминиканская Республика	X	X
Конго	—	—	Эквадор	X	X
Кот-д'Ивуар	X	X	Египет	X	X
Чешская Республика	X	—	Эстония	—	X
Египет	X	X	Гана	—	X
Гана	X	X	Венгрия	X	—
Венгрия	X	X	Индонезия	X	X
Индия	X	X	Ирак	—	X
Индонезия	X	X	Иордания	—	X
Израиль	X	X	Маврикий	X	—
Иордания	—	X	Мексика	X	X
Казахстан	—	X	Марокко	X	X
Кения	X	X	Непал	X	X
Кувейт	—	X	Нигерия	—	X
Ливан	—	X	Литва	—	X
Малайзия	X	X	Оман	—	X
Маршалловы Острова	—	—	Перу	—	X
Маврикий	X	X	Польша	X	X
Мексика	X	X	Республика Молдова	X	X
Марокко	X	X	Российская Федерация	X	X
Намибия	X	X	Украина	—	X
Нигерия	X	X	Уругвай	X	X
Оман	—	X	Венесуэла (Боливарианская Республика)	X	X
Пакистан	X	X	Замбия	—	X
Палестина	—	X			
Панама	—	X			
Перу	X	X			
Филиппины	X	X			
Польша	X	X			
Катар	X	X			
Республика Корея	X	X			
Российская Федерация	X	X			
Саудовская Аравия	—	X			
Сенегал	X	—			
Сингапур	X	X			
Южная Африка	X	X			
Шри-Ланка	X	—			
Тайвань, провинция Китая	X	—			
Таиланд	X	X			
Тунис	X	X			
Турция	X	X			
Туркменистан	X	X			
Украина	X	—			
Объединенные Арабские Эмираты	—	X			
Венесуэла (Боливарианская Республика)	X	—			
Вьетнам	X	X			
Замбия	X	—			
Зимбабве	—	X			
Итого	42	45	Итого	20	26

^a Объем инвестиций определяется с учетом суверенного риска.

V. Доходность инвестиций

A. Совокупная доходность

24. Рыночная стоимость активов Фонда увеличилась с 26 589 млн. долл. США по состоянию на 31 марта 2004 года до 33 118 млн. долл. США по состоянию на 31 марта 2006 года, т.е. на 6529 млн. долл. США, или на 24,6 процента. Совокупная доходность инвестиций составила 10,4 процента за год, закончившийся 31 марта 2005 года, и 13,3 процента за год, закончившийся 31 марта 2006 года. После корректировки на индекс потребительских цен (ИПЦ) Соединенных Штатов реальные показатели доходности составили соответственно 7,1 процента и 9,6 процента. Таким образом, совокупная доходность инвестиций в годовом исчислении за двухгодичный период составила 11,8 процента. После корректировки на ИПЦ реальная доходность инвестиций в годовом исчислении за двухгодичный период составила 8,3 процента.

25. Благодаря хорошей рыночной конъюнктуре в 2005 и 2006 финансовых годах объем инвестиций Фонда в рыночных ценах достиг в марте 2006 года рекордного значения. В течение двухгодичного периода возросла доходность всех классов активов: акций, облигаций, недвижимости и краткосрочных инвестиций; сильнее всего выросла доходность акций, составившая 11,8 процента в 2005 году и 21,3 процента в 2006 году. Особенно заметное влияние на результаты по этому классу оказывали акции, деноминированные в валютах, отличных от доллара США, что объяснялось снижением курса доллара США по отношению к основным валютам. В 2005 году доходность облигаций была положительной и составила 7,8 процента, а в 2006 году она стала отрицательной и составила минус 2,8 процента. Показатели доходности инвестиций в недвижимость были высокими: 15,8 процента в 2005 году и 30,5 процента в 2006 году.

26. Приведенные в настоящем докладе показатели доходности были рассчитаны внешним генеральным регистратором с использованием общепринятого метода, который разъясняется в докладе об управлении инвестициями, представленном Правлению на его тридцать четвертой сессии¹. В расчетах учитываются фактически полученные поступления в виде дивидендов и процентов, а также фактические капитальные прибыли и убытки. Кроме того, в них учитываются изменения рыночной стоимости инвестиций и сроки поступления денежной наличности.

B. Сопоставление показателей доходности инвестиций

27. Фонд по-прежнему остается наиболее широко диверсифицированным с географической точки зрения пенсионным фондом, который ведет отчетность в долларах США, но при этом имеет пассивы и в ряде других валют. На конец рассматриваемого периода практически половина активов Фонда была деноминирована в валютах, отличных от доллара США.

28. В течение года, закончившегося 31 марта 2005 года, Фонд превысил свой старый эталонный показатель, включающий мировой индекс МСКИ с удельным весом в 60 процентов и МИГОС с удельным весом в 40 процентов, до-

¹ JSPB/34/R.10.

бившись показателя доходности в 10,4 процента при соответствующем значении эталонного показателя в 8,9 процента. За год, закончившийся 31 марта 2006 года, результаты деятельности Фонда оказались выше значений как нового, так и старого эталонных показателей: показатель доходности инвестиций Фонда составил 13,3 процента при соответствующих показателях доходности по новому (60/31) и старому (60/40) эталонным показателям в размере, соответственно, 12,3 и 8,8 процента. За последние 15 лет Фонд добился показателя доходности в годовом исчислении в 9,2 процента, что выше показателей доходности как по новому эталонному показателю с распределением 60/31 в размере 8,7 процента, так и по старому эталонному показателю с распределением 60/40 в размере 8,2 процента. Раньше заниженные результаты деятельности Фонда объяснялись главным образом низким удельным весом инвестиций в акции, однако с 2000 года Фонд быстро устранил это отставание в результате высоких показателей доходности как по акциям, так и по облигациям.

29. За последние 15 лет совокупный показатель доходности в годовом исчислении как по индексу МСКИ — Все страны, так и по мировому индексу МСКИ составлял 8,9 процента, а совокупный показатель доходности в годовом исчислении по инвестициям Фонда в акции — 9,6 процента. За тот же период показатель доходности в годовом исчислении как сводного глобального индекса «Леман бразерз» (СГИЛБ), так и МИГОС равнялись 7,0 процента, тогда как показатель доходности в годовом исчислении портфеля инвестиций Фонда в облигации составил 8,1 процента.

С. Важные вопросы, которые необходимо рассмотреть

30. Самая неотложная проблема Фонда заключается в том, что он продолжает осуществлять управление инвестициями на сумму в 33 млрд. долл. США, действуя так, как если бы они составляли всего несколько миллионов долларов. Сегодня один сотрудник отвечает за управление инвестициями на сумму свыше 15 млрд. долл. США, включая резервную позицию, что составляет почти 50 процентов совокупных средств Фонда. Ни один другой пенсионный фонд, например, фонд, в отношении которого действуют законы Соединенных Штатов Америки, никогда не допустит концентрации столь значительной части портфеля в руках одного менеджера, будь то внутреннего или внешнего. Кроме того, один сотрудник Фонда осуществляет управление облигациями на сумму в 9,5 млрд. долл. США.

31. В таких условиях Фонд несет огромный риск, связанный с концентрацией столь значительной части портфеля в руках отдельных менеджеров. Это нельзя ставить в вину сотрудникам Службы управления инвестициями, которые с трудом справляются с такими неподъемными обязанностями. Сейчас представляется дополнительное предложение по бюджету, которое предусматривает создание в Службе управления инвестициями еще пяти должностей сотрудников по инвестициям. Даже если Служба наберет дополнительных управляющих инвестиционными портфелями на испрашиваемые должности уровней С-5 и С-4, общее число сотрудников все равно будет значительно меньше того, которое необходимо для адекватного управления портфелем инвестиций. По оценкам, в состав инвестиционной группы Службы должно входить не менее 25 сотрудников категории специалистов на должностях от С-3 до С-5, причем каждую инвестиционную группу (по одной группе для управления североамериканскими

риканскими акциями, европейскими акциями, азиатско-тихоокеанскими акциями, акциями глобальных формирующихся рынков и инструментами с фиксированным доходом) должен возглавлять сотрудник уровня Д-1. И даже в этом случае представляется сомнительным, что группа в составе пяти человек может нести ответственность за 10 млрд. долл. США, или почти треть совокупного портфеля Фонда, не подвергая Фонд риску. К сожалению, следует также признать, что даже если бы Служба могла сформировать отдельную группу для каждого портфеля, в соответствии с положениями Организации Объединенных Наций Фонд не может набрать наиболее квалифицированных сотрудников по инвестициям, предлагая совокупное вознаграждение, сопоставимое с тем, которое предлагается расположенными в Нью-Йорке компаниями по управлению инвестициями.

32. В прошлые годы Генеральный секретарь установил, что Фонд не располагает собственными специалистами, необходимыми для надлежащего управления инвестициями в мелкие компании (узкоспециализированная область). Поэтому для управления этой частью портфеля были отобраны шесть внешних компаний по управлению финансовыми активами, что позволило обеспечить проведение должным образом диверсифицированной стратегии, в соответствии с которой в руках одного менеджера сосредоточены инвестиции на сумму не более 365 млн. долл. США. Диверсификация менеджеров была проведена в силу того, что представляется чрезвычайно рискованным и недальновидным допускать концентрацию более значительных ресурсов, чем эта сумма, в руках одного менеджера, занимающегося конкретным видом инвестиций (компания может осуществлять управление более значительным объемом активов, если каждой категорией инвестиций, такой, как инвестиции в акции компаний со средней капитализацией или с высокой капитализацией, занимаются разные группы ее сотрудников). Возложение на разных сотрудников функции управления различными активами позволяет Пенсионному фонду бороться с самым актуальным и значительным риском: отсутствием диверсификации.

33. Пенсионный фонд может обеспечить диверсификацию инвестиций, во-первых, инвестируя в различные классы активов (акции, облигации, недвижимость и в другие пенсионные фонды — альтернативные инвестиции) и, во-вторых, выбирая множество инвестиционных менеджеров в разных регионах для каждого класса активов. Неосмотрительно, когда инвестиции крупного пенсионного фонда сконцентрированы в одном-двух классах активов и в руках одного-двух менеджеров.

34. В настоящее время Фонд осуществляет инвестиции в четыре класса активов: доли участия (акции), облигации (инструменты с фиксированным доходом), недвижимость и инвестиции в наличность и краткосрочные инвестиции. Для большей диверсификации Фонд разбил класс акций на североамериканские, европейские, азиатско-тихоокеанские акции и акции формирующихся рынков. Кроме того, североамериканские, европейские и азиатско-тихоокеанские акции разбиваются на такие подгруппы, как акции компаний с высокой капитализацией (крупные компании) и акции компаний с низкой капитализацией (мелкие компании). В начале этого года Фонд прервал контракт с одним из шести управляющих инвестициями в акции с низкой капитализацией в силу того, что результаты его деятельности на протяжении последних пяти лет были ниже значений эталонного показателя. В настоящее время принимаются меры по расторжению контракта еще с одним управляющим, результаты

деятельности которого на протяжении последних трех лет были ниже значений эталонного показателя. Контракты с новыми менеджерами будут заключены в соответствии с обычной процедурой закупочной деятельности Организации Объединенных Наций.

35. Штатное расписание Службы управления инвестициями по-прежнему предусматривает, что управление каждым из перечисленных ниже портфелей осуществляет один человек:

<i>Класс должности</i>	<i>Мандат</i>	<i>Стоимость управляемых активов^a</i>
C-4	Североамериканские акции	8,767 млрд. долл. США (резервная позиция)
	Европейские акции	6,665 млрд. долл. США
C-4	Азиатско-тихоокеанские акции	3,050 млрд. долл. США
C-5	Глобальные формирующиеся рынки	989 млн. долл. США
C-5	Инструменты с фиксированным доходом (облигации)	9,516 млрд. долл. США
Никто	Недвижимость	1,360 млрд. долл. США

^a Сумма включает начисленные поступления.

36. Как видно из таблицы 4, обновленной после сессии Правления Пенсионного фонда в Найроби, положение с портфелем североамериканских акций продолжает ухудшаться. Весьма тревожно, что показатели доходности инвестиций в североамериканские акции за последние годичный, трехгодичный и пятилетний периоды постоянно оказываются ниже значений эталонного показателя. Если бы Фонд индексировал этот портфель по эталонному показателю пять лет назад, то доходы по этому классу активов были бы примерно на 475 млн. долл. США больше. Если бы он индексировал этот портфель год назад, то дополнительные поступления составили бы свыше 100 млн. долл. США. Индексация инвестиций в акции североамериканских компаний с высокой капитализацией стала стандартной практикой в пенсионных фондах с многомиллиардными долларовыми активами, и трудно понять, почему Фонд не воспользовался этой практикой ранее. Действия, сопряженные с вмененными потерями в размере 500 млн. долл. США, должны быть сочтены неосмотрительными, поскольку индексация снизила бы риск инвестиционного портфеля благодаря большей диверсификации. Кроме того, на протяжении последних трех и пяти лет доходность инвестиций в европейские акции была ниже значений эталонного показателя. За годичный период, указанный в таблице 4, доходность этих инвестиций была выше. Необходимо внимательно следить за динамикой показателей в этой области.

37. Члены Правления Пенсионного фонда в Найроби осознали описанный выше риск, связанный с портфелем инвестиций в североамериканские акции, не говоря уже об огромном риске, связанном с концентрацией столь значительной доли активов участников Фонда в руках одного инвестиционного менеджера. Правление проголосовало за индексацию этого портфеля в соответствии с эталонным показателем. Члены Комитета по инвестициям, которые по своим талантам не уступают членам комитетов других пенсионных фондов, оперирующих многомиллиардными долларовыми активами, также единогласно про-

голосовали за рекомендацию провести индексацию портфеля акций североамериканских компаний. Хотелось бы еще раз подчеркнуть, что если бы это решение было принято год, три года или пять лет назад, уровень риска был бы ниже, а показатель доходности — выше.

Таблица 4

Стоимость активов Фонда по состоянию на 31 марта 2006 года

Управляющий активами	Стоимость управляемых активов ^a (в млн. долл. США)	Доходность за один год		Доходность за три года		Доходность за пять лет	
		Пенсионный фонд	Эталонный показатель	Пенсионный фонд	Эталонный показатель	Пенсионный фонд	Эталонный показатель
		В процентах					
Североамериканскими акциями (исключая компании с низкой капитализацией)	8 767	12,2	13,6	15,1	18,5	3,6	4,6
Европейскими акциями (исключая компании с низкой капитализацией)	6 665	23,3	21,2	31,1	31,3	9,7	9,9
Азиатско-тихоокеанскими акциями (исключая компании с низкой капитализацией)	3 050	36,6	33,4	28,8	32,1	10,3	10,3
Акциями глобальных формирующихся рынков	989	56,5	48,0	48,4	46,7	23,9	23,6
Инструментами с фиксированным доходом	9 516	-2,8	-2,6	6,6	4,5	9,9	7,1
Недвижимостью	1 360	30,5	20,2	23,2	15,1	17,1	11,7
Управление конвертируемыми ценными бумагами	307	22,3	27,8	24,0	28,1	9,1	8,6
ДФА	365	27,4	23,8	39,3	30,8	n/a	n/a
«Дженнисон»	212	56,5	25,9	33,1	29,5	n/a	n/a
«Баллиль Жифор»	296	38,1	35,4	46,6	48,9	n/a	n/a
«Дарьер Хентч»	—	n/a		n/a		n/a	
«СГ Ямалчи»	247	38,2	27,9	48,5	43,7	20,4	21,1
Африканский фонд формирующихся рынков	41	54,8		62,2		n/a	
Фонд формирующихся рынков	91	45,9		47,0		n/a	
Фонд ближневосточных формирующихся рынков	—	n/a		n/a		n/a	
Фонд Тайваня, Инк.	5	-0,5		19,0		n/a	
Краткосрочные инвестиции и инвестиции в наличность	1 421	2,9	3,5	4,5	2,1	5,6	2,2
Совокупная стоимость активов Фонда	33 331	13,3	12,3	17,2	17,2	9,3	7,9

^a Суммы в рыночных ценах (управляемые активы) включают начисленные поступления.

38. Эта картина не всегда со всей очевидностью проявляется при анализе представлявшихся Фондом в прошлом данных по миру в целом и значений соответствующих эталонных показателей. Хотя акционерный портфель Фонда включает инвестиции в акции компаний с низкой капитализацией, использовавшийся им эталонный показатель не учитывал такие инвестиции. Подобные расхождения в круге охватываемых инвестиций возникли из-за того, что инвестиции в акции компаний с низкой капитализацией начали осуществляться в качестве спекулятивной стратегии, и поэтому в изменении эталонного показателя на тот момент не было необходимости. В результате в ряде случаев показатели доходности инвестиций Фонда в акции оказались завышены.

39. Поскольку инвестирование в акции компаний с низкой капитализацией осуществляется уже в течение довольно длительного времени и, вероятно, будет осуществляться и в будущем, Служба управления инвестициями на заседании Комитета по инвестициям в сентябре 2005 года рекомендовала добавить в эталонный показатель акций Фонда вспомогательный индекс акций с низкой капитализацией. В соответствии с этой рекомендацией эталонный показатель акций Фонда, который в настоящее время представляет собой мировой индекс МСКИ, не учитывающий ни акции формирующихся рынков, ни акции компаний с низкой капитализацией, должен быть заменен комбинированным показателем, объединяющим мировой индекс МСКИ, индекс формирующихся рынков МСКИ и индекс акций компаний с низкой капитализацией с соответствующими рыночными весами. Ниже приводится выдержка из обсуждения, зафиксированного в протоколе заседания Комитета:

«Некоторые члены высказали мнение, что хорошо было бы иметь эталонный показатель, точнее отражающий структуру портфеля и все его компоненты, однако другие члены заявили, что использование столь детализированного эталонного показателя было бы пагубным для результатов инвестиционной деятельности, поскольку такой показатель мог бы рассматриваться инвестиционными менеджерами как обязательная к исполнению инструкция и предопределять принятие инвестиционных решений.

Вместе с тем члены Комитета согласились с тем, что используемый в настоящее время эталонный показатель для инструментов с фиксированным доходом (мировой индекс государственных облигаций «Ситигруп») не вполне подходит для Фонда, поскольку включает лишь государственные облигации. Ввиду того, что около 26 процентов портфеля принадлежащих Фонду инструментов с фиксированным доходом в настоящее время составляют негосударственные облигации, было сочтено более правильным использовать сводный глобальный индекс облигаций «Леман бразерс», который включает также негосударственные облигации. Аналогичное замечание было высказано в отношении эталонного показателя инвестиций в акции (мирового индекса МСКИ), который не включает инвестиции в акции формирующихся рынков. Поскольку примерно 6 процентов инвестиций Фонда в акции составляют инвестиции на формирующихся рынках, было решено, что более подходящим показателем был бы индекс МСКИ — все страны».

D. Долгосрочные показатели доходности

40. После зафиксированного в 2003 году снижения рассчитываемая методом скользящего среднего совокупная доходность в годовом исчислении за пятилетний период полностью вернула утраченные позиции. С марта 2001 года по март 2003 года на рынках акций наблюдалось падение курса, однако с марта 2003 года рост акций возобновился. В период с 1993 года по 2000 год инвестиции на рынках акций отличались высокой доходностью, которая, однако, резко снизилась в последующие три года. В 2004, 2005 и 2006 годах доходность инвестиций Фонда составляла, соответственно, 28,7 процента, 10,4 процента и 13,3 процента.

41. Совокупная доходность в годовом исчислении за последние 5, 10, 15, 20 и 25 лет составляла, соответственно, около 9,3 процента, 8,6 процента, 9,2 процента, 9,6 процента и 10,7 процента. Совокупная доходность в годовом исчислении за 46-летний период, по которому имеются данные, составила 8,7 процента, что после корректировки на ИПЦ Соединенных Штатов соответствует реальной годовой доходности в размере 4,3 процента.

Таблица 5
Совокупные годовые показатели доходности инвестиций Фонда
(в процентах от рыночной стоимости по состоянию на 31 марта)

Год	Акции				Облигации				Недвижи- мость	Краткосроч- ные инвести- ции	Всего по Фонду
	В Соединен- ных Штатах	За пределами Соединенных Штатов	Всего	Мировой ин- декс МСКИ ^a	В Соединен- ных Штатах	За пределами Соединенных Штатов	Всего ^b	МИГОС			
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

Год	Акции				Облигации				Недвижи- мость	Краткосроч- ные инвести- ции	Всего по Фонду
	В Соединен- ных Штатах	За пределами Соединенных Штатов	Всего	Мировой ин- декс МСКИ ^a	В Соединен- ных Штатах	За пределами Соединенных Штатов	Всего ^b	МИГОС			
1988	(12,18)	2,15	(4,47)	5,81	3,26	20,24	12,65	11,42	9,19	7,67	3,10
1989	13,20	10,00	11,30	13,56	2,10	(5,50)	(2,40)	0,36	8,20	10,40	5,90
1990	21,54	13,21	16,57	(2,30)	10,47	2,93	6,20	3,12	12,31	9,72	11,56
1991	8,9	1,2	4,5	3,2	12,5	17,4	15,0	16,2	5,1	13,1	8,9
1992	11,3	0,1	4,9	(0,5)	13,7	14,0	14,0	14,0	(4,1)	6,5	7,6
1993	17,3	6,7	11,2	12,7	15,9	17,7	16,9	19,0	(6,6)	7,5	11,6
1994	(2,7)	24,4	12,4	14,0	3,4	10,1	7,7	6,8	0,5	3,0	9,7
1995	11,1	6,5	8,1	9,8	2,9	18,6	12,9	12,1	0,0	5,0	8,7
1996	30,2	15,1	20,5	20,6	8,0	3,3	5,1	5,3	10,4	4,1	14,6
1997	18,9	7,2	11,6	9,8	6,2	2,5	3,6	1,2	8,6	4,4	8,9
1998	45,4	15,4	27,3	32,4	10,6	4,3	7,0	5,4	18,9	7,0	20,4
1999	18,4	9,7	13,9	13,0	4,8	9,0	6,5	10,0	4,8	9,9	11,3
2000	17,5	39,9	28,5	21,6	3,1	(5,7)	(2,5)	(0,3)	11,7	3,0	18,0
2001	(17,2)	(30,3)	(24,2)	(25,1)	13,0	(4,2)	2,0	(1,7)	11,3	4,2	(15,0)
2002	2,8	(6,1)	(1,3)	(4,2)	4,9	2,1	3,1	0,5	8,4	3,5	0,7
2003	(23,9)	(21,7)	(23,1)	(24,2)	15,9	34,9	28,4	25,2	8,5	11,1	-3,8
2004	29,3	56,5	42,5	43,9	6,8	19,4	15,7	13,5	23,9	8,1	28,7
2005	6,3	16,9	11,8	11,1	1,2	10,5	7,8	5,5	15,8	2,5	10,4
2006	13,1	28,8	21,3	18,6	2,4	-4,4	-2,8	-2,0	30,5	2,9	13,3
2006, новый эталонный показатель				МСКИ — все страны 20,3				СГИЛБ -2,6			60/31 12,3

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

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

^c МИГОС (который раньше был известен как мировой индекс государственных облигаций «Соломон бразерс») включает данные по 18 крупнейшим рынкам облигаций.

Таблица 6
**Годовые показатели доходности Фонда, рассчитанные на основе рыночной стоимости
(в процентах за отдельные периоды, заканчивающиеся 31 марта)**

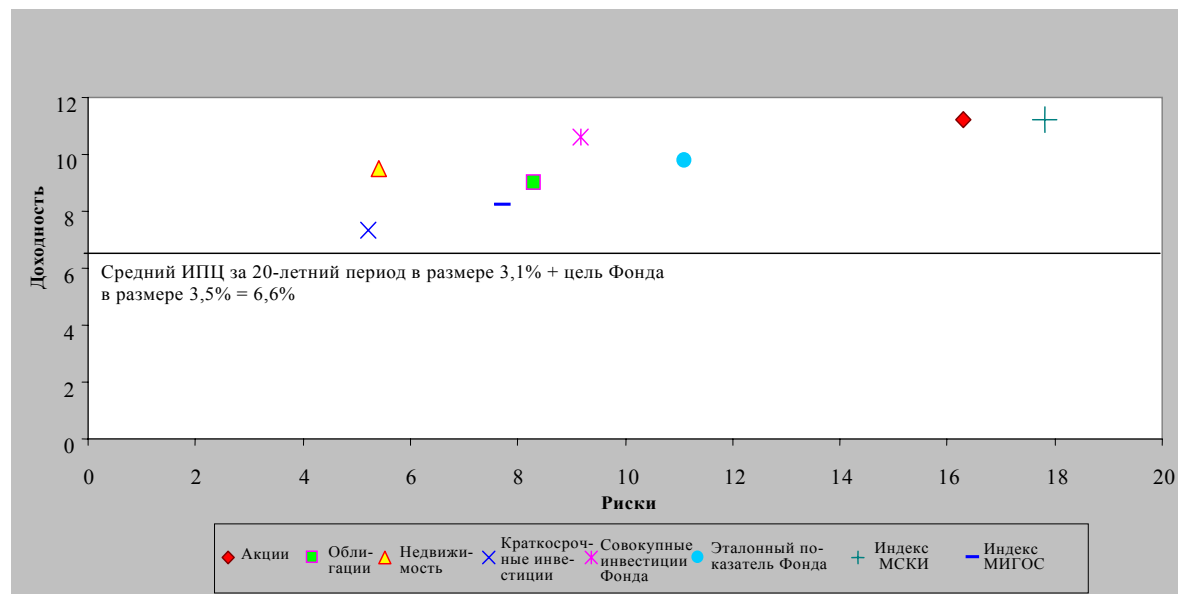
		2006 год	2005 год	2004 год	5 лет до 2006 года	10 лет до 2006 года	15 лет до 2006 года
Все акции	Акции в Соединенных Штатах	13,1	6,3	29,3	4,0	9,4	10,6
	Акции за пределами Соединенных Штатов	28,8	16,9	56,5	11,6	8,5	9,1
		21,3	11,8	42,5	7,9	8,7	9,6
	Облигации в Соединенных Штатах	2,4	1,2	6,8	6,1	6,8	7,5
Все облигации	Облигации за пределами Соединенных Штатов	-4,4	10,5	19,4	11,7	6,2	8,3
		-2,8	7,8	15,7	9,9	6,5	8,1
Инвестиции в недвижимость		30,5	15,8	23,9	17,1	14,0	9,1
Краткосрочные инвестиции		2,9	2,5	8,1	5,6	6,3	5,9
Совокупные инвестиции Фонда в долл. США		13,3	10,4	28,7	9,3	8,6	9,2
Доходность с поправкой на инфляцию (на базе ИПЦ Соединенных Штатов)		9,6	7,1	26,5	6,5	6,0	6,3

Е. Соотношение степени риска и доходности

42. За последние 20 лет среднегодовая доходность инвестиций Фонда в размере 10,0 процента была несколько выше соответствующего значения эталонного показателя в размере 9,8 процента, однако пределы колебаний этого показателя Фонда — 9,6 процента — были значительно меньше пределов колебаний эталонного показателя в размере 11,1 процента. Положение Фонда с точки зрения соотношения степени риска и доходности было предпочтительнее благодаря наличию широко диверсифицированного портфеля инвестиций, включающего все основные классы активов и ценные бумаги.

43. Что касается отдельных классов активов, то доходность акций, входящих в инвестиционный портфель Фонда, составлявшая 11,2 процента, соответствовала доходности мирового индекса МСКИ, но при этом показатель степени риска по акционерному портфелю Фонда (16,3 процента) был значительно ниже соответствующего значения мирового индекса МСКИ (17,8 процента). Показатель доходности включенных в портфель облигаций (средняя доходность за 20-летний период в размере 9,0 процента) превышал значение МИГОС (8,2 процента), однако пределы колебаний (8,3 процента) были несколько выше, чем у МИГОС (7,7 процента). Это может объясняться тем, что Фонд инвестировал часть средств в негосударственные облигации, которые не являются частью МИГОС.

Соотношение степени риска и доходности инвестиций Объединенного пенсионного фонда персонала Организации Объединенных Наций (на основе квартальных показателей доходности за 20-летний период)



VI. Инвестиции в развивающихся странах

44. 23 декабря 2004 года Генеральная Ассамблея приняла резолюцию 59/269 о пенсионной системе Организации Объединенных Наций. Раздел VIII резолюции, озаглавленный «Диверсификация инвестиций Объединенного пенсионного фонда персонала Организации Объединенных Наций», начинается следующими словами:

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

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

45. Инвестиции производятся в случаях, когда это отвечает интересам участников и бенефициаров. На протяжении последнего двухгодичного периода Фонд продолжал осуществлять инвестиции в развивающихся странах. По состоянию на 31 марта 2006 года объем прямых и непрямых инвестиций в развивающихся странах составил 1,8 млрд. долл. США, что на 8 процентов превосходит соответствующий показатель на 31 марта 2004 года, составлявший по балансовой стоимости 1,7 млрд. долл. США. Увеличение инвестиций было отмечено в Африканском регионе (13 процентов), Азиатско-Тихоокеанском регионе (27 процентов) и на формирующихся европейских рынках (101 процент). Сократились инвестиции в Латинской Америке, что объяснялось наступлением

срока погашения некоторых облигаций, входящих в инвестиционный портфель, и продаж акций в ряде стран. Новые инвестиции были осуществлены в Египте и Турции, и значительно увеличились инвестиции в Индии и Сингапуре. На инвестиции, связанные с развитием, приходилось примерно 7,6 процента активов Фонда по балансовой стоимости. Данные об инвестициях Фонда в развивающихся странах по балансовой стоимости в 2006 году и 2004 году приводятся в таблице 7.

46. Служба управления инвестициями продолжала изучать возможности осуществления инвестиций в развивающихся странах. В течение рассматриваемого периода в связи с инвестиционной деятельностью были совершены поездки в Африку, Азию и Восточную Европу. Фонд продолжает анализ своего инвестиционного портфеля на этих рынках в поисках подходящих инвестиционных инструментов, учитывая при этом общие инвестиционные критерии и свою инвестиционную стратегию. Фонд также продолжает изучать возможности инвестирования в суверенную задолженность стран, кредитоспособность которых повышается.

47. На заседании Комитета по инвестициям в мае 2005 года было принято решение об изменении эталонного показателя Фонда для отражения его долгосрочных стратегических инвестиций на формирующихся рынках и в развивающихся странах путем перехода на индекс МСКИ-все страны.

48. На недавно завершившейся пятьдесят третьей сессии Правления Объединенного пенсионного фонда персонала Организации Объединенных Наций Правление приняло решение одобрить адресованную Генеральной Ассамблее рекомендацию утвердить на ее шестьдесят первой сессии создание двух должностей категории специалистов для сотрудников, занимающихся глобальными формирующимися рынками. Это позволит активизировать усилия Фонда по изысканию потенциальных инвестиционных возможностей на этих рынках.

Таблица 7

Инвестиции, связанные с развитием: балансовая стоимость по состоянию на 31 марта 2006 года и 31 марта 2004 года

	Произведенные инвестиции в долл. США	Произведенные инвестиции в других валютах, пересчитанные в долл. США	Всего в 2006 году	Всего в 2004 году
Африка				
Египет	23 435 000	0	23 435 000	0
Гана	0	0	0	1 830 000
Южная Африка	40 102 000	134 023 000	174 125 000	145 851 000
Зимбабве	0	0	0	22 000
Региональные фонды	20 570 000	0	20 570 000	12 753 000
Итого	84 107 000	134 023 000	218 130 000	160 456 000
Учреждения, занимающиеся вопросами развития	69 926 000	0	69 926 000	95 097 000
Всего, Африка	154 033 000	134 023 000	288 056 000	255 553 000

	Произведенные инвестиции в долл. США	Произведенные ин- вестиции в других валютах, пересчи- танные в долл. США	Всего в 2006 году	Всего в 2004 году
Азия				
Китай	130 746 000	71 599 000	202 345 000	110 437 000
Гонконг, специальный администра- тивный район	0	79 901 000	79 901 000	104 029 000
Индия	4 432 000	55 978 000	60 410 000	21 604 000
Иордания	7 000	0	7 000	845 000
Малайзия	0	32 069 000	32 069 000	23 371 000
Катар	14 144 000	0	14 144 000	29 490 000
Республика Корея	144 438 000	174 962 000	319 400 000	323 024 000
Саудовская Аравия	0	0	0	5 125 000
Сингапур	0	102 594 000	102 594 000	48 157 000
Региональные фонды	66 254 000	0	66 254 000	42 200 000
Итого	360 021 000	517 103 000	877 124 000	708 282 000
Учреждения, занимающиеся вопро- сами развития	52 929 000	0	52 929 000	23 008 000
Всего, Азия	412 950 000	517 103 000	930 053 000	731 290 000
Европа				
Кипр	43 817 000	0	43 817 000	43 817 000
Турция	0	44 065 000	44 065 000	0
Итого	43 817 000	44 065 000	87 882 000	43 817 000
Всего, Европа	43 817 000	44 065 000	87 882 000	43 817 000
Латинская Америка				
Аргентина	0	2 046 000	2 046 000	0
Бразилия	39 040 000	30 691 000	69 731 000	95 741 000
Чили	37 846 000	0	37 846 000	40 292 000
Мексика	47 951 000	202 736 000	250 687 000	246 627 000
Региональные фонды	30 564 000	0	30 564 000	30 564 000
Итого	155 401 000	235 473 000	390 874 000	413 224 000
Учреждения, занимающиеся вопро- сами развития	0	0	0	39 647 000
Всего, Латинская Америка	155 401 000	235 473 000	390 874 000	452 871 000

	<i>Произведенные инвестиции в долл. США</i>	<i>Произведенные инвестиции в других валютах, пересчитанные в долл. США</i>	<i>Всего в 2006 году</i>	<i>Всего в 2004 году</i>
Другие фонды, занимающиеся вопросами развития				
Международный банк реконструкции и развития	78 595 000	0	78 595 000	152 208 000
Фидуциарный фонд по операциям с облигациями на формирующихся рынках	21 599 000	0	21 599 000	19 660 000
Фонд по операциям на формирующихся ближневосточных рынках	15 000 000	0	15 000 000	0
Инвестиционный фонд по операциям на формирующихся рынках	30 501 000	0	30 501 000	45 059 000
Итого, прочие фонды, занимающиеся вопросами развития	145 695 000	0	145 695 000	216 927 000
Всего	911 896 000	930 664 000	1 842 560 000	1 700 458 000

VII. Заключение

49. В течение двухгодичного периода, закончившегося 31 марта 2006 года, в полной мере проявились экономические тенденции, которые на момент подготовки предыдущего доклада (A/C.5/59/11) лишь намечались: превращение Китая в локомотив экономического развития и резкое повышение цен на нефть в результате напряженной обстановки на Ближнем Востоке. Так, причиной безудержного роста цен на сырьевые товары и нефть были действия не только Китая, но и Бразилии, Российской Федерации и Индии, и влияние, оказываемое этими странами на мировую экономику в течение двухгодичного периода, вероятно, будет иметь существенные последствия для результатов деятельности Фонда. Период низких темпов инфляции, как представляется, близится к завершению, а вскоре, вероятнее всего, закончится и период низких процентных ставок. Таким образом, начало нынешнего двухгодичного периода характеризуется сохранением неопределенности. Сегодня перспективы по-прежнему представляются вполне обнадеживающими. Служба управления инвестициями продолжает отслеживать как риски, так и возможности, связанные с размещением активов Фонда, всегда учитывая его долгосрочные цели и благополучие.