



# Генеральная Ассамблея

Distr.: General  
7 October 2004  
Russian  
Original: English

---

Пятьдесят девятая сессия

Пятый комитет

Пункт 117 повестки дня

Пенсионная система Организации Объединенных Наций

## Инвестиции Объединенного пенсионного фонда персонала Организации Объединенных Наций

### Доклад Генерального секретаря

#### I. Введение

1. Управление инвестированными активами Объединенного пенсионного фонда персонала Организации Объединенных Наций (ОПФПООН) является обязанностью Генерального секретаря Организации Объединенных Наций как фидуциария Фонда. При выполнении этой обязанности Генеральный секретарь действует в консультации с Комитетом по инвестициям с учетом замечаний Правления Объединенного пенсионного фонда персонала Организации Объединенных Наций (ПОПФПООН) и Генеральной Ассамблеи по общим вопросам политики. Комитет по инвестициям выносит Генеральному секретарю рекомендации в отношении инвестиционной стратегии и анализирует портфель инвестиций Фонда на своих ежеквартальных заседаниях. Заместитель Генерального секретаря по вопросам управления назначен представителем Генерального секретаря по инвестициям Фонда, которому Генеральный секретарь делегировал ответственность за управление инвестированием активов Фонда и связанные с этим административные вопросы. 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 2002 года по 31 марта 2004 года, а также данные о прибыли от инвестиций, диверсификации инвестиций и об инвестициях Фонда, связанных с развитием.



## II. Обзор экономического положения

3. В начале рассматриваемого двухгодичного периода в первом квартале 2002 года, по прошествии двух лет после того, как в марте 2000 года началось стремительное падение курсов акций на мировых рынках ценных бумаг, мировая экономика все еще не оправилась от последствий этого явления. В апреле и мае 2002 года в экономике Соединенных Штатов Америки наметились признаки улучшения положения, однако к концу квартала экономические показатели вновь начали ухудшаться на фоне снижения темпов прироста валового внутреннего продукта (ВВП) этой страны до 1,3 процента. В третьем квартале 2002 года темпы прироста ВВП увеличились и достигли 4,2 процента. Вместе с тем в октябре 2002 года индекс потребительской уверенности, рассчитываемый организацией «Конференс борд» и отражающий настроения потребителей, упал до рекордно низкого уровня за последние девять лет. Единственными положительными факторами были устойчиво высокие показатели объема продаж на рынке жилья и рост государственных расходов на 2,9 процента в третьем квартале 2002 года. Сохранение низких темпов инфляции породило надежды на дальнейшее снижение процентных ставок Федеральным резервным банком к концу года, несмотря на то, что их уровень был самым низким за 41 год. В ноябре Федеральный резервный банк действительно принял еще ряд мер, понизив процентную ставку по федеральным кредитам до рекордно низкого уровня в 1,25 процента, а учетную ставку — до 0,75 процента в стремлении компенсировать рост безработицы, уровень которой увеличился с 5,6 процента в сентябре до 6 процентов, что явилось самым высоким показателем за восемь лет.

4. Те же факторы, которые пагубно сказывались на экономике Соединенных Штатов в конце 2002 года, продолжали влиять на нее и в первом квартале 2003 года, когда угроза войны в Ираке, начало войны и неурядицы на финансовых рынках отразились на доверии потребителей и потребительских расходах, а также на объеме промышленного производства и капиталовложениях предприятий. Федеральный резервный банк вновь снизил ставку по однодневным кредитам на 25 базисных пунктов. В четвертом квартале 2003 года темпы роста ВВП скачкообразно увеличились до 8,2 процента, что стало самым резким экономическим подъемом за два десятилетия.

5. Процесс создания новых рабочих мест оставался вялым до первых месяцев 2004 года, когда, наконец, в марте 2004 года увеличение числа рабочих мест на 308 000 подтвердило позитивные изменения в экономике Соединенных Штатов. Тем не менее рекордный дефицит федерального бюджета и война в Ираке серьезно влияли на настроения потребителей, и чрезвычайно важным фактором являются президентские выборы, которые состоятся в ноябре 2004 года. В марте появилась еще одна причина для озабоченности — индекс потребительских цен, который и в январе, и в феврале увеличивался применительно к основным товарам всего на 0,2 процента, неожиданно вырос на 0,5 процента, или, без учета цен на продовольствие и энергоносители, на 0,4 процента, что представляется более тревожным признаком. В этой связи возникли опасения по поводу возможности ускоренного повышения процентных ставок и сомнения в устойчивости роста прибыли корпораций, который начался лишь годом ранее.

6. Положение в экономике Канады было более благоприятным в силу того, что она в меньшей степени пострадала от коррекции спекулятивного рынка информационно-коммуникационных технологий, а также в силу ее статуса чистого экспортера энергоносителей и низкого курса национальной валюты, и в первом квартале 2003 года по темпам роста она продолжала обгонять страны «большой семерки», обеспечивая прирост ВВП на уровне 6 процентов. В прошедшем году Банк Канады повышал процентные ставки четыре раза, и высокие процентные ставки стимулировали спрос на канадские процентные ценные бумаги и привели к тому, что курс канадского доллара установился на самом высоком уровне за три года. Конфликт в Ираке и забастовка в Венесуэле привели к резкому росту цены на нефть, которая в начале марта достигла 37,83 долл. США за баррель. Хотя это было выгодно нефтяным компаниям, промышленные и коммерческие предприятия в целом были обеспокоены обусловленным этим ростом издержек. Во втором квартале 2003 года Канада оказалась в завидном положении, являясь единственным членом «большой семерки» с профицитом бюджета и активным сальдо по счетам текущих операций платежного баланса, однако ее экономика уже начала ощущать на себе последствия низких темпов экономического роста в Соединенных Штатах, атипичной пневмонии, «коровьего бешенства» и укрепления канадского доллара. 15 июля Банк Канады, исходя из более пессимистичных, чем ожидалось, прогнозов в отношении как инфляции, так и экономической активности, снизил на одну четверть процентного пункта ставку по однодневным кредитам, доведя ее до 3 процентов, а затем в третьем квартале 2003 года снижал ее еще дважды. Это позволило ослабить давление в сторону повышения курса канадского доллара, который, тем не менее, в 2003 году возрос на 18,2 процента по отношению к доллару США, что способствовало снижению темпов роста ВВП за указанный год до 1,7 процента.

7. В странах Европы в 2002 году продолжался экономический рост, темпы которого в предыдущем двухгодичном периоде замедлились. Вместе с тем этот рост был довольно умеренным, и ВВП увеличился лишь на 1 процент. Процентные ставки и уровень инфляции оставались низкими, причем инфляция находилась под контролем и ее темпы составляли менее 2 процентов. Продолжение роста ВВП объяснялось в основном дефицитом бюджета в ряде ведущих в экономическом отношении стран континента, образовавшимся в результате мер по поддержанию внутреннего спроса. В начале 2003 года во всей Европе появились признаки замедления экономического роста. В этот период произошло укрепление основных европейских валют по отношению к доллару США. В частности, наблюдался рост курса евро, который повысился более чем на 40 процентов, что вызвало серьезную озабоченность и обеспокоенность по поводу показателей в экспортном секторе европейских стран.

8. Экономика Японии по-прежнему страдала от дефляции, несмотря на то, что правительство пыталось стимулировать спрос за счет принятия антидефляционных мер. Банк Японии также принимал нестандартные меры, приобретая акции непосредственно у финансовых учреждений. В первом квартале 2002 года ВВП в номинальном выражении снизился на 3,9 процента по сравнению с предыдущим годом, что явилось одним из самых значительных снижений за несколько десятилетий. Хотя ситуация с тех пор начала улучшаться, в течение восьми кварталов подряд в экономике страны наблюдался отрицательный рост вплоть до первого квартала 2003 года. Хотя экономика Японии оста-

валась нестабильной, во второй половине 2003 года наметились признаки некоторого оживления. На фоне восстановления спроса на мировых рынках, особенно в Соединенных Штатах и Китае, в третьем квартале 2003 года крупные корпорации начали позитивно оценивать перспективы, и был достигнут определенный прогресс в урегулировании проблемы безнадежных кредитов в финансовом секторе. В этот период наблюдался неуклонный рост курса иены. В начале 2002 года он составлял около 135 иен за доллар США. Несмотря на широкомасштабную интервенцию Банка Японии, курс японской валюты достиг уровня 107 иен за доллар США.

9. Экономика многих стран Азиатско-Тихоокеанского региона в рассматриваемый двухгодичный период серьезно пострадала от вируса атипичной пневмонии. Экономическая деятельность, включая экспорт, производство и потребление, была парализована, и во втором квартале 2003 года темпы роста ВВП Гонконга, особого административного района Китая, и Сингапура в реальном исчислении были отрицательными. Однако после того, как удалось сдержать распространение вируса атипичной пневмонии, экономические показатели быстро восстановились, чему также способствовали высокие темпы роста спроса в Соединенных Штатах, особенно на высокотехнологичную продукцию. Экономика Австралии в рассматриваемый двухгодичный период развивалась стабильно. В регионе наблюдался широкий рост при устойчивом экспорте, обусловленном, в частности, спросом на сырьевые товары в Китае. Австралийский доллар резко укрепился по отношению к доллару США: его курс увеличился с 0,485 долл. США за австралийский доллар в сентябре 2001 года до 0,75 долл. США за австралийский доллар в конце 2003 года.

10. В странах Азии с формирующейся рыночной экономикой в рассматриваемый период наблюдался в целом устойчивый подъем. Страной с наиболее динамично развивающейся экономикой в регионе по-прежнему являлся Китай, где в период с марта 2002 года по март 2004 года годовые темпы роста ВВП составляли почти 10 процентов. На экономическое положение стран Латинской Америки и Карибского бассейна положительно влияли высокие цены на сырьевые товары. В Бразилии активное сальдо по счетам текущих операций платежного баланса, составлявшее менее 600 млн. долл. США в марте 2002 года, в марте 2004 года превысило 2600 млн. долл. США. Вместе с тем темпы роста ВВП Бразилии оставались вялыми из-за напряженной, хотя и улучшающейся, обстановки в денежно-кредитной сфере. Экономика Мексики также пострадала от отсутствия роста на фоне роста безработицы и низких темпов роста внутреннего потребления. В то же время дефицит по счетам текущих операций ее платежного баланса значительно уменьшился. В Восточной Европе экономические показатели были неоднородными. В Венгрии крупный дефицит бюджета и по счетам текущих операций платежного баланса послужил причиной спекулятивных атак на ее валюту, вынудив повысить процентные ставки, что, в свою очередь, тормозило экономический рост. В Польше в течение всего рассматриваемого периода уровень безработицы превышал 18 процентов, что свидетельствовало о серьезных структурных проблемах, которые еще не решены. Экономика Российской Федерации развивалась быстрыми темпами благодаря высоким ценам на энергоносители. В Южной Африке в декабре 2003 года темпы роста ВВП резко снизились и составили 1,5 процента в год. Высокий курс южноафриканского рэнда негативно сказался на бюджете страны и росте занятости.

### III. Диверсификация

11. Диверсификация представляет собой вложение активов в различные ценные бумаги или в ценные бумаги различных рынков с целью снизить связанные с портфелем инвестиций риски без ущерба для ожидаемой прибыли. Проводимая Фондом политика широкой диверсификации инвестиций по валютам, типам классов активов и географическим районам оставалась наиболее надежным способом снижения рисков и повышения прибылей в долгосрочной перспективе. Среди крупных пенсионных фондов ОПФПООН уникален благодаря его ориентации на осуществление инвестиционной деятельности в глобальных масштабах.

12. В первом квартале 2003 года на финансовых рынках в основном наблюдалось широкое брожение, поскольку их участники не знали, на что следует реагировать в первую очередь — на публикуемые данные об улучшении экономических показателей или на начало войны в Ираке. В рассматриваемый двухгодичный период в течение короткого отрезка времени как акции, так и облигации имели положительную доходность. По мере оживления мировой экономики доля акций в портфеле инвестиций увеличилась с 57 процентов на 1 апреля 2002 года до 59,7 процента по состоянию на конец двухгодичного периода. Доля акций в портфеле была самой низкой за двухгодичный период в сентябре 2002 года, когда она составляла 47,6 процента. Доля облигаций на 31 марта 2004 года увеличилась до 28,9 процента против 27,9 процента по состоянию на 1 апреля 2002 года. Самой высокой доля облигации была в сентябре 2002 года, когда она составила 34,5 процента от общего объема портфеля инвестиций. Доля вложений в недвижимость увеличилась за двухгодичный период с 5,4 процента до 6,3 процента, чему способствовал рекордно низкий уровень процентных ставок во всем мире. За этот же период доля краткосрочных инвестиций снизилась с 9,7 процента до 5,1 процента, поскольку в связи с более благоприятными прогнозами увеличилась доля инвестиций в акции. Пиковый показатель доли краткосрочных инвестиций пришелся на ноябрь 2002 года, когда она составила 12,7 процента.

13. Помимо изменения структуры портфеля инвестиций с точки зрения классов активов были внесены изменения в рамках отдельных классов активов с учетом 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. Доля вложения в активы в европейских валютах увеличилась, а доля вложений в активы в долларах США снизилась в ожидании снижения курса доллара. За двухгодичный период доля инвестиций в долларах США снизилась с 56,6 процента до 48,9 процента, доля инвестиций в основных европейских валютах возросла с 27,8 процента до 35,3 процента, а доля инвестиций в японский иенах сократилась с 5,3 процента до 4,4 процента. Такая широкая диверсификация инвестиций Фонда снижает степень рискованности операций по всему спектру валют и рынков.

14. Если говорить о географической диверсификации, то доля средств Фонда, инвестированных в Северной Америке, снизилась с 49,4 процента в марте 2002 года до 43,3 процента в марте 2004 года. Доля инвестиций в Европе возросла с 34 процентов до 37,1 процента, тогда как доля инвестиций в Азиатско-Тихоокеанском регионе увеличилась за тот же период на 0,7 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. Отмечен целый ряд случаев, когда совокупная доходность была отрицательной в местных валютах, но положительной в пересчете на доллары США. Данные о географии инвестиций Фонда приведены в таблице 1 ниже.

Таблица 1  
**Рыночная стоимость всех инвестиций Фонда с разбивкой по странам/  
 районам инвестирования<sup>а</sup> по состоянию на 31 марта 2004 года**  
*(В млн. долл. США)*

<i>Страны/районы</i>	<i>Итого</i>	<i>Доля (в процентах)</i>
Аргентина	0,0	0,00
Австралия	589,4	2,21
Австрия	52,4	0,20
Бельгия	131,0	0,49
Бразилия	105,8	0,40
Канада	855,9	3,21
Чили	48,7	0,18
Китай	90,6	0,34
Дания	350,7	1,31
Египет	0,0	0,00
Новые рынки	84,7	0,32
Финляндия	223,4	0,84
Франция	1 614,3	6,05
Германия	1 374,5	5,15
Гана	3,34	0,01
Греция	125,3	0,47
Гонконг, специальный административный район Китая	152,1	0,57
Венгрия	113,1	0,42
Исландия	0,0	0,00
Индия	67,1	0,25
Ирландия	356,4	1,34
Израиль	76,2	0,29
Италия	603,5	2,26
Япония	1 509,7	5,66
Иордания	4,6	0,02
Кения	0,0	0,00
Малайзия	39,1	0,15
Маврикий	0,0	0,00

<i>Страны/районы</i>	<i>Итого</i>	<i>Доля (в процентах)</i>
Мексика	203,1	0,76
Нидерланды	544,6	2,04
Новая Зеландия	251,9	0,94
Норвегия	171,9	0,64
Пакистан	0,0	0,00
Перу	0,0	0,00
Филиппины	0,0	0,00
Польша	2,7	0,01
Португалия	156,3	0,59
Катар	30,1	0,11
Республика Корея	453,7	1,70
Саудовская Аравия	12,7	0,05
Сингапур	64,4	0,24
Словения	156,3	0,59
Южная Африка	203,1	0,76
Испания	447,1	1,68
Швеция	780,4	2,92
Швейцария	538,8	2,02
Тайвань, провинция Китая	32,7	0,12
Тунис	0,0	0,00
Турция	0,0	0,00
Соединенное Королевство Великобритании и Северной Ирландии	2 278,4	8,54
Зимбабве	0,0	0,00
Региональные учреждения (Африка)	124,2	0,47
Региональные учреждения (Азия)	235,9	0,88
Региональные учреждения (Европа)	454,5	1,70
Региональные учреждения (Латинская Америка)	76,1	0,29
Международные учреждения	1 184,6	4,44
<b>Итого, за пределами Соединенных Штатов Америки</b>	<b>16 011,8</b>	<b>60,0</b>
Соединенные Штаты Америки	10 673,3	40,0
<b>Всего по Фонду</b>	<b>26 685,1</b>	<b>100,0</b>

<sup>a</sup> Страна инвестирования, как правило, определяется по месту базирования эмитента. Конвертируемые ценные бумаги классифицируются в соответствии с валютой, в которую они конвертируются. Акции различных инвестиционных компаний, осуществляющих операции в валютах, отличных от той, в которой они деноминированы, классифицируются по странам их базирования.

## IV. Прибыль от инвестиций

### A. Общая прибыль

15. Рыночная стоимость активов Фонда возросла с 21 789 млн. долл. США на 31 марта 2002 года до 26 589 млн. долл. США на 31 марта 2004 года, т.е. увеличилась на 4800 млн. долл. США, или на 22 процента. Общая прибыль от инвестиций за год, закончившийся 31 марта 2003 года, была отрицательной, составив 3,8 процента, а за год, закончившийся 31 марта 2004 года, — положительной, составив 28,7 процента. После корректировки на индекс потребительских цен Соединенных Штатов эти показатели прибыли соответствуют реальной отрицательной норме прибыли в размере 6,6 процента и положительной норме прибыли в размере 26,5 процента, соответственно. Таким образом, общий показатель реальной нормы прибыли за двухгодичный период в пересчете на годовую основу составил 8,7 процента.

16. Благодаря высокой прибыли в 2004 году, составившей 28,7 процента от общего объема активов, в марте 2004 года Фонд достиг самого высокого за всю свою историю показателя стоимостного объема активов, преодолев последствия реальных убытков, понесенных в 2001–2003 годах. В рассматриваемый двухгодичный период прибыль была получена по всем классам активов. Среди классов активов наибольшую прибыль принесли облигации (28,4 процента в 2003 году и 15,7 процента в 2004 году). Прибыльность акций, которая в 2003 году была отрицательной и составила –23,1 процента, в 2004 году резко повысилась на 42,5 процента. Показатели прибыли по недвижимости составили 8,5 процента в 2003 году и 23,9 процента в 2004 году. Данные о доле отдельных классов активов в общей прибыли за последние четыре года приводятся в таблице 2 ниже.

Таблица 2

**Совокупные показатели нормы прибыли Фонда, рассчитанные на основе рыночной стоимости, за годы, закончившиеся 31 марта (В процентах)**

	2001 год	2002 год	2003 год	2004 год
<b>Акции</b>				
Акции в Соединенных Штатах	–17,2	2,8	–23,9	29,3
Акции за пределами Соединенных Штатов	–30,3	–6,1	–21,7	56,5
<b>Итого, акции</b>	<b>–24,2</b>	<b>–1,3</b>	<b>–23,1</b>	<b>42,5</b>
<b>Облигации</b>				
Облигации в долларах США	13,0	4,9	15,9	6,8
Облигации в других валютах	–4,2	2,1	34,9	19,4
<b>Итого, облигации</b>	<b>2,0</b>	<b>3,1</b>	<b>28,4</b>	<b>15,7</b>
Недвижимость	11,3	8,4	8,5	23,9
Краткосрочные инвестиции	4,2	3,5	11,1	8,1
<b>Всего по Фонду</b>	<b>–15,0</b>	<b>0,7</b>	<b>–3,8</b>	<b>28,7</b>



17. Приведенные в настоящем докладе показатели нормы прибыли рассчитаны внешним консультантом с использованием общепринятой методики, полная информация о которой была представлена Правлению на его тридцать четвертой сессии в докладе об управлении инвестициями (JSPB/34/R.10). В расчетах учитываются фактические поступления по линии дивидендов и процентов, а также реализованные капитальные прибыли и убытки. В них также учитываются изменения в рыночной стоимости инвестиций и динамике движения денежной наличности.

## **В. Долгосрочные показатели нормы прибыли**

18. Исторически в период с 1993 по 2000 год рынки ценных бумаг приносили высокую прибыль, которая, однако, резко сократилась в последующие три года. В 2002, 2003 и 2004 годах совокупная норма прибыли Фонда составляла 0,7 процента, -3,8 процента и 28,7 процента, соответственно.

19. Совокупная норма прибыли за последние 5, 10, 15, 20 и 25 лет в пересчете на годовую основу составляла приблизительно 4,6 процента, 8,6 процента, 9,0 процента, 10,7 процента и 10,7 процента, соответственно. Совокупная норма прибыли за период продолжительностью 44 года, по которому имеются данные, в пересчете на годовую основу составила 8,6 процента, что соответствует реальной годовой норме прибыли в размере 4,1 процента после корректировки на индекс потребительских цен Соединенных Штатов.

## **С. Сопоставление показателей прибыли от инвестиций**

20. Фонд продолжает оставаться наиболее широко диверсифицированным пенсионным фондом, который ведет свои счета в долларах США, но имеет обязательства и в ряде других валют. На конец рассматриваемого периода более половины активов ОПФПООН были деноминированы в валютах, отличных от доллара США.

21. За год, закончившийся 31 марта 2003 года, Фонд превысил свой контрольный показатель, состоящий из 60 процентов мирового индекса компании «Морган Стенли капитал интернэшнл» (МСКИ) и 40 процентов мирового индекса государственных облигаций компании «Ситигруп» (СУГБИ), и норма прибыли Фонда составила -3,8 процента по сравнению с контрольным показателем -6,5 процента. За год, закончившийся 31 марта 2004 года, Фонд не достиг контрольного показателя, и его норма прибыли составила 28,7 процента по сравнению с 31,5 процента. За последние 20 лет Фонд обеспечил совокупную норму прибыли в размере 10,7 процента, несколько превысив контрольный показатель (10,6 процента). Тот факт, что контрольный показатель не достигался в предыдущие годы, объясняется главным образом низкой долей вложений в акции. Вместе с тем с 2000 года Фонд быстро наверстывает упущенное благодаря превышению контрольного показателя как по акциям, так и по облигациям. За последние 20 лет общий показатель прибыли в пересчете на годовую основу по мировому индексу МСКИ составляет 11,1 процента, в то время как аналогичный показатель, достигнутый Фондом по всем акциям, составил 10,7 процента. За тот же период показатель прибыли в пересчете на годовую основу по индексу СУГБИ составляет 9,7 процента, а показатель прибыли, достигнутый Фондом по своему портфелю облигаций, в пересчете на годовую основу составил 11 процентов. Данные об общей норме прибыли за период с 1961 года с разбивкой по классам активов приводятся в таблицах 3 и 4.

Таблица 3  
**Совокупные годовые показатели: нормы прибыли Фонда в процентах, рассчитанной на основе рыночной стоимости, 31 марта 1962 года — 31 марта 2004 года**

Год	Акции				Облигации			Индекс облигации СУГБН <sup>с</sup>	Недвижимость	Краткосрочные инвестиции	Итого по Фонду	Год
	В Соединенных Штатах	За пределами Соединенных Штатов	Итого	Мировой индекс МСКН <sup>а</sup>	В Соединенных Штатах	За пределами Соединенных Штатов	Итого <sup>б</sup>					
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

Год	Акции				Облигации			Индекс облигации СУГБИ <sup>c</sup>	Недвижимость	Краткосрочные инвестиции	Итого по Фонду	Год
	В Соединенных Штатах	За пределами Соединенных Штатов	Итого	Мировой индекс МСКИ <sup>a</sup>	В Соединенных Штатах	За пределами Соединенных Штатов	Итого <sup>b</sup>					
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
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

<sup>a</sup> МСКИ — индекс компании «Морган Стенли капитал Интернэшнл», охватывающий 22 основных фондовых рынка.

<sup>b</sup> Доля облигаций за пределами Соединенных Штатов до 1975 года была незначительной.

<sup>c</sup> СУГБИ — мировой индекс государственных облигаций компании «Ситигруп», охватывающий 18 основных рынков облигаций.

Таблица 4  
**Годовые показатели нормы прибыли Фонда, рассчитанные на основе рыночной стоимости, в процентах за отдельные периоды, закончившиеся 31 марта**

	2004 год	2003 год	2002 год	5 лет по 2004 год включи- тельно	10 лет по 2004 год включи- тельно	15 лет по 2004 год включи- тельно	20 лет по 2004 год включи- тельно	25 лет по 2004 год включи- тельно	44 года по 2004 год включи- тельно <sup>a</sup>
Акции в Соединенных Штатах	29,3	-23,9	2,8	(0,3)	11,5	11,3	12,1	12,5	9,5
Акции за пределами Соединенных Штатов	56,5	-21,7	-6,1	2,3	6,3	7,1	10,0	10,1	9,4
<b>Итого, акции</b>	<b>42,5</b>	<b>-23,1</b>	<b>-1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>8,3</b>	<b>8,8</b>	<b>10,7</b>	<b>11,1</b>	<b>9,2</b>
Облигации в Соединенных Штатах	6,8	15,9	4,9	8,6	7,7	8,8	10,7	10,6	8,1
Облигации за пределами Соединенных Штатов <sup>b</sup>	19,4	34,9	2,1	8,2	7,8	9,3	10,9	9,9	8,9
<b>Итого, облигации</b>	<b>15,7</b>	<b>28,4</b>	<b>3,1</b>	<b>8,8</b>	<b>7,9</b>	<b>9,2</b>	<b>11,0</b>	<b>10,5</b>	<b>8,2</b>
Инвестиции в недвижимость <sup>c</sup>	23,9	8,5	8,4	12,6	10,5	7,4	8,2	9,3	-
Краткосрочные инвестиции	8,1	11,1	3,5	6,6	6,6	7,1	7,3	8,6	-
<b>Итого по Фонду в долл. США</b>	<b>28,7</b>	<b>-3,8</b>	<b>0,7</b>	<b>4,6</b>	<b>8,6</b>	<b>9,0</b>	<b>10,7</b>	<b>10,7</b>	<b>8,6</b>
Норма прибыли с поправкой на инфляцию (рас- считана на основе индекса потребительских цен Соединенных Штатов)	26,5	-6,6	-0,8	1,9	6,1	5,9	7,4	6,4	4,1

<sup>a</sup> Показатели деятельности Фонда рассчитаны за последние 44 года.

<sup>b</sup> Доля облигаций за пределами Соединенных Штатов до 1975 года была незначительной.

<sup>c</sup> До 1972 года инвестиции в недвижимость не осуществлялись.

## **D. Соотношение степени риска и нормы прибыли**

22. За последние 20 лет среднегодовая норма прибыли Фонда в размере 11,3 процента соответствовала контрольному показателю (11,4 процента), однако пределы колебаний этого показателя Фонда — 11,9 процентных пункта — была значительно уже пределов колебания контрольного показателя (14,4 процентных пункта). Положение Фонда с точки зрения соотношения степени риска и нормы прибыли более благоприятно благодаря наличию широко диверсифицированного портфеля инвестиций, который включает все основные классы активов, а также преобладанию в нем акций первоклассных компаний.

23. Что касается отдельных классов активов, то портфель акций Фонда принес несколько более низкие результаты (среднегодовая норма прибыли в размере 12,1 процента) по сравнению с мировым индексом МСКИ (12,9 процента), однако показатель степени риска по портфелю акций (17,7 процента) был намного лучше соответствующего показателя по мировому индексу МСКИ (20,4 процента). Показатель нормы прибыли по портфелю облигаций (11,6 процента) превысил показатель по СУГБИ (10,1 процента), но пределы его колебаний (12,2 процента) были несколько шире по сравнению с показателем по СУГБИ (10 процентов). Это может объясняться тем, что в активах Фонда представлены негосударственные облигации, которые не учитываются в СУГБИ.

## **V. Инвестиции в развивающихся странах**

24. В своей резолюции 36/119 от 10 декабря 1981 года об инвестициях Фонда Генеральная Ассамблея одобрила политику диверсификации инвестиций Фонда в развивающихся странах. Во всех случаях инвестиции осуществляются тогда, когда это служит интересам участников и бенефициаров. В последний двухгодичный период Фонд продолжал уделять внимание инвестициям, связанным с развитием. По состоянию на 31 марта 2004 года объем прямых и непрямых инвестиций в развивающихся странах составил 1,7 млрд. долл. США, увеличившись на 55 процентов по сравнению с 1,1 млрд. долл. США на 31 марта 2002 года. Подробная информация о таких инвестициях приводится в таблице 5 ниже. Основная часть прироста инвестиций приходится на Африканский регион, поскольку Фонд добавил в свой портфель акции и облигации Южной Африки. Увеличились инвестиции в Азии, особенно в Республике Корея и Китае. На инвестиции, связанные с развитием, приходилось около 8,7 процента активов Фонда по балансовой стоимости. В структуре этих инвестиций 49 процентов приходилось на активы в долларах США, а 51 процент — на активы в других валютах.

25. Служба управления инвестициями продолжала поддерживать контакты с Всемирным банком, Международным валютным фондом, региональными банками развития и инвестиционными компаниями, занимающимися операциями с ценными бумагами стран с формирующейся рыночной экономикой в целях изучения инвестиционных возможностей 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. В таблице 5 ниже приводятся данные о балансовой стоимости инвестиций Фонда в развивающихся странах в 2002 и 2004 годах.

Таблица 5

**Балансовая стоимость инвестиций, связанных с развитием, по состоянию на 31 марта 2002 года и 31 марта 2004 года**

(В тыс. долл. США)

	<i>В долл. США</i>	<i>В других валютах</i>	<i>Итого, 2002 год</i>	<i>Итого, 2004 год</i>
<b>Африка</b>				
Египет	0		7 020	0
Гана	1 830		7 122	1 830
Кения		0	219	0
Южная Африка	36 227	109 624	25 318	145 851
Тунис	0		4 350	0
Зимбабве		22	2 935	22
Региональные фонды	12 753		6 652	12 753
<b>Итого</b>	<b>50 810</b>	<b>109 646</b>	<b>53 616</b>	<b>160 455</b>
Учреждения, занимающиеся вопросами развития	95 097		54 547	95 097
<b>Итого, Африка</b>	<b>145 907</b>	<b>109 646</b>	<b>108 163</b>	<b>255 553</b>
<b>Азия</b>				
Китай	38 639	71 798	94 298	110 437
Гонконг, специальный административный район Китая	0	104 029	39 469	104 029
Индия	21 501	104	26 824	21 604
Иордания		845	4 359	845
Малайзия		23 371	21 898	23 371
Мальта	0		19 926	0
Филиппины		0	25 380	0
Катар	29 490	0	20 680	29 490
Республика Корея	124 147	198 877	114 877	323 024
Саудовская Аравия	5 125	0	5 125	5 125
Сингапур	0	48 157	36 487	48 157
Региональные фонды	21 611	20 589	84 057	42 200
<b>Итого</b>	<b>240 513</b>	<b>467 770</b>	<b>493 380</b>	<b>708 283</b>
Учреждения, занимающиеся вопросами развития	23 008	0	19 751	23 008
<b>Итого, Азия</b>	<b>263 521</b>	<b>467 770</b>	<b>513 131</b>	<b>731 291</b>

	<i>В долл. США</i>	<i>В других валютах</i>	<i>Итого, 2002 год</i>	<i>Итого, 2004 год</i>
<b>Европа</b>				
Кипр	0	43 817	43 817	43 817
<b>Итого</b>	<b>0</b>	<b>43 817</b>	<b>43 817</b>	<b>43 817</b>
<b>Итого, Европа</b>	<b>0</b>	<b>43 817</b>	<b>43 817</b>	<b>43 817</b>
<b>Латинская Америка</b>				
Бразилия	54 673	41 068	66 769	95 741
Чили	40 292	0	40 769	40 292
Мексика	84 409	162 218	117 698	246 627
Перу	0	0	0	0
Региональные фонды	30 564	0	5 463	30 564
<b>Итого</b>	<b>209 938</b>	<b>203 286</b>	<b>230 699</b>	<b>413 224</b>
Учреждения, занимающиеся вопросами развития	39 647	0	54 885	39 647
<b>Итого, Латинская Америка</b>	<b>249 585</b>	<b>203 286</b>	<b>285 584</b>	<b>452 871</b>
<b>Прочие учреждения, занимающиеся вопросами развития</b>				
Международный банк реконструкции и развития	101 808	50 400	101 808	152 208
Фидуциарный фонд по операциям с облигациями на формирующихся рынках	19 660		12 151	19 660
Инвестиционный фонд по операциям на формирующихся рынках	45 059		30 359	45 059
<b>Итого, прочие учреждения, занимающиеся вопросами развития</b>	<b>64 719</b>	<b>0</b>	<b>42 510</b>	<b>64 719</b>
<b>Всего</b>	<b>825 539</b>	<b>874 919</b>	<b>1 095 013</b>	<b>1 700 458</b>

## VI. Заключение

26. На протяжении второго двухгодичного периода подряд положение на финансовых рынках характеризовалось крайней неустойчивостью на фоне прилагавшихся в мировой экономике усилий по преодолению трудностей, обусловленных наличием избыточных производственных мощностей во многих отраслях, ставших следствием чрезмерной инвестиционной активности в период приближения нового тысячелетия и связанной с этим обеспокоенности по поводу проблемы 2000 года, от которой теперь остались одни лишь воспоминания. Тем не менее последствия чрезмерных капиталовложений и вызванного ими спекулятивного бума на рынке ценных бумаг начинают ослабевать только сейчас. В прошедший двухгодичный период в мире отмечался низкий уровень инфляции, а в некоторых случаях, например в Японии, дефляция, поскольку

наличие избыточных производственных мощностей вело к чрезмерному предложению и низкому спросу. Это, в свою очередь, повлекло за собой целую серию понижений процентных ставок до уровней, которых некоторые страны, например Соединенные Штаты, не знали в течение почти полувека. Кроме того, в Соединенных Штатах, Японии и многих европейских странах резко увеличился дефицит государственного бюджета, поскольку в экономику вливались деньги для стимулирования спроса и роста. Лишь в конце двухгодичного периода действительно появились признаки роста. На этом фоне финансовым рынкам пришлось также бороться с проблемами, возникшими в связи со случаями фальсификации отчетности и неправомерными действиями корпораций, вспышками атипичной пневмонии и «коровьего бешенства», а также в связи с войной.

27. На протяжении двухгодичного периода Фонд продолжал ориентироваться на долгосрочные инвестиции в акции первоклассных компаний с высоким уровнем капитализации. В этот период рост курса доллара, отмечавшийся в предыдущем двухгодичном периоде, сменился его почти постоянным снижением по отношению к другим основным валютам, в результате чего за двухгодичный период доллар подешевел на 41 процент по отношению к евро, на 30 процентов — к фунту стерлингов, на 29 процентов — к японской иене и на 25 процентов — к швейцарскому франку. В начале двухгодичного периода Служба управления инвестициями заменила активы Фонда в форме акций американских компаний и облигаций Соединенных Штатов, облигациями и акциями компаний европейских стран.

28. Начало нынешнего двухгодичного периода принесло более обнадеживающие вести с экономического фронта, однако внимание финансовых рынков было отвлечено вследствие того, что в числе негативных факторов вновь начала фигурировать инфляция, ставшая следствием резкого скачка цен на сырьевые товары под влиянием спроса со стороны Китая, начинающего играть роль движущей силы развития мировой экономики, а также резкого повышения цен на нефть, обусловленного напряженной обстановкой на Ближнем Востоке. Существуют опасения того, что если низкие темпы инфляции уйдут в прошлое, то сопутствовавшие им на протяжении долгого времени низкие процентные ставки вскоре последуют за ними. Таким образом, начало нынешнего двухгодичного периода характеризуется сохранением неопределенности. Служба управления инвестициями продолжает отслеживать как риски, так и возможности, связанные с размещением активов Фонда, всегда учитывая его долгосрочные цели.