



Генеральная Ассамблея

Distr.: General
31 August 2012
Russian
Original: English

Шестьдесят седьмая сессия

Пятый комитет

Пункт 138 предварительной повестки дня*

Пенсионная система Организации Объединенных Наций

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

Доклад Генерального секретаря

I. Введение

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

2. В настоящем докладе содержится информация об управлении инвестициями Фонда в период с 1 апреля 2010 года по 31 марта 2012 года, а также данные о доходности, диверсификации инвестиций Фонда и их связи с процессом развития. Прибыль Фонда от инвестиций в финансовом году, закончившемся 31 марта 2011 года, составила 11,9 процента, а в календарном году, закончившемся 31 декабря 2011 года, — 3,9 процента. В финансовом году, за-

* A/67/150.



кончившемся 31 марта 2012 года, прибыль Фонда составила 0,6 процента. К счастью, волатильность рынка проявляется как на его подъеме, так и на спаде. В двухгодичном периоде, закончившемся 30 июня 2012 года, доходность Фонда составила 8,6 процента. Улучшение в последнее время финансовых показателей стало результатом принятия в четвертом квартале 2011 года мер по систематическому управлению рисками, а в 2012 году оно главным образом было вызвано резким ростом финансовых рынков. Отделу управления инвестициями пришлось предпринимать усилия по уменьшению рисков в условиях этой чрезвычайно волатильной и неопределенной ситуации, сложившейся на глобальных рынках.

II. Изменения, произошедшие в двухгодичном финансовом периоде

3. В течение двухгодичного финансового периода, закончившегося 31 марта 2012 года, финансовые показатели Фонда улучшились благодаря длительному периоду восстановления глобальных фондовых рынков, которое началось в марте 2009 года после прохождения нижней отметки, и 3 марта 2011 год объем активов Фонда достиг нового рекордного уровня — 42,978 млрд. долл. США, превысив предыдущее пиковое значение октября 2007 года перед началом глобального финансового кризиса. Между тем, общие темпы роста мировой экономики вследствие усиления опасений по поводу долгового кризиса в Европе, сокращения доли заемных средств в финансовом секторе, замедления темпов роста рынков развитых стран и инфляционного давления в странах с формирующейся рыночной экономикой были весьма вялыми. То же самое можно сказать и о глобальных формирующихся рынках, которые в последние годы были локомотивом роста. По состоянию на 31 марта 2012 года стоимость активов Фонда составляла 43,091 млрд. долл. США.

4. Фонд приступил к покупке акций в первом квартале 2009 года и с третьего квартала того же года сохранял повышенную относительно индекса ориентира доходности позицию. Однако после заседания Комитета по инвестициям, состоявшегося в июле 2011 года, Фонд стал активно сокращать вложения средств. Несмотря на как никогда привлекательные котировки, курсы акций в конце года в результате ухудшения положения в Европе снизились. В третьем квартале 2011 года Фонд сократил процентную долю акций в своем портфеле на развитых рынках с 65,3 процента до приблизительно 60,0 процента и по состоянию на 30 сентября 2011 года их доля была доведена до 58,7 процента. В конце финансового двухгодичного периода доля вложений в акции составляла 60,6 процента. Таким образом, на счетах Фонда образовался относительно большой объем денежной наличности, который по состоянию на 31 декабря 2011 года составлял 4,8 процента от общего объема средств Фонда. В отношении ценных бумаг с фиксированным доходом Отдел управления инвестициями, учитывая их низкую прибыльность, проявил осторожный подход. Доля облигаций поддерживалась на уровне ниже рекомендуемого стратегического уровня на долгосрочный период (31 процент). Доля облигаций в портфеле на конец марта 2012 года составила 28,8 процента. Доля вложений в недвижимость увеличилась с 3,6 процента по состоянию на 1 апреля 2010 года до 4,5 процента на конец финансового двухгодичного периода. В целях дальнейшей диверсификации активов и повышения отдачи от них Отдел проанализировал также целый

ряд инвестиционных возможностей, связанных с частными инвестициями и вложением средств в недвижимость, инфраструктурные объекты и сырьевые товары. Задача методичного и грамотного наращивания портфеля инвестиций требует времени, которое необходимо для осуществления трудоемкого процесса проявления должной осмотрительности (на этом этапе многие инвестиционные предложения отклоняются), проведения переговоров по заключению контрактов и непосредственно для инвестирования средств.

5. В финансовом двухгодичном периоде, закончившемся 31 марта 2012 года, показатель годовой нормы доходности Фонда составил 6,09 процента по сравнению с 7,42 процента, индексом ориентира доходности с распределением 60/31. Доходность инвестиций Фонда улучшилась и в двухгодичном периоде, закончившемся в июне 2012 года, достигла 8,6 процента, а исходя из предварительных данных индекс ориентира доходности с распределением 60/31 составил 9,8 процента. Доходность акций составила 5,90 процента по сравнению с 6,96 процента, индексом ориентира доходности, рассчитанным компанией “Morgan Stanley Capital International (MSCI)” на финансовый двухгодичный период, закончившийся 31 марта 2012 года. Сокращение объемов инвестирования в Европе положительно сказалось на относительных результатах деятельности. Вместе с тем отказ от инвестирования в Индонезии и Таиланде негативно отразился на страновом размещении средств внутренне управляемого портфеля акций. Выбор акций в секторе производства основных потребительских товаров оказал самое большое негативное влияние на результаты деятельности, в частности по причине того, что покупать акции табачных компаний запрещено. Выбор финансовых инструментов также оказался неудачным, поскольку котировки акций с высокой степенью капитализации, например крупных банков в мировых финансовых центрах, не достигли индекса ориентира доходности, тогда как котировки акций относительно небольших компаний, в которые Фонд вкладывал средства в недостаточном объеме, этот индекс во время финансового кризиса превысили.

6. В двухгодичном периоде, закончившемся 31 марта 2012 года, доходность портфеля облигаций Фонда составила 6,39 процента, превысив сводный глобальный индекс облигаций Barclays Global Aggregate Bond, равный 6,20 процента, на 19 базисных пунктов. В течение этого периода повышенные относительно индекса ориентира доходности позиции по облигациям вне основных рынков, таких как Австралия, Малайзия, Мексика, Норвегия, Польша и Швеция, содействовали росту доходности Фонда. Фонд держал сниженные относительно индекса ориентира доходности позиции по облигациям, деноминированным в евро и японской иене. Позиция в евро способствовала повышению доходности, а позиция в японской иене — снижению доходности, поскольку курс этой валюты по отношению к доллару Соединенных Штатов укрепился. Доходность вложений Фонда в доллар Соединенных Штатов и британский фунт оказалась ниже индекса ориентира доходности, поскольку в связи с падением процентных ставок вложение средств имело краткосрочный характер.

7. С точки зрения долгосрочной перспективы в последние пять, семь и десять лет результаты деятельности Фонда были выше индекса ориентира доходности с распределением 60/31. В последние 10 лет номинальная доходность Фонда по состоянию на 31 марта 2012 года составляла 7,3 процента, а стратегический индекс ориентира доходности достиг 6,6 процента. Реальная норма прибыли, скорректированная на инфляцию, в последние 10 лет составляет

4,8 процента и превышает долгосрочный инвестиционный ориентир прибыли в размере 3,5 процента. В будущем Фонд попытается превзойти стратегический индекс ориентира доходности за счет эффективного отбора акций и периодической оптимизации активов, чтобы добиться достижения своих долгосрочных инвестиционных целей. Отдел управления инвестициями будет и далее заниматься вопросами обеспечения сбалансированности рисков и ожидаемой прибыли, размещая активы Фонда с учетом финансовых задач, отвечающих долгосрочным инвестиционным целям.

8. В марте 2011 года Отдел управления инвестициями эффективно, в сжатые сроки и низкокзатратным способом вложил средства в биржевые индексные фонды (ETF), оперативно изменив структуру распределения активов, что позволило Отделу быстро скорректировать долю акций в портфеле инвестиций. В третьем квартале 2011 года Фонд выступил в качестве нетто-продавца акций, выручив от их продажи приблизительно 850 млн. долл. США, причем большинство сделок были проведены в июле до начала резкого падения рынков в августе. Без биржевых индексных фондов Фонд не смог бы так своевременно продать такое количество акций. В этой ситуации индексация стала одним из тактических инструментов корректировки вложения средств в короткие позиции на фондом рынке Соединенных Штатов. Задача состояла в том, чтобы вместо пассивного управления портфелем североамериканских акций, которое заключалось бы в повторении состава индекса ориентира доходности, купить индекс акций компаний с высокой степенью капитализации “Standard and Poor”s 500 Index” и индекс роста компании “Russell 2000 Growth Index”, пока не будут отобраны акции конкретных компаний для целей долгосрочного вложения средств.

9. После того как Отдел управления инвестициями сформирует группу по заключению сделок (в настоящее время проводится набор персонала) и создаст необходимую инфраструктуру для обеспечения прямой обработки операций, он будет иметь возможность выбирать исполнение сделок на наилучших условиях, экономя тем самым операционные расходы и, возможно, снижая стоимость исполнения. В последние два года была приобретена необходимая аппаратура информационных технологий (включая программное обеспечение компаний “Mugex” и “Omgeo”), с помощью которой будут обрабатываться сделки с ценными бумагами и формироваться данные бухгалтерского учета. Одновременно Отдел управления инвестициями будет иметь в своем распоряжении более гибкие и эффективные инструменты оперативного перераспределения активов в целях дальнейшего снижения инвестиционных расходов.

10. После обсуждений в Комитете по инвестициям, состоявшихся в ноябре 2011 года и в феврале 2012 года, и с согласия представителя Генерального секретаря Отдел управления инвестициями вложил средства в биржевые индексные фонды, которые дают возможность отслеживать всемирный индекс минимальной волатильности Morgan Stanley Capital International (MSCI) по всем странам. Инвестирование этих средств осуществлялось в рамках стратегии Отдела по вложению крупных объемов денежных средств в акции в целях повышения доходности и страхования рисков снижения курса акций в условиях крайне неопределенной ситуации, сложившейся на рынках. Индекс призван свести к минимуму пределы изменчивости курса акций, чтобы более активно участвовать в операциях финансового рынка, используя для этого процесс оптимизации акций с высокой и средней степенью капитализации в 45 странах с

развитой и развивающейся рыночной экономикой. После успешного завершения первой сделки, состоявшейся 28 февраля 2012 года, Отдел постепенно, в четыре этапа, довел общий объем инвестиций в биржевые индексные фонды до 183 млн. долл. США.

11. На фоне крайне изменчивой и неопределенной ситуации, сложившейся на рынках, Отдел управления инвестициями предпринял меры по уменьшению рисков, связанных с управлением портфелем североамериканских акций. Погрешность отслеживания (отклонение от основного индекса доходности), в результате принятия грамотных мер по уменьшению рисков, была сокращена до 1,34 процента с приблизительно 2,4 процента пять лет назад. Стандартное отклонение доходности портфеля обычно ниже отклонения индекса за три наблюдаемых года (16,08 процента против 16,49 процента) и пять лет (18,02 процента против 19,35 процента). Инвестиционное поле весьма разнообразно, но только два сотрудника по инвестициям (создана еще одна должность сотрудника по инвестициям класса С-3, находящаяся в процессе заполнения), которые отслеживают приблизительно 700 акций и активно управляют инвестициями в ценные бумаги на сумму приблизительно 14 млрд. долл. США. Общее правило индустрии заключается в том, что на одного сотрудника по вопросам инвестиций должно приходиться до 100 ценных бумаг, что является верхним пределом активного управления портфелями акций, и/или один сотрудник по инвестициям управляет активами на сумму от 1 млрд. долл. США до 2 млрд. долл. США.

12. В 2006 году Комитет по инвестициям Фонда вынес рекомендацию, которая была поддержана в докладе компании “Mercer Investment Consulting, Inc.” и двумя исследованиями по вопросам управления активами и пассивами, проведенными в 2008 и 2011 годах, в отношении того, чтобы Фонд в порядке диверсификации приступил бы к вложению средств в альтернативные инвестиционные инструменты, в частности акции закрытых акционерных обществ. Основной мотив инвестирования в этот инструмент заключается в том, чтобы улучшить сбалансированность рисков и ожидаемой прибыли по инвестиционному портфелю Фонда. Вложение средств в частные инвестиции предоставляет Фонду возможность повысить абсолютную доходность при одновременной диверсификации портфеля, поскольку исторически сложилось так, что частные инвестиции мало зависят от публичного акционерного капитала и рынков ценных бумаг с фиксированным доходом. Большинство данных, академических и эмпирических, указывают на то, что в долгосрочной перспективе доходность частных инвестиций, как правило, превышает доходность акций и облигаций и при этом они более привлекательны с точки зрения рисков.

13. В июне 2010 года Отдел управления инвестициями принял на работу старшего сотрудника по инвестициям — альтернативным инвестициям. Отдел также подписал контракт с консультантом по частным инвестициям без дискреционных полномочий для целей консультирования управляющих частными инвестициями. Ожидается, что в ближайшем будущем на работу будет принят сотрудник по альтернативным инвестициям, который будет работать в тесном контакте со старшим сотрудником по инвестициям.

14. В июне 2010 года Отдел управления инвестициями приступил к инвестированию средств в частные активы. В период с июня 2010 года по март 2012 года Фонд разместил в семи фондах частных инвестиций средства на сумму приблизительно 530 млн. долл. США. Общая скорректированная рыночная стоимость инвестиций Отдела пенсионного фонда персонала Организации Объединенных Наций в частные активы по состоянию на 31 марта 2012 года достигла 125,3 млн. долл. США. Остальная сумма в размере 397,0 млн. долл. США представляет собой не обеспеченные финансовыми средствами обязательства на следующий пятилетний период. По состоянию на 31 марта 2012 года рыночная стоимость вложенных в частные инвестиции средств Фонда составляла 0,30 процента от общей рыночной стоимости ресурсов Фонда по состоянию на ту же дату. В том случае, если по состоянию на 31 марта 2012 года все финансовые обязательства в области частных инвестиций были бы реализованы, то на долю инвестиций в частные активы приходилось бы 1,21 процента от общей рыночной стоимости чистых активов Фонда (43,1 млрд. долл. США) на ту же дату.

15. По мнению Отдела управления инвестициями, существует несколько направлений частных инвестиций, которые представляют интерес и в которых можно добиться оптимальной нормы прибыли. Развивающиеся рынки открывают уникальные возможности для инвестиций в устойчивый рост в силу единственных в своем роде базисных рыночных факторов. Рынки выкупа акций малых и средних компаний открывают большие возможности для повышения эффективности работы и характеризуются целым рядом привлекательных черт, включая существенный поток сделок, уменьшение конкуренции при заключении сделок, более низкий мультипликатор покупок и значительный потенциал повышения прибыли. Отдел продолжает изучать возможности инвестирования на вторичном рынке. Такие инвестиции особенно привлекательны, поскольку они позволяют сбалансировать портфели и смягчить эффект J-образной кривой. И наконец, и в Соединенных Штатах, и в Европе также существует масса нереализованных возможностей. В настоящее время Отдел изучает деятельность целого ряда партнерств частного инвестирования, работающих в этих секторах.

16. В ноябре 2010 года Отдел управления инвестициями приступил к реализации еще одного компонента стратегии обеспечения реальной доходности — инвестированию средств в сырьевые товары. Вложение средств в долгосрочные товарно-сырьевые контракты должно стать эффективным инструментом страхования инфляционных рисков. Отдел будет постепенно наращивать инвестиции в эти позиции, реализуя, при случае, открывающиеся благоприятные возможности. Для целей реализации этой стратегии будет использоваться товарный индекс Dow Jones-UBS. Привлекать к работе Отдел будет только внешних управляющих, применяющих технологии активного инвестирования и динамичного управления рисками. Отдел заинтересован в товарных фондах с долгосрочной стратегией активного управления, не предусматривающей привлечения заемных средств, и с хорошей репутацией. По состоянию на 31 марта 2012 года Фонд вложил средства в три целевых фонда с внешним управлением. По состоянию на ту же дату доходность этих инвестиций составила 0,5 процента, а товарный индекс ориентира доходности Dow Jones-UBS Commodity Index потерял –3,3 процента.

17. В финансовом двухгодичном периоде, закончившемся 31 марта 2012 года, на рынках коммерческой недвижимости наблюдалась активизация инвестиционной деятельности. В 2010 году рынки недвижимости падали и достигли нижней отметки или были близки к ней. Начиная со второго квартала 2010 года цены на недвижимость значительно выросли, особенно на основные объекты недвижимости. Гарантированное размещение новых инвестиций началось в первом квартале 2010 года и в основном было сосредоточено на инвестициях в Азии, включая Австралию и Соединенные Штаты. В течение финансового двухгодичного периода, закончившегося 31 марта 2012 года, Отдел управления инвестициями вложил средства в 14 объектов недвижимости на общую сумму 743 млн. долл. США. Из них по шести объектам были перезаключены договоры и по одному произведен вторичный выпуск ценных бумаг. Кроме этого, Фонд принял два новых обязательства по энергетическим объектам инфраструктуры в Соединенных Штатах на общую сумму 100 млн. долл. США. По состоянию на 31 марта 2010 года общий объем инвестиций в недвижимость составил 1,39 млрд. долл. США, или 3,64 процента ресурсов Фонда. По состоянию на 31 марта 2012 года общий объем инвестиций Фонда составил 1,97 млрд. долл. США, или 4,57 процента ресурсов Фонда. На 31 марта 2010 года никакого вложения средств в объекты инфраструктуры не осуществлялось, а по состоянию на 31 марта 2012 года инвестиции в объекты инфраструктуры достигли 17,8 млн. долл. США, или 0,03 процента ресурсов Фонда.

18. Отдел управления инвестициями проводит количественный анализ рыночных условий и ценных бумаг, составляющих портфель инвестиций. Отдел широко использует недавно внедренный инструмент анализа рисков компании “RiskMetrics”, с помощью которого в условиях волатильности финансовых рынков отслеживаются абсолютные и относительные риски падения стоимости ценных бумаг. Так, Отдел проявляет осторожный подход к работе с финансовым сектором, особенно в Европе, и еще больше сократил свои и без того сниженные относительно индекса ориентира доходности позиции на этих рынках.

19. Внедрение инструментов компании “RiskMetrics” осуществляется в контексте проведения дополнительных занятий по обучению всех сотрудников по инвестициям работе с различными статистическими программами, используемыми для формирования портфелей. С помощью этих инструментов сотрудники Отдела управления инвестициями будут отслеживать и корректировать риски портфеля инвестиций в его совокупности. Следует отметить, что эти инструменты позволяют проводить сопоставление доходности ценных бумаг с рассчитанными индексами ориентира доходности по каждому портфелю. Поэтому они будут задействованы в полном объеме только тогда, когда по каждому процессу расчета индексов будут проведены соответствующие переговоры. На сегодняшний день контракты были заключены с компаниями Dow Jones, Bloomberg и Russel Index, а с другими компаниями проведение переговоров по заключению контрактов еще предстоит.

20. С момента учреждения Службы по управлению инвестициями в 1983 году (сегодня это Отдел управления инвестициями) активы Фонда главным образом управляются с помощью консультантов без дискреционных полномочий. Нынешнюю систему консультантов необходимо обновить, поскольку практика консультирования без дискреционных полномочий порождает конфликт интересов и постепенно сходит на нет. Для адаптации к структурным изменениям на финансовых рынках/в индустрии и учета динамики внутренних ресурсов,

которые Отдел пополнил в последние годы, необходимо будет более эффективно использовать внешних консультантов. Отдел провел реорганизацию системы консультантов за счет имеющихся бюджетных средств и разграничил функции размещения активов и финансового анализа. Консультировать Отдел будут специализированные компании, что позволит свести к минимуму возможность конфликта интересов, поскольку участие фондовых аналитиков в процессе принятия инвестиционных решений будет ограничено. По итогам конкурсного отбора, проведенного при поддержке Отдела закупок и Управления по правовым вопросам, с компанией “Franklin Templeton Investments” был подписан контракт о консультировании по глобальной стратегии, который вступил в силу в августе 2011 года. Что касается услуг фондовых аналитиков, то в 2011 году контракты были перезаключены с компаниями “Argus Research for North America”, “BNP Paribas for Europe” и “Global Emerging Markets”, за исключением Азии, и “Nikko Asset Management for Asia Pacific”, включая азиатские страны с формирующейся рыночной экономикой. Контракт по инструментам с фиксированным доходом был подписан с компанией “BNP Paribas Asset Management ” и вступил в силу в ноябре 2010 года.

21. Отдел управления инвестициями в сотрудничестве с Отделом закупок завершил подготовку двух объявлений о принятии предложений на брокерские услуги. Утверждены заявки и ведутся переговоры о заключении контрактов с 29 брокерами. Этот шаг предпринят в целях выполнения давно вынесенной рекомендации относительно закрепления отношений Отдела с брокерами в официальных юридических соглашениях, с тем чтобы они соответствовали требованиям Финансовых положений и правил Организации Объединенных Наций. Объявление о принятии предложений на акционерные брокерские услуги одновременно является возможностью для Отдела проанализировать и усовершенствовать процесс отбора и оценки брокеров, с тем чтобы выработать более эффективные процедуры и укрепить принцип справедливости и транспарентности. По результатам финансовой оценки, которая будет проведена Отделом закупок, Отдел получит более конкурентоспособную шкалу комиссионных отчислений и снизит свои издержки по операциям покупки/продажи.

22. Консультант, нанятый Отделом управления инвестициями для разработки процедур реализации инвестиционных решений по вопросам отбора инвестиционных управляющих и фондов, представил свое предложение. С помощью новой процедуры, которая была утверждена в январе 2012 года, Отдел будет иметь возможность более оперативно проводить отбор внешних инвестиционных управляющих и инвестиционных продуктов внешних фондов. Заключены контракты с новым Генеральным регистратором и Депозитарием ценных бумаг по развивающимся рынкам. Необходимо будет разместить новые объявления о принятии предложений на кастодиальные услуги по развитым рынкам, поскольку контрактные переговоры с отобраным банком успехом не увенчались. Поэтому срок действия контракта с нынешним депозитарием ценных бумаг по развитым рынкам был продлен еще на один год.

23. Осуществление целого ряда инициатив Фонда недавно застопорилось, поскольку Отдел управления инвестиций использовал процедуру закупок, внедренную в 2005 году. Ревизия исполнения контрактов УСВН (AS2009/801/02) дала интересные результаты. Прошло три года, а новый контракт на кастодиальное обслуживание так и не заключен. После всех усилий, направленных на полное соблюдение процедур, Отдел закупок и Отдел управления инвестициями

ми пришли к общему выводу, что необходимы изменения. Для этих целей был привлечен консультант, чтобы выявить передовую практику в сфере управления инвестициями в глобальном масштабе. В соответствии с рекомендациями консультанта, которые были проанализированы и дополнены по итогам 209-го заседания Комитета по инвестициям, состоявшегося 9 мая 2011 года в Нью-Йорке, в настоящее время осуществляется переход на процедуры, четко разграничивающие услуги по закупкам, с одной стороны, и инвестиционные решения — с другой стороны, что необходимо для обеспечения эффективности управления инвестициями.

24. Соглашения о предоставлении брокерских услуг были заключены с семью фирмами. С 12 брокерами переговоры по вопросам заключения контрактов были завершены, а переговоры по 16 контрактам находятся на этапах подготовки. Правовое сопровождение такого числа контрактов — дело сложное в силу уникального характера контрактных требований Организации Объединенных Наций в отношении механизмов урегулирования споров, гарантий компенсации, конфиденциальности, проведения ревизий и страхования ответственности. Это обусловлено уникальными юридическими правами и требованиями Организации Объединенных Наций. После того как разразился финансовый кризис, многие государства-члены приступили к проведению реформ системы управления, часть которых находится на различных этапах принятия законодательными органами, что порождает неопределенность с точки зрения регулирования и усложняет процесс переговоров.

III. Обзор экономического положения

25. В финансовом двухгодичном периоде, закончившемся 31 марта 2012 года, экономике Соединенных Штатов спустя два года после окончания «Великой депрессии 2008–2009 годов» так и не удалось выйти на устойчивые темпы реального экономического роста, превышающие долгосрочное среднее значение. Годовой прирост валового внутреннего продукта (ВВП) Соединенных Штатов, скорректированный на реальную инфляцию, составил в 2011 году 1,8 процента по сравнению с 2,4 процента в 2010 году (министерство торговли Соединенных Штатов, бюро экономического анализа). В период 1985–2007 годов средние темпы прироста экономики Соединенных Штатов составляли 2,3–2,6 процента. Темпы прироста номинального ВВП в среднем составляли 4,0 процента в течение года, закончившегося в марте 2012 года, но тем не менее оставались несколько ниже долгосрочных средних значений в размере 6 процентов. Глобальные события, имевшие место в 2010 и 2011 годах, в своей совокупности способствовали возникновению серьезных диспропорций в реальной экономической деятельности, усилению волатильности рынков и принятию инвесторами активных мер по управлению/предотвращению рисков. В 2010 и 2011 годах в Европейском союзе неоднократно возникали бюджетно-финансовые проблемы, которые негативно влияли на суверенные риски стран континента и всего мира. Глубокие политические изменения, произошедшие в начале 2011 года на Ближнем Востоке и в Северной Африке, а также сохраняющаяся глобальная геополитическая неопределенность способствовали формированию крайне неустойчивой динамики цен на нефть. Трагические события в Азии в 2011 году также затронули многих участников промышленно-технологических цепочек снабжения. Проблемы растущего бюджетного дефицита и предельного объема

государственного долга Соединенных Штатов привели к тому, что в августе 2011 года впервые в истории был понижен рейтинг казначейских ценных бумаг Соединенных Штатов. Несмотря на это, многие экономические показатели, в частности данные ежемесячного обследования Института управления предложением и основной экономической индекс Совета Конференции, свидетельствуют о том, что процесс восстановления экономики идет, хотя и более медленными темпами, чем во время таких же периодов восстановления в прошлом. Ситуация с занятостью после рецессии пока еще не выправилась, а на рынке жилья наблюдаются тенденции к постепенному улучшению положения. Все это способствовало некоторому повышению показателей потребительского доверия (по данным опросов, проведенных Мичиганским университетом, основной экономической индекс Совета Конференции), которое пока еще не достигло средних показателей прошлых периодов. В результате ослабления спроса на готовую продукцию и недозагрузки производственных мощностей основные инфляционные тенденции, измеряемые с помощью индекса потребительских цен и индекса цен производителя (министерство труда), проявлялись слабо и были под контролем.

26. Несмотря на эти серьезные макроэкономические сдерживающие факторы, фондовый рынок Соединенных Штатов (согласно индексу Standard and Poor's) в финансовом двухгодичном периоде (закончившемся 31 марта 2012 года) в абсолютном выражении вырос на 22 процента и на 113 процентов по сравнению с показателями рыночного цикла в марте 2009 года. Доходы нефинансовых корпораций, движение денежной наличности и балансы компаний находились в относительно устойчивом состоянии, значительно восстановившись после выхода из периода рецессии. Доходы и прибыль корпораций росли более умеренными темпами, поскольку цикл роста доходов определялся циклическим подъемом, наблюдавшимся в последние два года. На самом деле в этом периоде финансовые показатели корпораций в целом превзошли показатели реального сектора экономики. Котировки акций оставались на как никогда привлекательных уровнях и ниже «реальной стоимости» (показателя отношения цены к доходу акции) в результате неодинаковых темпов экономического роста и весьма неопределенных условий для осуществления инвестиций. В том случае, если предварительные оценки динамики доходов подтвердятся, цены на акции будут выглядеть весьма привлекательными с учетом пиковых показателей доходности на протяжении всего цикла. Продолжается реорганизация глобального финансового сектора, и последствия этого процесса пока неизвестны. Усиление регулирования повлечет за собой ужесточение требований к достаточности капитала и сужение перспектив прибыльности. И тем не менее восстановление и нормальное функционирование финансовой системы являются важнейшими переменными компонентами, обеспечивающими поступательное развитие экономики.

27. Экономика Канады показывает ту же динамику, что и Соединенные Штаты, но больше зависит от экспорта (почти одна треть от всей экономики). Согласно данным Статистического управления Канады, в 2011 году годовой прирост ВВП, скорректированный на инфляцию, составил 1,8 процента по сравнению с 3,5 процента в 2010 году. Падению темпов роста в конце периода главным образом способствовали относительно сильная валюта и ослабление зарубежного спроса. Как и в Соединенных Штатах (самый крупный торговый партнер Канады) после периода восстановления экономика показывает более

устойчивые темпы роста. Сомнения относительно роста мировой экономики стали причиной неустойчивости динамики мировых цен на сырьевые товары, что серьезно сказалось на объеме производства и экспорта Канады. В целом сбалансированность канадской экономики обеспечивают сильный финансовый сектор и жесткая бюджетно-финансовая политика.

28. В финансовом году, закончившемся 31 марта 2011 года, экономические условия в Европе в целом несколько улучшились, однако ситуация в различных странах совсем неодинаковая и прогнозы в отношении роста экономики остаются сдержанными. Год начался с роста опасений по поводу уровня суверенной задолженности и на протяжении всего года Европейский союз предпринимал меры, пытаясь снять эти опасения. В мае 2010 года Европейский союз совместно с Международным валютным фондом (МВФ) утвердил выделение Греции пакета помощи на сумму 110 млрд. евро. Были также разработаны еще две программы кредитования — Европейский союз финансовой стабилизации и Европейский фонд финансовой стабильности, — располагающие капиталом в 750 млрд. евро, для оказания на протяжении 2013 года помощи всем странам, которые в ней нуждаются. В ноябре 2010 года Европейский союз удовлетворил просьбу Ирландии об оказании финансовой помощи, сформировав пакет в размере 85 млрд. евро, состоящий из средств МВФ, Европейского фонда финансовой стабильности и двусторонних займов. По мере приближения конца финансового года Европейский союз наращивал кредитный потенциал Европейского фонда финансовой стабильности и учредил еще один фонд с капиталом в 500 млрд. евро (получивший название Европейский стабилизационный механизм), который в 2013 году заменит Европейский фонд финансовой стабильности. Между тем, эти шаги не успокоили рынки долговых инструментов. Требования в отношении нормы доходности, выдвигаемые инвесторами в качестве условия для финансирования целого ряда стран, оказавшихся в трудной экономической ситуации, были почти на рекордно высоком уровне. В этом финансовом году принятие более широких экономических мер позволили добиться в Европе умеренного роста. В еврозоне улучшились показатели потребительского доверия и сводный индекс Национальной ассоциации менеджеров по закупкам. В годовом исчислении к четвертому кварталу 2010 года ВВП еврозоны увеличился на 2 процента. В Соединенном Королевстве в годовом исчислении в первом квартале 2011 года прирост ВВП составил 1,8 процента. Согласно прогнозам в отношении роста ВВП в еврозоне и Соединенном Королевстве на оставшийся период года, его темпы будут близки к указанным выше значениям. Ожидается, что высокий уровень безработицы и последствия мер жесткой экономии не позволят добиться более высоких темпов роста. Вызывали также беспокойство и повышение цен на сырьевые товары, политические изменения в ряде стран и возобновление инфляции. Все эти факторы способствовали тому, что на протяжении всего года финансовые показатели фондового рынка не отличались стабильностью.

29. Финансовый год, закончившийся 31 марта 2012 года, характеризовался в Европе ростом опасений по поводу распространения проблем, связанных с суверенной задолженностью, мер, принимаемых по уменьшению остроты этих проблем, и снижения ожиданий экономического роста. В начале года Европейский центральный банк был еще обеспокоен возможностью роста инфляции, поэтому в апреле он повысил базовую процентную ставку на 25 базисных пунктов. В мае в результате усилий по преодолению кризиса суверенной за-

долженности было объявлено о том, что Португалия, Европейский союз и МВФ согласовали пакет помощи на сумму 78 млрд. евро. В июле Европейский совет согласился расширить полномочия и возможности Европейского фонда финансовой стабильности и в общих чертах были представлены планы предоставления второго пакета помощи Греции. Вскоре после этого Европейский центральный банк приступил к покупке суверенных облигаций на вторичном рынке. Однако ситуация, сложившаяся на рынках облигаций к осени, во многом все еще отражала неопределенность в отношении того, удастся ли избежать суверенных дефолтов и распада еврозоны. Ситуация еще больше осложнялась неравномерными и замедляющимися темпами экономического роста во всем регионе, когда стали ощущаться последствия мер жесткой экономии. Общие позитивные ожидания в отношении роста экономики еврозоны в 2012 году сменились на негативные. В ответ на изменения экономических прогнозов Европейский центральный банк в ноябре и декабре произвел последовательные снижения своей базовой процентной ставки на 25 базисных пунктов. Он также предпринял еще один шаг и предложил банкам неограниченные трехгодичные займы, долгосрочное рефинансирование операций, ослабив при этом требования в отношении гарантийного обеспечения и сократив норму резервного покрытия. В декабре лидеры европейских стран достигли также договоренности о принятии нового комплексного бюджетного пакта со специально встроеными механизмами автоматической корректировки национальных бюджетов. Кроме того, в контексте поиска всеобъемлющего решения они договорились ускорить формирование Европейского стабилизационного механизма в целях мобилизации ресурсов Европейского фонда финансовой стабильности и рассмотреть вопрос о предоставлении МВФ дополнительных ресурсов в форме двусторонних займов. В феврале 2012 года министры финансов стран — членов Европейского союза и Греция согласовали пакет помощи на сумму 130 млрд. евро, с тем чтобы к 2020 году сократить коэффициент государственной задолженности до 120,5 процента от ВВП. Также в феврале Европейский центральный банк осуществил вторую операцию по долгосрочному рефинансированию, выдав более 800 кредитов на общую сумму 529,5 млрд. евро. В конце первого квартала министры финансов европейских стран объявили о том, что кредитный потенциал механизмов поддержки — Европейского стабилизационного механизма и Европейского фонда финансовой стабильности — будет увеличен с 500 млрд. евро до 700 млрд. евро. Эти меры помогли предотвратить неконтролируемый суверенный дефолт в первом квартале 2012 года, однако государственные поступления оставались на высоком уровне и прогноз в отношении роста в Европе оставался пессимистичным. Более широкие экономические проблемы отразились на фондовых рынках Европы, и они закончили этот период с более низкими финансовыми показателями.

30. До того как 11 марта 2011 года на восточном побережье страны произошло землетрясение силой 9,0 балла (Великое восточно-японское землетрясение), японская экономика на протяжении большей части финансового года, закончившегося 31 марта 2011 года, уверенно шла по пути восстановления. До землетрясения показатели ВВП последовательно росли каждый квартал на протяжении всего 2010 календарного года. К концу февраля 2011 года промышленное производство росло четвертый месяц подряд, число единиц начатого строительства домов увеличивалось в течение последних девяти месяцев и уровень безработицы упал до 4,6 процента (самый низкий уровень за последние два года и на 100 базисных пунктов ниже пикового значения в июле

2009 года). В квартале, закончившемся в сентябре, впервые за последние 3,5 года в годовом исчислении вырос объем внутренних капитальных расходов, хотя в абсолютном выражении он всего лишь достиг 70 процентов пикового значения накануне глобального финансового кризиса. Несмотря на улучшение основных показателей, в феврале 2011 года агентство “Moody’s” снизило прогноз кредитного рейтинга Японии до негативного, мотивировав это тем, что тупиковая политическая ситуация осложняет усилия страны, направленные на решение проблем крупной задолженности. Укрепление иены вызвало обеспокоенность корпораций Японии на протяжении всего финансового года, закончившегося в 2011 году. В октябре 2010 года японская иена укрепилась по отношению к доллару Соединенных Штатов (80,40 иены за долл. США), несмотря на то, что Банк Японии впервые за последние 6,5 лет провел валютную интервенцию по продаже иены, курс которой на короткий период времени в марте 2011 года достиг соотношения 76,25 иены за долл. США (самый высокий курс), в связи с чем страны — члены Группы семи провели согласованную валютную интервенцию по продаже иены. В финансовом году, закончившемся в марте 2011 года, курс иены к доллару США вырос на 11,1 процента, а к евро — на 6,8 процента.

31. Великое восточно-японское землетрясение, которое спровоцировало беспрецедентное по своим масштабам разрушительное цунами и привело к утечке радиоактивных веществ на атомной электростанции «Фукусима 1», принадлежащей Токийской энергетической компании, стало причиной резкой коррекции фондового рынка и породило в стране крайне неопределенную ситуацию. В результате на протяжении большей части следующего финансового года, закончившегося в марте 2012 года, экономика и корпорации Японии сталкивались с многочисленными проблемами. Землетрясение и цунами нанесли ущерб производственно-сбытовым цепочкам в Японии, вызвав сбои в их функционировании. Положение осложнялось еще и тем, что сильные наводнения в Таиланде также вызвали сбои в работе систем снабжения, а курс иены по отношению к большинству основных валют укреплялся. В 2011 календарном году объем ВВП сокращался ежеквартально (в годовом исчислении), прежде чем в квартале, закончившемся в марте 2012 года, он вырос на 1,4 процента (в годовом исчислении). После землетрясения в марте объем промышленного производства и экспорта сокращался фактически ежемесячно (в годовом исчислении), чему способствовали сбои в функционировании производственно-сбытовых цепочек, ослабление спроса на зарубежных рынках и укрепление иены. Несмотря на проведенные правительством и Банком Японии валютной интервенции, курс иены увеличился на 11 процентов по отношению к доллару США, с нижнего значения 85,49 в апреле до 76,91 на конец декабря 2011 года и на 23 процента по отношению к евро за тот же период. Застойное состояние экспортного сектора и стремительный рост импорта (увеличение импорта сжиженного природного газа в связи с закрытием атомных электростанций) привели к тому, что торговый баланс Японии в 2011 календарном году впервые за последние 48 лет показал отрицательное сальдо, а прибыли корпораций были пересмотрены в сторону уменьшения. С тем чтобы обеспечить финансирование восстановления пострадавших от землетрясения регионов и оказать поддержку компаниям, испытывающим проблемы в связи со сбоями в функционировании производственно-сбытовых цепочек, правительство Японии в этом году приняло четыре дополнительных бюджета на сумму 20 трлн. японских иен, что благотворно

сказалось на экономическом положении, включая потребительский бум в регионе Тохоку, повышение спроса на машины и оборудование и рост заказов на строительство.

32. В четвертом квартале финансового года, закончившегося в марте 2012 года, инвестиционный климат стал более благоприятным благодаря решению Федеральной резервной системы Соединенных Штатов продолжить проводить политику крайне низкой учетной ставки, дополнительным мерам по смягчению кредитно-денежной политики, объявленным в феврале 2012 года Банком Японии, дополнительной финансовой поддержке, предоставленной Европейским центральным банком, и целому ряду положительных экономических показателей Соединенных Штатов. На этом фоне курс иены начал быстро падать, усиливая ожидания роста прибыли экспортеров. Несмотря на неоднородные макроэкономические условия, некоторые экономические данные действительно свидетельствовали о постепенном улучшении краткосрочных экономических перспектив Японии. После устранения сбоев в работе цепочек снабжения, вызванных землетрясением в марте 2011 года, экспорт в Соединенные Штаты стал набирать обороты благодаря экспорту автомобилей, сопутствующему спросу на пополнение запасов и выпуску новых моделей. Увеличились потребительские расходы, о чем свидетельствует рост розничного товарооборота (в годовом исчислении) в течение трех месяцев подряд (+1,8, +3,4, +10,3 процента, соответственно, в период с января по март 2012 года), улучшилась ситуация с занятостью и морально-психологическое состояние населения после трудностей и лишений, вызванных землетрясением. Число заказов на машины и оборудование росло, и данные обследования Танкан, проведенного Банком Японии, указали на повышение деловой уверенности в отношении экспортного сектора и отраслей сферы услуг. Благодаря крупным ассигнованиям на восстановительные работы в регионах, пострадавших от землетрясения, улучшилась экономическая ситуация, значительно выросло потребление, капитальные расходы и масштаб строительства. Все это в сочетании с резким падением курса иены по отношению к доллару США с уровня 76,20 до 83,73 в квартале, закончившемся в марте 2012 года, позволило в конце февраля обновить прогнозы по прибыли на 2012 финансовый год.

33. Избежав рецессии в финансовом году, закончившемся в марте 2010 года, и, несмотря на глобальный финансовый кризис, Австралия продолжала идти по пути поступательного экономического развития. ВВП показывал рост в каждом квартале финансового года, закончившегося в марте 2011 года. В отличие от других развитых стран Австралия продолжила в финансовом году, закончившемся в марте 2011 года, ужесточение денежно-кредитной политики. Резервный банк Австралии повысил свою базовую ставку кредитования на 100 базисных пунктов до отметки 4,75 процента, хотя в период с мая 2010 года по март 2011 года держал процентные ставки на том же уровне в качестве предупредительной меры в связи с сильным наводнением в штате Квинсленд, снижением потребительского доверия и обеспокоенностью по поводу последствий ужесточения кредитно-денежной политики в Китае для спроса на сырьевые товары, разрушительным землетрясением и кризисом атомной энергетики в Японии и политическими волнениями на Ближнем Востоке и в Северной Африке. В финансовом году, закончившемся в марте 2011 года, число занятых увеличилось на 319 000 человек, хотя уровень безработицы вырос с 4,9 до 5,4 процента, поскольку предложение на рынке превышало число новых рабо-

чих мест. В конце квартала, закончившегося в марте 2011 года, индекс потребительских цен вырос (в годовом исчислении) на 3,3 процента по сравнению с 2,9 процента (в годовом исчислении) в конце квартала, закончившегося в марте 2010 года, превысив тем самым установленный Резервным банком Австралии приемлемый уровень инфляции в диапазоне от 2 до 3 процентов, что послужило обоснованием для ужесточения денежно-кредитной политики. В финансовом году, закончившемся в марте 2011 года, курс австралийского доллара по отношению к доллару США вырос на 11,2 процента.

34. Несмотря на то, что Австралия начала финансовый год, закончившийся в марте 2012 года, с ужесточения денежно-кредитной политики, сочетание неблагоприятных внутренних обстоятельств (наводнение в штате Квинсленд, падение потребительского доверия, увеличение безработицы, слабый рынок жилья, укрепление австралийского доллара) и глобальных событий, в частности атомная авария в Японии, замедление темпов роста в Соединенных Штатах и Китае, падение спроса на сырьевые товары и европейский кризис суверенной задолженности, — все это побудило Резервный банк Австралии принять меры по обеспечению экономического роста. Банк сохранял учетную ставку на том же уровне и в конечном итоге в декабре 2011 года сократил основную процентную ставку на 50 базисных пунктов до 4,25 процента. Ежеквартальный прирост ВВП, составлявший в 2010 календарном году 2,2–3,0 процента (в годовом исчислении), в конце квартала, закончившегося в марте 2011 года, замедлился до 1,2 процента в годовом исчислении. В финансовом году, закончившемся в марте 2012 года, ежеквартальные темпы прироста ВВП повысились и варьировались от 2,0 до 4,3 процента в годовом исчислении. Уровень безработицы варьировался от 4,9 до 5,3 процента. Своего пикового значения в 3,6 процента индекс потребительских цен достиг в квартале, закончившемся в июне 2011 года (в годовом исчислении), а в конце квартала, закончившегося в марте 2011 года, он увеличился на 1,6 процента (в годовом исчислении). В финансовом году, закончившемся в марте 2012 года, курс австралийского доллара по отношению к доллару США находился в диапазоне 0,9528–1,1021.

35. В финансовом году, закончившемся в марте 2011 года, в Гонконге, специальный административный округ, наблюдался устойчивый экономический рост: ежеквартальный прирост ВВП варьировался от 6,7 до 7,6 процента (в годовом исчислении), чему способствовали низкие учетные ставки, государственные программы стимулирования и восстановление объема экспорта. После достижения нижней отметки в октябре 2009 года оживление экспортной отрасли шло быстрыми темпами. Положительная динамика ежемесячного прироста выражалась в двухзначных цифрах и варьировалась от 13 до 36 процентов в течение финансового года, закончившегося в марте 2011 года. В предыдущем периоде цены на жилье увеличились на 29 процентов, а в финансовом году, закончившемся в марте 2012 года, продолжив повышательную тенденцию, они выросли еще на 20 процентов. Это усилило решимость властей Гонконга предотвратить возникновение очередного «пузыря» активов и принять целый ряд государственных мер, чтобы обуздать рост цен на жилье. В финансовом году, закончившемся в марте 2012 года, ежеквартальные темпы роста ВВП Гонконга снизились в результате замедления темпов роста мировой экономики и проведения Китаем жесткой денежно-кредитной политики, чтобы затормозить активность на рынке жилья и поставить под контроль инфляцию. Темпы прироста ВВП достигли своего пикового значения в 7,6 процента в квартале, закон-

чившемся в марте 2011 года (в годовом исчислении), а затем в конце квартала, закончившегося в марте 2012 года, они упали до 0,4 процента (в годовом исчислении). Рост экспорта зеркально отразил слабость экономики, обвалившись до пикового значения 27,6 процента в январе 2011 года (в годовом исчислении) до -6,8 процента в марте 2012 года (в годовом исчислении). Темпы прироста розничного товарооборота, благодаря притоку туристов из континентальной части Китая, оставались весьма высокими и в финансовом году, закончившемся в марте 2012 года, варьировались от 8,5 до 29,1 процента. Цены на жилье вышли на этап консолидации: общее увеличение цен в период с начала 2009 года по июнь 2011 года на 77 процентов сменилось падением на 6 процентов во второй половине 2011 календарного года.

36. В финансовом году, закончившемся в марте 2011 года, в Сингапуре отмечался весьма уверенный рост ВВП, движимый экспортом; ежеквартальные темпы прироста находились в диапазоне от 9,1 до 19,4 процента (в годовом исчислении). Рост цен на государственное и частное жилье в Сингапуре достиг рекордного уровня в 11–15 процентов, побудив правительство Сингапура принять меры по регулированию цен на рынке жилья. Наблюдалась повышательная тенденция индекса потребительских цен, который вырос с 3,2 процента в апреле 2010 года (в годовом исчислении) до 5 процентов в марте 2011 года. По мере роста инфляционного давления Валютно-финансовое управление Сингапура переключилось на проведение политики постепенного укрепления курса сингапурского доллара. В финансовом году, закончившемся в марте 2012 года, на небольшую открытую экономику Сингапура негативно повлияло замедление темпов роста мировой экономики, причем темпы прироста ВВП падали ежеквартально и снизились с 9,1 процента (в годовом исчислении) в квартале, закончившемся в марте 2011 года, до 1,6 процента в квартале, закончившемся в марте 2012 года (в годовом исчислении). На протяжении большей части финансового года, закончившегося в марте 2012 года, рост национального экспорта, помимо нефти, был слабым и измерялся однозначной или негативной величиной. Цены на жилье увеличились всего на 3–4 процента по сравнению с двузначными цифрами в предыдущем году. Валютно-финансовое управление Сингапура продолжало проводить политику постепенного повышения курса сингапурского доллара.

37. В финансовом двухгодичном периоде, закончившемся в марте 2012 года, в начале периода наблюдалось активное возобновление роста в странах с формирующейся рыночной экономикой и последующее его замедление на фоне повсеместного экономического спада. В начальный период странам с формирующейся рыночной экономикой удавалось поддерживать рост и одновременно сдерживать инфляцию. Последний этап финансового двухгодичного периода характеризовался синхронным снижением темпов роста в результате общего ухудшения экономической ситуации в развитых странах и углубления долгового кризиса в Европе. Существовали опасения относительно того, что вторая волна кризиса в развитых странах затронет рынки развивающихся стран.

38. В формирующейся экономике Азии Китай по-прежнему оставался страной с наиболее быстрым экономическим ростом — прирост ВВП в 2010 году составил 10,4 процента и в 2011 году — 9,2 процента, главным образом благодаря пакету стимулирующих мер на сумму 4 трлн. юаней и ослаблению кредитной политики. Квартальный прирост ВВП сократился до 8,1 процента в первом квартале 2012 года по сравнению с 11,9 процента в первом квартале

2010 года. Согласно данным МВФ, в последующие несколько лет на долю Китая будет приходиться порядка одной трети глобального экономического роста. После значительного сокращения объема экспорта в 2008 году в 2010 и 2011 годах в этом секторе наблюдалось оживление, но после этого его объем снова начал падать. Быстрое оживление экономики оказывало давление на потребительские цены и расходы на выплату заработной платы, поскольку инфляция увеличилась на 3,3 процента в 2010 году и на 5,4 процента в 2011 году. Власти продолжали проводить ограничительную жилищную политику. Инфляция не считается чрезмерно высокой для такой быстрорастущей экономики, как в Китае, однако ее уровень превысил установленный правительством целевой показатель в 3 процента. В 2010 году Народный банк Китая повысил годовую ставку процента по кредитам до 6,31 процента, а нормы резервного покрытия — до рекордного уровня в 20 процентов. В 2011 году Банк поднял эту норму до 21,5 процента, а затем в конце 2011 года вернулся к проведению либеральной кредитно-денежной политики, снизив в декабре этот показатель до 21 процента. На фоне замедления темпов роста перед Китаем встала дилемма, которая заключается в том, как сегодня остановить падение роста, не утратив при этом преимуществ, достигнутых в ходе реализации предыдущих программ стимулирования.

39. В рассматриваемом периоде в Индии сохранялись относительно высокие темпы экономического роста. Прирост ВВП составил 8,4 процента в 2010 году, и 7,5 процента в 2011 году, однако в первом квартале 2012 года этот показатель снизился до 5,3 процента. Потребительская инфляция, измеряемая на основании индекса потребительских цен, выросла в 2010 году на 12,1 процента и на 8,9 процента в 2011 году на фоне резкого повышения цен на продовольствие и энергоносители. И хотя экономика Индии по темпам своего роста занимает второе место среди азиатских стран с формирующейся рыночной экономикой, в ней также отмечается самый высокий уровень инфляции в регионе. Быстрый рост и увеличение инфляции побудили Центральный банк повысить учетную ставку с 3,25 процента на начало 2010 года до 7,5 процента на конец финансового двухгодичного периода. Инфляция с двойным дефицитом в стране продолжала ухудшаться. Дефицит по счетам текущих операций увеличился с -3,4 процента в 2010 году до -3,6 процента в 2011 году, а бюджет дефицита за тот же период — с -4,1 процента до -7,2 процента.

40. Экономика Республики Корея, благополучие которой во многом зависит от экспорта, оправилась от спада глобального спроса, имевшего место в предыдущем финансовом двухгодичном периоде. Объем ВВП резко вырос с 0,3 процента в 2009 году до 6,3 процента в 2010 году. В 2011 году прирост был умеренным и составил 3,6 процента, а в первом квартале 2012 года — 2,8 процента. Рост обеспечивался экспортом, в частности в Китай, который является самым крупным экспортным рынком, и частным потреблением. Положительное сальдо по счетам текущих операций увеличилось до 3,4 процента ВВП в 2010 году и до 2,7 процента в 2011 году. К 2010 году дефицит бюджета сменился профицитом в размере 1,28 процента ВВП. Экономика восстановилась, поскольку оживление мировой экономики стимулировало спрос на электронику и автомобили. Курс вона значительно вырос. Инфляция приблизилась к верхней границе установленного правительством уровня в 4 процента, поэтому в конце 2011 года Банк Кореи повысил базовую процентную ставку на 125 базисных пунктов до 3,25 процента.

41. В Латинской Америке отмечалось стремительное восстановление экономики Бразилии благодаря увеличению экспорта сырьевых товаров и внутреннего потребления. Несмотря на то, что в 2010 году темпы восстановления были самыми высокими, в конце периода наблюдалось также их самое быстрое падение. ВВП после падения на 0,32 процента в 2009 году вырос на 7,59 процента в 2010 году, и на протяжении 2011 года его прирост был умеренным и составил 2,76 процента. Ускоренными темпами росли расходы на транспорт и жилье, рынок труда с высоким спросом на рабочую силу в сочетании с низким уровнем безработицы в 6 процентов способствовали росту темпов инфляции. В 2010 году Комитет по кредитно-денежной политике повысил базовую ставку системы СЕЛЕК до 10,75 процента, а в первом квартале 2012 года, стабилизировав инфляцию, снизил ее до 9,75 процента.

42. После сокращения на 6,2 процента в 2009 году ВВП Мексики восстановился и его прирост составил 5,5 процента в 2010 году и 3,9 процента в 2011 году. Росту способствовало восстановление промышленного производства в Соединенных Штатах, в связи с чем повысился спрос на товары мексиканского экспорта. Рост сельскохозяйственного производства и экспортных отраслей стимулировал внутренний спрос. Промышленное производство также росло высокими темпами по мере улучшения условий в Соединенных Штатах. Мексика является одной из немногих стран с формирующейся рыночной экономикой, которая поддерживала относительно низкий уровень инфляции и проводила стабильную денежно-кредитную политику. На протяжении 2011 года Банк Мексики поддерживал свою базовую процентную ставку практически на одном уровне в 4,5 процента. В Чили в 2010 и 2011 годах темпы прироста экономики составляли 6,1 процента, чему способствовало повышение спроса на медь, которая является самой крупной экспортной статьёй страны. Темы роста экономики достигли положительных величин благодаря рекордно низкой ставке кредитования в размере 0,5 процента, установленной в 2009 году, и повышению в мире спроса на сырьевые товары.

43. В Восточной Европе экономические показатели большинства стран в 2010 году были в основном позитивные по сравнению с 2009 годом, когда они имели отрицательное значение. Оживление экономики Российской Федерации совпало с благоприятной денежно-кредитной политикой и повышением цен на сырьевые товары и нефть, поскольку на нефть и природный газ приходится 70 процентов экспортной выручки страны. Темпы прироста ВВП в 2010 и 2011 годах составляли 4,3 процента. Темпы инфляции в России ускорились и были в Восточной Европе самыми высокими, достигнув в 2011 году 9,5 процента. В 2010 году Центральный банк снизил процентную ставку до рекордно низкого уровня в 7,75 процента, но во второй половине 2011 года из-за дальнейшего роста инфляции повысил ее до 8,25 процента. В Турции экономика восстанавливалась быстрыми темпами, и темпы прироста ВВП достигли 9,2 процента в 2010 году и 8,5 процента в 2011 году в результате роста потребления и экспорта. Властям Турции удавалось держать инфляцию под контролем и поддерживать стабильный курс валюты, одновременно сдерживая текущий дефицит путем принятия таких неоднозначных мер, как три раунда сокращения процентной ставки в условиях высоких темпов роста экономики. В качестве балансирующей меры норма гарантийного покрытия была отменена, чтобы ограничить избыточный рост объемов кредитования. У страны имеется огромный дефицит по счетам текущих операций, который составляет

9 процентов ВВП. В отличие от других европейских стран Польша в 2009 году так и не вступила в рецессию. Темпы роста экономики составили 3,9 процента в 2010 году и 4,3 процента в 2011 году. Рост обеспечивался за счет устойчивого частного потребления и инвестиций. Стране также пошло на пользу прочное экономическое положение Германии.

44. Выпуск готовой продукции в Южной Африке увеличился благодаря повышению спроса на экспортные товары и улучшению производственных показателей в автомобильной промышленности и цветной металлургии. Темпы прироста ВВП составили 2,9 процента в 2010 году и 3,2 процента в 2011 году. Рост глобального спроса на экспорт стимулировал производство в Южной Африке, в том числе металлов, на который приходится большая часть экономической активности. Уровень безработицы по-прежнему остается значительной проблемой в Южной Африке. Дефицит страны по счетам текущих операций улучшился и составил -1,5 процента в 2010 году и -3,6 процента в 2011 году. В других частях Африки мир стал свидетелем целого ряда социально-политических волнений, которые имели место в Тунисе, Египте, Ливии и в последнее время в Сирийской Арабской Республике. И хотя с точки зрения долгосрочной перспективы эти события могут заложить основу для устойчивого экономического роста в этих странах, они могут также остановить расширение экономики и усилить волатильность рынков в краткосрочной и среднесрочной перспективе.

45. Таким образом, в 2010 и 2011 годах в странах с формирующейся рыночной экономикой наблюдалось синхронное восстановление экономического роста. И, хотя в отчетном периоде «жесткой посадки» удалось избежать, развивающиеся рынки не были защищены от последствий глобального спада. После 2011 года темпы роста упали до умеренного уровня и в первом квартале 2012 года продолжили снижение. Страны с формирующейся рыночной экономикой стали основными движущими факторами и бенефициариями экономического процветания последнего десятилетия. По данным МВФ, в 2012 году на долю стран с формирующейся рыночной экономикой будет приходиться не менее 80 процентов реального глобального ВВП. Если взять эти страны как группу, то темпы роста их экономики будут и далее вдвое превышать темпы роста экономики развитых стран. Предстоящий год может быть трудным, поскольку становится все тяжелее обеспечивать рост. Несмотря на то, что в целом инфляция находится под контролем и проводится благоприятная денежно-кредитная политика, рецессия в развитых странах может оказать негативное влияние на развивающиеся рынки, а затяжной кредитный кризис в Европе — оказать понижающее давление на доходность акций на фоне неприятия рисков со стороны инвесторов и сохранения неопределенности. С дополнительной информацией о развивающихся рынках можно ознакомиться в приложении к настоящему докладу. В финансовом двухгодичном периоде страны, не входящие в группу БРИКС, в частности Индонезия и Таиланд, добились самых высоких показателей на фондовых рынках стран с формирующейся рыночной экономикой. Существующие налоговые ограничения Фонда в Индонезии и Таиланде не позволяют ему инвестировать средства на этих привлекательных рынках. Отдел управления инвестициями осуществил альтернативную операцию, вложив средства, деноминированные в долларах США, в биржевые индексные фонды, что позволило уменьшить риск занижения доли вложений Фонда в эти рынки. Отдел продолжит работу по устранению других инвестиционных ограничений

или поиску альтернативных решений на рынках стран с развивающейся рыночной экономикой, с тем чтобы свести к минимуму отклонения от индекса ориентира доходности и соответствующие риски, которые могут негативно отразиться на финансовых показателях. Среди ограничений можно отметить недостаток коммерческой ликвидности акций компаний с низкой капитализацией и невозможность получения доступа к акциям местных компаний в Российской Федерации.

IV. Диверсификация

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

47. Доля вложений в акции была ниже нейтральной 60-процентной стратегической рекомендации на долгосрочный период до 30 июня 2011 года. В третьем квартале 2011 года Фонд сократил объем вложений в акции на развитых рынках с 65,3 процента до приблизительно 60,0 процента, и по состоянию на 30 сентября 2011 года объем таких средств был сокращен до 58,7 процента. В конце 2012 финансового года доля акций составляла 60,6 процента. Доля вложений в облигации была ниже рекомендуемого 31-процентного стратегического уровня на долгосрочный период. 1 апреля 2010 года портфель инвестиций составлял 28,6 процента, а в конце марта 2012 года несколько увеличился и достиг 28,8 процента. Доля вложений в недвижимость увеличилась с 3,6 процента на 1 апреля 2010 года до 4,5 процента на 31 марта 2012 года. 1 апреля 2010 года доля денежной наличности и краткосрочных инвестиций составляла 2,4 процента, а в конце финансового двухгодичного периода, закончившегося 31 марта 2012 года, — 4,8 процента. По итогам ежеквартальных заседаний Комитета по инвестициям структура портфелей инвестиций постоянно меняется для достижения тактического распределения активов, определяемого представителем Генерального секретаря.

48. Помимо изменений доли различных классов активов в портфеле были изменены классы активов для реализации инвестиционной стратегии Фонда и использования новых тенденций в экономических циклах и на финансовых рынках. К концу 2012 финансового года вложения в североамериканские акции на 0,9 процента превышали индекс ориентира доходности; доля вложений в европейские акции снизилась и удерживалась ниже стратегического индекса ориентира доходности с учетом проблем в регионе еврозоны, прежде всего в Греции, Испании, Италии, Ирландии и Португалии. В конце 2012 финансового года Фонд не имел прямых вложений в задолженность этих стран. Инвестиции в акции формирующихся рынков в этом финансовом двухгодичном периоде возросли. Фонд поддерживал несколько заниженную относительно индекса ори-

ентира доходности позицию по финансовому сектору и продолжал эту политику, особенно начиная с третьего квартала 2007 года и в последующий период. В конце финансового двухгодичного периода Фонд поддерживал завышенную относительно индекса ориентира доходности позицию по ценным бумагам сектора информационных технологий, промышленных компаний, компаний, производящих производственное оборудование, и предприятий, продающих второстепенные товары и услуги. Эта широкая диверсификация Фонда способствует сокращению рисков вложений в валюту и различные рынки.

49. Портфель активов с фиксированной доходностью представляет собой инвестиции в 16 различных валютах, 38 процентов из которых приходится на доллары США и 62 процента — на другие валюты. С точки зрения географической диверсификации по состоянию на 31 марта 2012 года портфель активов с фиксированным доходом представлял собой инвестиции в 30 странах и 5 наднациональных и региональных учреждениях. Фонд диверсифицировал свои классы активов путем инвестирования в альтернативные активы. Он инициировал два новых обязательства в инфраструктуру энергетики Соединенных Штатов общим объемом в 100 млн. долл. США. По состоянию на 31 марта 2012 года инвестиции в инфраструктуру составляли в общей сложности 17,8 млн. долл. США, или 0,03 процента средств Фонда. 30 июня 2010 года Отдел управления инвестициями подписал контракт с Африканским, латиноамериканским и карибским фондом — частным акционерным фондом, управляемым Международной финансовой корпорацией, входящей в состав группы Всемирного банка. По состоянию на 31 марта 2012 года класс активов в виде акций частных акционерных фондов имел семь активных партнерств по разным стратегиям при общем объеме инвестиций 125,3 млн. долл. США, или 0,3 процента средств Фонда, что еще больше диверсифицировало инвестиции Фонда в развивающихся странах. В ноябре 2010 года Фонд инвестировал 200 млн. долл. США в сырьевые товары, что также способствовало диверсификации классов активов. Фонд прилагает все усилия для улучшения результатов деятельности, делая упор на конъюнктурных инвестициях и обеспечивая диверсификацию по отраслям и по географическому признаку.

50. Что касается географической диверсификации, то доля средств Фонда, инвестированная в Северной Америке, увеличилась до 45,7 процента в марте 2012 года с 43,1 процента в марте 2010 года. Инвестиции в Европе сократились до 25,4 процента с 29,3 процента, в то время как доля инвестиций в Азиатско-Тихоокеанском регионе в период колебаний валют и процентных ставок незначительно сократилась — до 18,0 процента с 18,5 процента. По состоянию на 31 марта 2012 года Фонд имел негативную валютную составляющую 1,8 процента. Инвестиции в акции, облигации и недвижимость, деноминированные в иных, нежели доллар США, валютах, негативно сказались на результатах деятельности из-за того, что были понесены курсовые убытки в результате повышения курса доллара США по отношению к основным валютам. С изменением географии инвестиций изменилась и валютная диверсификация. Диверсификация с точки зрения классов активов, валют или регионов существенно отразилась на результатах деятельности Фонда. Инвестирование только в одну валюту, помимо доллара США, отрицательно повлияло бы на работу Фонда, поскольку колебания валют по отношению к доллару не синхронизированы. В ряде случаев общая доходность вложений в местных валютах была от-

рицательной, но положительной в долларах США. В таблице ниже показаны области инвестиций Фонда.

Таблица 1
Рыночная стоимость инвестиций Фонда в разбивке по странам или областям инвестирования по состоянию на 31 марта 2012 года^a

<i>Страна/область</i>	<i>Сумма (в млн. долл. США)</i>	<i>В процентах</i>
Австралия	1 156,1	2,68
Австрия	49,5	0,11
Бельгия	55,2	0,13
Бразилия	768,2	1,78
Канада	2 405,7	5,58
Чили	69,9	0,16
Китай	1 377,5	3,20
Колумбия	6,8	0,02
Чешская Республика	42,1	0,10
Дания	69,3	0,16
Эстония	37,1	0,09
Европейский регион	193,7	0,45
Финляндия ^b	206,5	0,48
Франция	1 506,6	3,50
Германия	1 916,1	4,45
Гернси, Нормандские острова	25,8	0,06
Венгрия	0,0	0,00
Индия	335,8	0,78
Индонезия	20,5	0,05
Ирландия	40,3	0,09
Израиль	52,1	0,12
Италия	77,4	0,18
Япония	2 867,4	6,65
Литва	34,1	0,08
Малайзия	658,0	1,53
Мексика	646,4	1,50
Нидерланды	542,3	1,26
Новая Зеландия	36,9	0,09
Норвегия	629,3	1,46
Польша	718,0	1,67
Республика Корея	917,6	2,13
Российская Федерация	371,7	0,86
Сингапур	383,5	0,89
Южная Африка	394,8	0,92

<i>Страна/область</i>	<i>Сумма (в млн. долл. США)</i>	<i>В процентах</i>
Испания	263,7	0,61
Швеция	716,4	1,66
Швейцария	903,4	2,10
Таиланд	23,7	0,05
Турция	82,1	0,19
Соединенное Королевство Великобритании и Северной Ирландии	3 022,8	7,01
Соединенные Штаты Америки	17 286,1	40,12
Венесуэла (Боливарианская Республика)	25,3	0,06
Африканский регион	209,9	0,49
Азиатский регион	239,0	0,55
Формирующиеся рынки ^c	40,9	0,09
Международные ^c	345,3	0,80
Латиноамериканский регион	27,4	0,06
Ближневосточный регион	16,9	0,04
Многонациональные учреждения	1 275,8	2,96
Итого, Фонд	43 090,9	100,00

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

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

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

Таблица 2
Инвестиции Фонда в развитые рынки^a

Страна/область	Акции		Активы с фиксированным доходом	
	31 марта 2010 года	31 марта 2012 года	31 марта 2010 года	31 марта 2012 года
Австралия	√	√	√	√
Австрия	–	–	–	√
Бельгия	√	√	–	√
Канада	√	√	√	√
Дания	√	√	√	–
Финляндия	–	√	–	√
Франция	√	√	√	√
Германия	√	√	√	√
Греция	√	–	–	–
Ирландия	√	√	√	√
Израиль	√	√	–	–
Италия	√	√	–	–
Япония	√	√	√	√
Нидерланды	√	√	√	√
Новая Зеландия	√	√	√	√
Норвегия	√	√	√	√
Португалия	–	–	–	–
Сингапур	√	√	√	√
Испания	√	√	√	√
Швеция	√	√	√	√
Швейцария	√	√	√	–
Соединенное Королевство Великобритании и Северной Ирландии	√	√	√	√
Соединенные Штаты Америки	√	√	√	√
Итого	20	20	16	17

^a Классификация основана на определении развитых рынков Morgan Stanley Capital International.

Таблица 3
**Инвестиции Фонда в акции и инвестиции с фиксированным доходом
 в странах с формирующимся рынком**

	Акции ^a		Инвестиции с фиксированным доходом	
	31 марта 2010 года	31 марта 2012 года	31 марта 2010 года	31 марта 2012 года
Аргентина	–	–	√	√
Бахрейн	√	√	√	√
Ботсвана	√	√	–	√
Бразилия	√	–	√	√
Болгария	–	–	–	–
Чили	√	√	√	√
Китай	√	√	√	–
Колумбия	√	√	√	√
Конго	–	–	√	√
Кот-д'Ивуар	–	–	–	–
Кипр	–	–	√	–
Чешская Республика	–	√	√	√
Египет	√	√	–	–
Гана	√	√	√	√
Эстония	–	–	√	√
Венгрия	√	–	√	√
Индия	√	√	√	√
Индонезия	–	√	√	√
Иордания	√	–	√	√
Казахстан	–	–	√	√
Кения	√	√	√	–
Кыргызстан	–	–	√	√
Ливан	√	–	√	√
Литва	–	–	√	√
Малави	√	√	√	√
Малайзия	√	√	–	√
Маршалловы Острова	–	–	–	–
Маврикий	√	√	√	√
Мексика	√	√	–	–
Марокко	√	–	√	√
Намибия	√	√	√	√
Нигерия	√	√	√	√
Оман	√	√	√	√
Пакистан	–	–	√	–
Ангола			√	√
Аргентина			√	√
Азербайджан			–	√
Босния и Герцеговина			√	√
Ботсвана			–	–
Бразилия			√	√
Каймановы Острова			√	–
Чили			√	√
Китай			√	√
Колумбия			–	–
Кот-д'Ивуар			√	–
Хорватия			√	√
Кипр			–	–
Чешская Республика			√	√
Доминиканская Республика			√	√
Корейская Народно-Демократическая Республика			√	√
Эквадор			√	√
Египет			√	√
Сальвадор			√	√
Эстония			√	√
Фиджи			√	–
Грузия			√	√
Гана			√	√
Гренада			√	√
Венгрия			√	√
Индия			–	√
Индонезия			–	–
Ирак			√	√
Израиль			–	–
Берег Слоновой Кости			√	√
Иордания			√	√
Казахстан			√	√
Литва			√	√
Малави			√	–

	Акции ^a		Инвестиции с фиксированным доходом		
	31 марта 2010 года	31 марта 2012 года	31 марта 2010 года	31 марта 2012 года	
Палестина	√	√	√	√	
Панама	–	–	–	–	
Перу	–	–	√	√	
Филиппины	–	–	–	–	
Польша	√	–	–	√	
Катар	√	–	–	–	
Республика Корея	√	√	–	–	
Российская Федерация	√	√	√	√	
Руанда	–	√	–	–	
Саудовская Аравия	√	√	–	–	
Сенегал	√	√	√	–	
Южная Африка	√	√	√	√	
Шри-Ланка	–	–	√	–	
Танзания	–	√	√	–	
Таиланд	–	√	√	√	
Тунис	√	√	–	√	
Турция	√	√	–	√	
Туркменистан	–	–	√	√	
Украина	–	–			
Объединенные Арабские Эмираты	√	√	√	√	
Венесуэла (Боливарианская Республика)	–	–	√	√	
Вьетнам	–	–	√	√	
Замбия	√	√	–	√	
Зимбабве	√	√	√	√	
Итого	35	34			
			Уганда	–	√
			Уругвай	√	√
			Венесуэла (Боливарианская Республика)	√	√
			Вьетнам	–	–
			Замбия	√	–
			Итого	42	43

^a 30 июня 2010 года Отдел управления инвестициями подписал контракт с Африканским, латиноамериканским и карибским фондом — частным акционерным фондом, который управляется Компанией по управлению активами Международной финансовой корпорации. Отдел управления инвестициями изыскивает дополнительные возможности инвестирования на формирующихся рынках.

Примечание: используемая в данной таблице классификация для определения стран как «формирующиеся рынки» основана на условных обозначениях финансовых рынков.

V. Прибыли от инвестиций

A. Общий объем прибыли

51. Рыночная стоимость активов Фонда увеличилась с 38 348 млн. долл. США по состоянию на 31 марта 2010 года до 43 091 млн. долл. США по состоянию на 31 марта 2012 года, т.е. возросла на 4743 млн. долл. США, или примерно на 9,0 процента. Общая прибыль от инвестиций составила 11,9 процента за финансовый год, закончившийся 31 марта 2011 года, и 0,6 процента за финансовый год, закончившийся 31 марта 2012 года. После корректировки на индекс потребительских цен Соединенных Штатов реальная норма прибыли составила соответственно 8,9 процента и –2,0 процента.

52. 2011 год был беспокойным годом на финансовых рынках, когда финансовые органы и инвесторы прилагали все усилия для поиска путей преодоления кризиса еврозоны. В апреле 2011 года был достигнут рекордный за всю историю Фонда баланс свыше 44 млрд. долл. США. В последующие месяцы произошли сокращения из-за негативного реагирования рынков на кризис задолженности в еврозоне. В 2011 финансовом году доходность инвестиций в акции США составила 14,9 процента в 2011 году и 6,7 процента в 2012 году. Прибыльность других инвестиций в акции составила 13,1 процента в 2011 году и –7,3 процента в 2012 году. В целом прибыль от инвестиций в акции составила –1,2 процента в 2012 году и 13,8 процента в 2011 году. В 2011 и 2012 годах на акции приходилось соответственно 67,1 процента и 60,6 процента общих средств Фонда. Прибыль по облигациям Соединенных Штатов составила 5,4 процента в 2011 году и 6,9 процента в 2012 году. Прибыль от других облигаций составила 10,3 процента в 2011 году и 3,1 процента в 2012 году. Результаты по недвижимости составили 12,5 процента в 2011 году и 10,8 процента в 2012 году. Прибыль от краткосрочных инвестиций составила 1,3 процента в 2011 году и 1,2 процента в 2012 году.

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

B. Сопоставление доходов от инвестиций

54. В географическом отношении Фонд по-прежнему является наиболее диверсифицированным пенсионным фондом, имеющим счета в Соединенных Штатах, а также обязательства в ряде других валют. В конце рассматриваемого периода более 50 процентов активов Фонда были деноминированы в иных, чем доллар США, валютах.

¹ JSPB/34/R.10.

55. В течение финансового года, закончившегося 31 марта 2011 года, Фонд получил прибыль в размере 11,9 процента и не достиг стратегического контрольного показателя на 0,5 процента. Стратегический контрольный показатель на 60 процентов состоит из индекса MSCI All Country World Index, на 31 процент — из индекса Barclays Capital Global Aggregate Bond Index, на 6 процентов — из индекса NCREIF Open-End Diversified Core Equity Index и на 3 процента из индекса векселей Казначейства США на срок в 91-день компании “Merrill Lynch”. В финансовом году, закончившемся 31 марта 2012 года, Фонд не достиг стратегического контрольного показателя по прибыли при доходности –2,1 процента. В течение последних 15 лет Фонд достиг годовой прибыли в размере 6,9 процента, превысив контрольный показатель 60/31, составляющий 6,2 процента.

56. На протяжении последних 15 лет индекс MSCI All Country Index имел среднегодовой доход в 5,6 процента по сравнению с годовой доходностью в 6,3 процента, достигнутой классом активов Фонда, вложенных в акции. За тот же период индекс Barclays Capital Global Aggregate Index имел доходность 6,1 процента по сравнению с годовой доходностью 6,6 процента, достигнутой портфелем облигаций Фонда. По состоянию на 31 марта 2012 года Фонд располагал инвестициями в 41 стране, в 7 международных и региональных учреждениях и в 23 валютах.

57. **Управление рисками.** Диверсификация Фонда и его консервативная практика инвестирования в высококачественные компании продолжали защищать Фонд от рисков. Отдел управления инвестициями активно использовал недавно созданную систему “RiskMetrics” как инструмент поддержки процесса принятия решений, позволяющий отслеживать абсолютные и относительные риски снижения стоимости ценных бумаг.

58. **Совершенствование инфраструктуры.** В январе 2010 года Отдел управления инвестициями ввел в строй электронную систему управления заказами и объединил ее с надежной системой перевода средств Общества по международным межбанковским электронным переводам финансовых средств (СВИФТ), которая начала функционировать во время последнего заседания Правления Пенсионного фонда. Эти систематические усовершенствования создали инфраструктуру, которой Фонд будет пользоваться на протяжении многих лет и которая сократит расходы и повысит безопасность перевода средств. Располагая более совершенной инфраструктурой, Фонд является сейчас более безопасным клиентом, отвечающим самым высоким отраслевым стандартам.

59. С 2010 года Секция управления рисками и соблюдения Отдела управления инвестициями реализовала ряд ключевых стратегий, подтверждающих приверженность Отдела самым высоким стандартам этики, эффективного управления, компетентности и честности. Политика в отношении ценных бумаг, находящихся в личном владении, служит руководством для персональной инвестиционной деятельности, которая может привести к конфликту интересов или создать видимость конфликта интересов между сотрудниками Отдела и управлением инвестициями фонда. Политика в отношении подарков и представительных расходов направлена на то, чтобы избежать ситуаций, когда личные интересы могут вступить в противоречие или создать впечатление, что они вступают в противоречие с интересами Отдела или Фонда. С учетом того, что сотрудники, осуществляющие функции в чувствительных областях, должны

отвечать более высоким стандартам, Отдел принял правило нулевой терпимости к получению подарков от любой организации, имеющей деловые отношения с Отделом или стремящейся наладить такие отношения. Политика в отношении обязательного отпуска требует, чтобы сотрудники Отдела, занимающие фидуциарные должности, брали ежегодный отпуск продолжительностью не менее 10 последующих рабочих дней. Обусловлено это тем, что некоторые виды мошенничества иногда вскрываются, когда сотрудника, причастного к ним, нет на месте и он не может это мошенничество скрыть. Политика в отношении процедур коммуникации и сохранения документов устанавливает надлежащие процедуры коммуникации, включая коммуникацию через социальные сети, и сохранения официальной документации с целью обеспечения безопасности и целостности Фонда.

60. Большое число доверительных лиц и независимый регистратор. С целевым фондом “Northern Trust” был подписан контракт о выполнении им с 1 июня 2012 года роли независимого генерального регистратора. Контракт о предоставлении, начиная со 2 июля 2012 года, глобальных попечительских услуг по формирующимся и пограничным рынкам был подписан с “Citibank, N.A.”. На момент составления настоящего доклада осуществлялись открытие счетов и перевод активов из “Northern Trust” в “Citibank, N.A.”. Переговоры с целью заключения контракта еще с одним банком не увенчались успехом, и в настоящее время опубликована просьба представлять предложения по глобальным попечительским услугам в отношении развитых рынков. Эта новая модель, предусматривающая использование большого числа доверительных лиц и независимого генерального регистратора, была создана с целью минимизации рисков с учетом опыта, приобретенного в период экономического кризиса 2008 года, который затронул все финансовые институты мира.

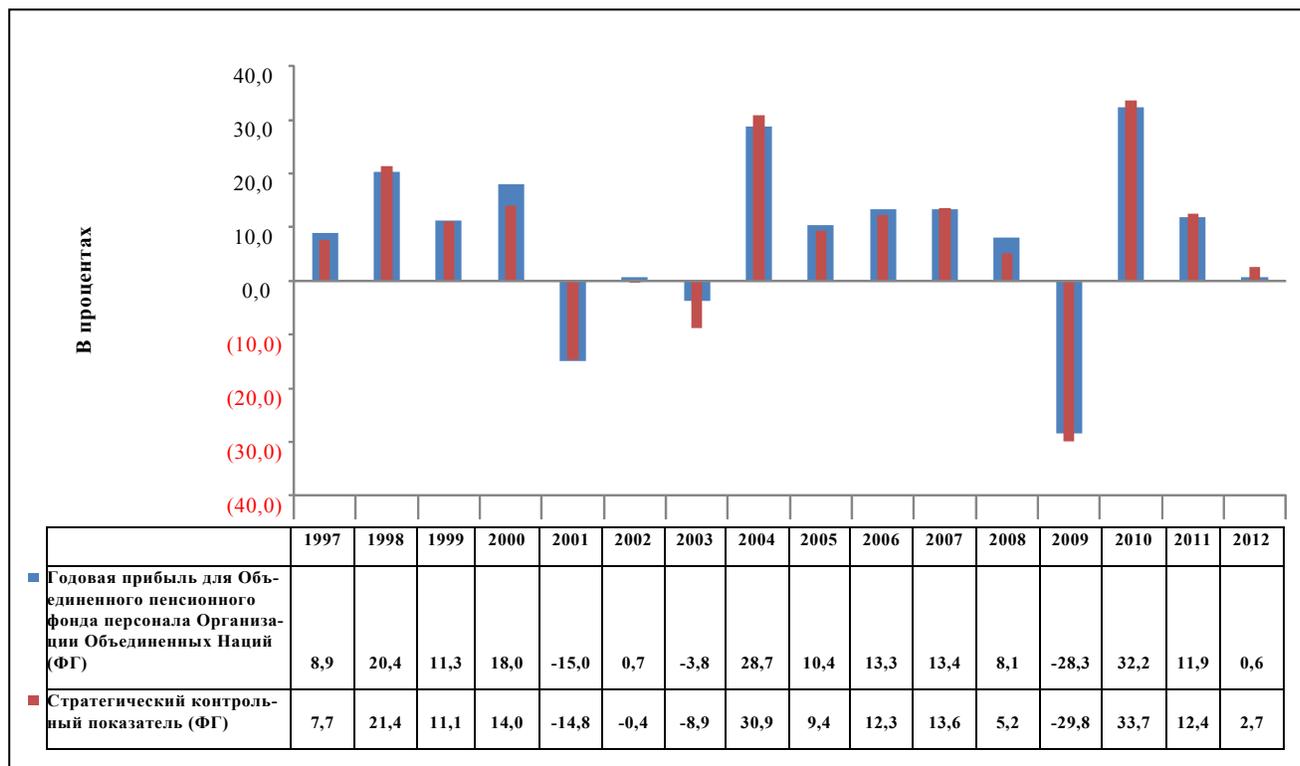
61. Глобальные консультативные услуги по налогам. Фонд в настоящее время осуществляет набор консультанта по глобальным налогам, который оказывал бы ему помощь в деятельности по возмещению налогов. Усилия по возмещению налогов в юрисдикциях, где нет процедур возмещения налогов, были весьма сложными и требовали больших затрат времени с учетом нынешних людских ресурсов Фонда. Глобальный консультант по налогам будет оказывать Фонду помощь в этих усилиях и проведет всеобъемлющий обзор возможности получения всех востребуемых налоговых сумм. Это позволит также Фонду реструктурировать ограниченные партнерские соглашения Фонда с частными фондами недвижимости и частными акционерными фондами с целью обеспечения освобождения от налогов.

С. Долгосрочные нормы прибыли

62. Период с 1 апреля 2010 года по 31 марта 2012 года вписал в историю Объединенного пенсионного фонда персонала Организации Объединенных Наций новую страницу, характерной особенностью которой была волатильность рынков. В прошлом рынки акций в период с 1993 года по 2000 год приносили значительный доход, который в последующие три года резко сократился. С 2004 года по 2008 год доходность рынка акций была позитивной. С тех пор рынки переживают период волатильности. За последние два финансовых года — 2011 и 2012 год — прибыль Фонда составила 11,9 процента и

0,6 процента, таким образом стратегический контрольный показатель не был достигнут соответственно на 0,5 процента и на 2,07 процента.

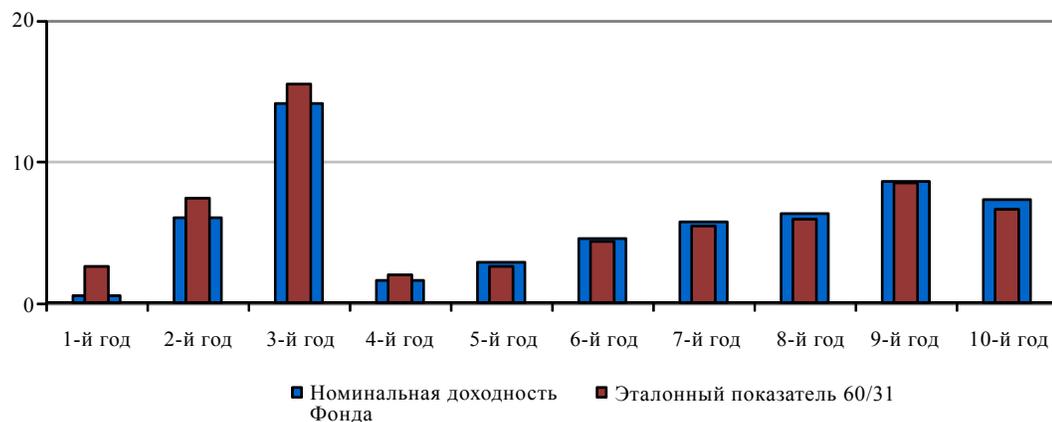
Диаграмма I
Долгосрочная норма прибыли в Объединенном пенсионном фонде персонала Организации Объединенных Наций



Сокращение: ФГ — финансовый год.

63. Как видно из диаграммы, Фонд превысил стратегический контрольный показатель в шести из десяти следующих друг за другом лет — вплоть до 31 марта 2012 года. Годовая общая норма прибыли за 50-летний период, за который имеются данные, составляла 8,2 процента; таким образом реальная норма прибыли с учетом индекса потребительских цен Соединенных Штатов составляла 3,8 процента.

Диаграмма II
Показатели результатов работы за несколько лет подряд до 31 марта
2012 года



Доходность Объединенного пенсионного фонда персонала Организации Объединенных Наций превышает стратегический контрольный показатель 60/31 в шести из десяти периодов

Таблица 4

Общая годовая норма прибыли Фонда*(Процентные показатели отражают рыночную стоимость на 31 марта 1962 года — 31 марта 2012 года)*

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

Год	Акции				Облигации				Недвижимость	Краткосрочные инвестиции	Общая доходность Фонда
	В США	За пределами США	Итого	MSCI World Index ^a	В США	За пределами США	Итого ^c	SBGWBI Bond Index ^d			
1992	11,3	0,1	4,9	(0,5)	13,7	14,0	14,0	14,0	(4,1)	6,5	7,6
1993	17,3	6,7	11,2	12,7	15,9	17,7	16,9	19,0	(6,6)	7,5	11,6
1994	(2,7)	24,4	12,4	14,0	3,4	10,1	7,7	6,8	0,5	3,0	9,7
1995	11,1	6,5	8,1	9,8	2,9	18,6	12,9	12,1	0,0	5,0	8,7
1996	30,2	15,1	20,5	20,6	8,0	3,3	5,1	5,3	10,4	4,1	14,6
1997	18,9	7,2	11,6	9,8	6,2	2,5	3,6	1,2	8,6	4,4	8,9
1998	45,4	15,4	27,3	32,4	10,6	4,3	7,0	5,4	18,9	7,0	20,4
1999	18,4	9,7	13,9	13,0	4,8	9,0	6,5	10,0	4,8	9,9	11,3
2000	17,5	39,9	28,5	21,6	3,1	(5,7)	(2,5)	(0,3)	11,7	3,0	18,0
2001	(17,2)	(30,3)	(24,2)	(25,1)	13,0	(4,2)	2,0	(1,7)	11,3	4,2	(15,0)
2002	2,8	(6,1)	(1,3)	(4,2)	4,9	2,1	3,1	0,5	8,4	3,5	0,7
2003	(23,9)	(21,7)	(23,1)	(24,2)	15,9	34,9	28,4	25,2	8,5	11,1	-3,8
2004	29,3	56,5	42,5	43,9	6,8	19,4	15,7	13,5	23,9	8,1	28,7
2005	6,3	16,9	11,8	11,1	1,2	10,5	7,8	5,5	15,8	2,5	10,4
2006	13,1	28,8	21,3	18,6	2,4	-4,4	-2,8	-2,0	30,5	2,9	13,3
2006				20,3 ^b				-2,6 ^c			12,3
				MSCI ACWI				BCGA			60/31 ^f
2007	9,4	20,6	15,7	16,4	7,1	9,4	8,4	8,1	24,0	5,5	13,4
				MSCI ACWI				BCGA			60/31 ^f
2008	-0,6	5,9	3,4	-0,7	8,3	18,4	15,1	15,3	9,0	8,3	8,1
				MSCI ACWI				BCGA			60/31 ^f
2009	-34,6	-45,1	-41,0	-42,7	-1,4	-12,6	-8,6	-4,9	-22,9	3,9	-28,3
				MSCI ACWI				BCGA			60/31 ^f
2010	42,6	62,2	54,1	56,3	5,9	16,7	10,8	10,2	-17,4	-2,7	32,2
				MSCI ACWI				BCGA			60/31 ^f
2011	14,9	13,1	13,8	14,6	5,4	10,3	8,2	7,1	12,5	1,3	11,9
				MSCI ACWI				BCGA			60/31 ^f
2012	6,7	-7,3	-1,2	-0,2	6,9	3,1	4,6	5,3	10,8	1,2	0,6
				MSCI ACWI				BCGA			60/31 ^f

^a MSCI — индексы Morgan Stanley Capital International обеспечивают исчерпывающий охват рынков акций на развитых, формирующихся и пограничных рынках более чем 70 стран, используя единую структуру индексов и единую методологию их ведения.

^b MSCI All Country World Index (MSCI ACWI) состоит из индексов по 45 странам, включая 24 страны с развитым рынком и 21 страну с формирующимся рынком.

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

^d Citigroup World Government Bond Index (CGWGBI) включает в себя 18 крупнейших рынков облигаций. Название индекса облигаций Solomon Smith Barney World Government Bond Index (SBGWBI) изменено на Citigroup World Government Bond Index (CGWBI).

^e Barclays Capital Global Aggregate (BCGA) применяется с 3 ноября 2008 года вместо индекса Lehman Brothers Global Aggregate.

^f Стратегический контрольный показатель распределения активов 60/31 состоит из следующих компонентов: на 60 процентов из индекса MSCI All Country World Index, на 31 процент — из индекса Barclays Capital Global Aggregate Index, на 6 процентов — из индекса NCREIF Open Ended Diversified Core Equity Index и на 3 процента — из индекса векселей Казначейства США на срок в 91 день.

Таблица 5
Годовая норма прибыли Фонда с учетом рыночной стоимости
(Процентные показатели по отдельным периодам, закончившимся 31 марта 2012 года)

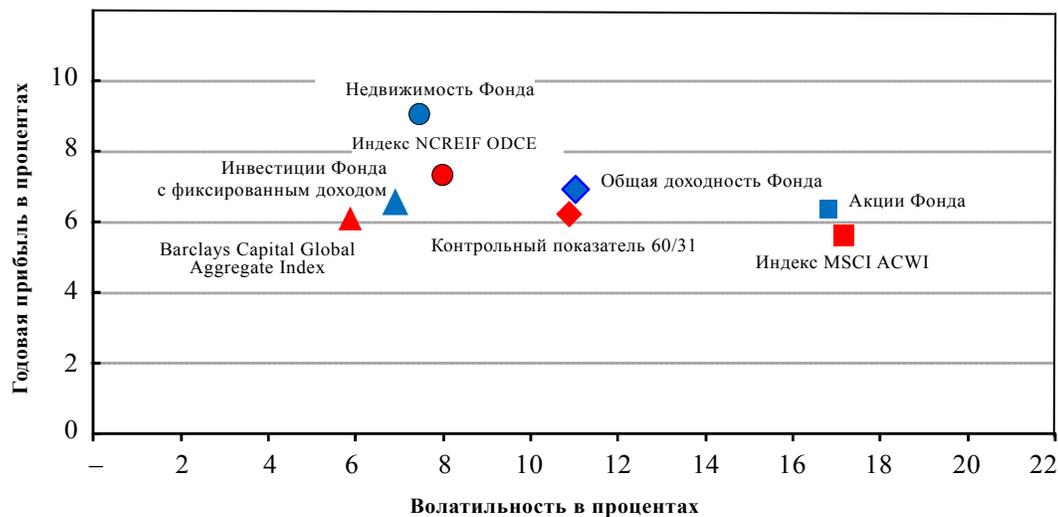
	2012 год	2011 год	2010 год	2009 год	2008 год	5 лет, включая 2012 год	10 лет, включая 2012 год	15 лет, включая 2012 год
Акции Соединенных Штатов	6,7	14,9	42,6	-34,6	-0,6	4,2		
Акции за пределами Соединенных Штатов	7,3	13,1	62,2	-45,1	3,9	6,7		
Итого, акции	-1,2	13,8	54,1	-41,0	3,4	4,4	6,1	7,3
Облигации Соединенных Штатов	6,9	5,4	5,9	-1,4	8,3	5,0		
Облигации за пределами Соединенных Штатов	3,1	10,3	16,7	-12,6	18,4	7,8		
Итого, облигации	4,6	8,2	10,8	-8,6	15,1	6,5	8,2	6,5
Активы, связанные с недвижимостью	10,8	12,5	-17,4	-22,9	9,0	-0,6	7,9	8,9
Краткосрочные инвестиции	1,2	1,3	-2,7	3,9	8,3	3,2	4,4	
Общая доходность Фонда в долл. США	0,6	11,9	32,2	-28,3	8,1	5,4	7,3	7,5
Доходы, скорректированные на инфляцию (на основе индекса потребительских цен Соединенных Штатов)	-2,1	9,2	29,2	-28,1	4,0	0,7	4,8	4,5

D. Соотношение степени риска и доходности

64. За последние 15 лет среднегодовая доходность Фонда в 6,9 процента превышала контрольный показатель, равняющийся 6,2 процента. Одиннадцатипроцентная волатильность Фонда была несколько выше контрольного показателя в 10,8 процента. Фонд располагал хорошо диверсифицированным портфелем, включающим все основные классы активов и ценных бумаг.

65. В пределах классов доходность акционерного портфеля Фонда в 6,4 процента превышала доходность по индексу MSCI AC World Index, при этом акционерный портфель Фонда имел гораздо более благоприятное соотношение степени риска (16,8 процента), по сравнению с индексом MSCI AC World Index (17,2 процента). Портфель облигаций (со среднегодовой доходностью в 6,6 процента за 15-летний период) показал лучшие результаты, чем индекс "Barklays Capital Global Aggregate Index" (6,1 процента), и имел более высокую волатильность (6,9 процента), по сравнению с этим индексом (5,9 процента).

Диаграмма III
 Соотношение степени риска и доходности Объединенного пенсионного фонда персонала Организации Объединенных Наций с индексами за 15-летний период по 31 марта 2012 года включительно



VI. Инвестиции в развивающихся странах

66. Фонд продолжает предпринимать усилия для инвестирования в развивающихся странах с учетом интересов участников Фонда и бенефициаров. Прямые и косвенные инвестиции в развивающихся странах составили на 31 марта 2012 года 5,9 млрд. долл. США, то есть увеличились примерно на 23 процента с 4,8 млрд. долл. США по себестоимости на 31 марта 2010 года. Произошел рост инвестиций в развивающихся регионах Азии, Африки, Европы и Латинской Америки.

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

Таблица 6
Инвестиции, связанные с развитием: остаточная стоимость на 31 марта
2010 года и 31 марта 2012 года
(В тыс. долл. США)

	<i>Остаточная стоимость</i>		<i>Рыночная стоимость</i>		<i>Годовая норма прибыли за два года (в процентах)</i>
	<i>Всего, 2010 год</i>	<i>Всего, 2012 год</i>	<i>Всего, 2010 год</i>	<i>Всего, 2012 год</i>	
Африка					
Египет	14 799	0	17 226	0	— ^a
Южная Африка	242 903	293 376	350 483	394 822	— ^a
Региональные фонды	110 044	131 295	121 707	118 606	(1,28)
Итого	367 746	424 671	489 416	513 428	
Учреждения, занимающиеся вопросами развития	79 203	79 203	85 912	91 299	
Итого, Африка	446 949	503 874	575 328	604 727	
Азия					
Китай	872 935	1 130 676	1 140 989	1 377 518	— ^a
Индия	180 663	287 467	302 472	335 822	— ^a
Малайзия	513 681	563 941	562 907	657 997	— ^a
Катар	10 002	0	10 462	0	— ^a
Республика Корея	653 007	685 006	795 906	917 559	— ^a
Сингапур	180 568	334 497	253 741	383 485	
Региональные фонды	261 624	117 263	216 141	202 198	
Итого	2 672 480	3 118 850	3 282 618	3 874 579	
Учреждения, занимающиеся вопросами развития	55 118	30 173	58 739	36 775	
Итого, Азия	2 727 598	3 149 023	3 341 357	3 911 354	
Европа					
Кипр	0	0	0	0	— ^a
Турция	73 312	52 691	110 793	82 076	(1,25)
Региональные фонды	0	0	0	0	— ^a
Итого	73 312	52 691	110 793	82 076	
Учреждения, занимающиеся вопросами развития	0	297 804	0	331 951	
Итого, Европа	73 312	350 495	110 793	414 027	

	<i>Остаточная стоимость</i>		<i>Рыночная стоимость</i>		<i>Годовая норма прибыли за два года (в процентах)</i>
	<i>Всего, 2010 год</i>	<i>Всего, 2012 год</i>	<i>Всего, 2010 год</i>	<i>Всего, 2012 год</i>	
Латинская Америка					
Аргентина	0	0	0	0	— ^a
Бразилия	276 823	590 677	571 686	768 176	— ^a
Чили	20 056	47 692	45 499	69 880	— ^a
Колумбия	2 951	2 951	4 830	6 832	21,72
Мексика	444 034	472 501	593 348	646 448	— ^a
Венесуэла (Боливарианская Республика)	19 965	19 965	24 023	25 316	— ^a
Региональные фонды	0	0	0	0	
Итого	763 829	1 133 786	1 239 386	1 516 652	
Учреждения, занимающиеся вопросами развития	136 316	98 587	141 999	107 778	
Итого, Латинская Америка	900 145	1 232 373	1 381 385	1 624 430	
Прочие фонды развития					
Международный банк реконструкции и развития	318 025	526 598	351 964	597 238	— ^a
Международная финансовая корпорация		104 177		106 761	— ^a
Международный механизм финансирования иммунизации		24 406		27 120	— ^a
Европейский инвестиционный банк	315 002	^b	323 446	^b	
Фонд “Fiduciary Emerging Market Bd.”	21 600	26 902	36 951	40 870	24,39
Фонд для ближневосточных стран с формирующейся рыночной экономикой	19 746	15 145	15 793	16 871	3,36
Фонд инвесторов в странах с формирующейся рыночной экономикой	0	0	0	0	
Итого, прочие фонды развития	674 373	697 228	728 154	788 860	
Всего	4 822 377	5 932 993	6 137 017	7 343 398	

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

^b Цифры за 2012 год представлены по разделу «Европа: учреждения, занимающиеся вопросами развития», выше.

VII. Вывод

68. Объединенный пенсионный фонд персонала Организации Объединенных Наций, как и другие организации, управляющие фондами, переживает в последние годы весьма беспокойный период, связанный с глобальным финансовым кризисом, сопровождающимся беспрецедентной волатильностью. Он в последние 10 лет достигал цели долгосрочных инвестиций как в плане актуарного требования о получении реальной прибыли в размере 3,5 процента, так и по относительным результатам деятельности в сопоставлении со стратегическим контрольным показателем. Стремясь к потенциальному повышению доходности от инвестиций и дальнейшей диверсификации, Отдел управления инвестициями стал в 2010 году осуществлять альтернативные инвестиции, в основном в акции частных акционерных фондов. С учетом более значительного потенциала роста в настоящее время тщательно изучаются возможности дальнейшей диверсификации на формирующихся и пограничных рынках. Использование торгуемых индексных фондов весьма эффективно в плане быстрого и незатратного осуществления тактического распределения активов. Вновь созданная группа по торговым операциям (в настоящее время ведется набор персонала в эту группу), используя усовершенствованную технологическую инфраструктуру, будет способствовать обеспечению оптимальных операций и сокращению расходов на них. Кроме того, создана система «РискМетрикс», и связанные с потерями инвестиций риски отслеживаются полностью и систематически. Несмотря на непредсказуемость и нестабильность рынков, с чем Фонд может столкнуться на этапе восстановления экономики, при поддержке дополнительных сотрудников и инвестиционных инструментов, которые были задействованы в течение двухгодичного периода, Отдел управления инвестициями сможет обеспечить сохранность средств Фонда и может создать более прочный фундамент на предстоящие годы.

69. Генеральная Ассамблея, возможно, пожелает принять к сведению настоящий доклад и связанный с ним доклад об инвестициях на формирующихся рынках, содержащийся в приложении к настоящему докладу.

Приложение

Формирующиеся рынки: обзор последнего десятилетия

1. Инвестиции Объединенного пенсионного фонда персонала Организации Объединенных Наций на формирующихся рынках за последнее десятилетие существенно возросли. Общий объем управляемых активов на формирующихся рынках увеличился с 265 млн. долл. США на конец 2000 года до 4150 млн. долл. США в 2012 году, что составляет примерно 9 процентов от общих средств Фонда.
2. Присутствие на формирующихся рынках в основном реализуется через котируемые на бирже акции. Акционерная часть составляет 3750 млн. долл. США, из которых 96,4 процента инвестируются внутри, а остальная часть инвестируется во внешние средства на пограничных рынках. Фонд также постепенно расширяет использование других инструментов, вложив 375 млн. долл. США в акции частных акционерных фондов, примерно 110 млн. долл. США — в недвижимость и 71 млн. долл. США — в инвестиции с фиксированным доходом.
3. За несколько лет Отдел управления инвестициями создал специальную группу по инвестициям и разработал упорядоченный процесс поиска акций на формирующихся рынках и инвестирования в эти акции.
4. Формирующиеся рынки приобретают более сложный и глубокий характер, а также становятся для институциональных инвесторов одним из главных направлений инвестирования. Большинство финансовых институтов сейчас посвящает этому классу активов значительные людские и технические ресурсы.
5. Отдел управления инвестициями считает, что в предстоящие годы возможности получения более высоких результатов благодаря лучшему пониманию основных особенностей страны, сектора и компании в рамках отдельных формирующихся экономик станут еще больше.

Нынешний портфель инвестиций и диверсификация

6. Портфели инвестируются прямо и косвенно в более чем 40 странах, в том числе в 10 африканских странах. Исходя из индекса Morgan Stanley Capital International (MSCI), 21 страна определяется как формирующиеся рынки и 26 стран — как пограничные рынки. Последние составляют менее чем 4 процента от общего объема с точки зрения рыночной капитализации.
7. Крупные рынки, такие как Бразилия, Мексика, Китай, Индия, Южная Африка и Российская Федерация, предлагали дифференцированные и многочисленные возможности для инвестирования и по-прежнему привлекают значительную часть зарубежных портфельных инвестиций в акции, но при этом из-за стремления к диверсификации растет интерес и к другим регионам.
8. Страны с формирующимся рынком имеют большие не полностью освоенные внутренние рынки и быстро растущий средний класс. Этот не полностью освоенный внутренний спрос, по всей вероятности, станет основным стимулом экономического роста. По мере того как население стран с формирующимся

рынком будет продолжать расти и урбанизироваться, рост инвестиций в инфраструктуру будет иметь решающее значение для этих стран.

Результаты деятельности и риски

9. Формирующиеся рынки представляют собой инвестиционную среду, характеризующуюся высоким уровнем рисков и высокой доходностью. За последние 10 лет большинство из них превзошли мировой индекс MSCI, несмотря на корректировку, которая произошла из-за глобального экономического кризиса.

10. Портфель инвестиций создавался для работы в нормальных экономических условиях, однако в последние пять лет (см. добавление) мир столкнулся с наихудшим финансовым кризисом за многие десятилетия. В этот период портфель инвестиций показывал результаты чуть ниже установленного для него контрольного показателя, но соответствующие показатели аналогичных фондов, находясь в пределах допустимого риска.

11. Фонд стремится инвестировать в солидные компании, характеризующиеся качественным и устойчивым ростом, и держит приобретенные акции в течение длительного периода, чем и объясняется низкая оборачиваемость активов. Эффективное управление часто имеет решающее значение для преодоления временной геополитической или экономической нестабильности.

12. Вопрос ликвидности стал для Фонда одним из важнейших. С учетом быстрого роста активов стало трудно вкладывать средства в акции все большей части компаний, представленные в индексе. Было также установлено, что некоторые ограничения, налагаемые руководящими принципами Фонда, такие как антитабачная политика, налогообложение (несмотря на Конвенцию о привилегиях и иммунитетах Организации Объединенных Наций) и вопросы доверительного субхранения активов, негативно влияют на общие результаты деятельности.

Стратегия

13. Страны с формирующимися рынками были важными локомотивами и бенефициарами экономического процветания в последнее десятилетие. Предполагается, что в них и далее на протяжении ряда предстоящих лет будет наблюдаться быстрый экономический рост. Большинство регионов выиграли от политической стабильности, институциональных реформ и более эффективного управления.

14. Формирующиеся рынки пережили корректировку, так как продолжительная нестабильность на развитом рынке повлияла на некоторые из их основополагающих стимулов роста, включая мировую торговлю, прямые иностранные инвестиции и цены на сырьевые товары и энергию. Рыночная корректировка отражает не только глобальные опасения, но и снижение прогнозов на прибыль в 2012 году.

15. Однако управляющие органы формирующихся рынков имеют все возможности для обеспечения фискального и валютного стимулов для дальнейшего роста экономики, вместе с тем в 2013 году и в последующий период будут продолжать действовать такие долговременные стимулы, как рост покупательной способности потребителей. Страны с формирующимися рынками имеют

небольшой финансовый дефицит, хорошую динамику счета текущих операций, значительные балансы резервных средств и благоприятные демографические показатели.

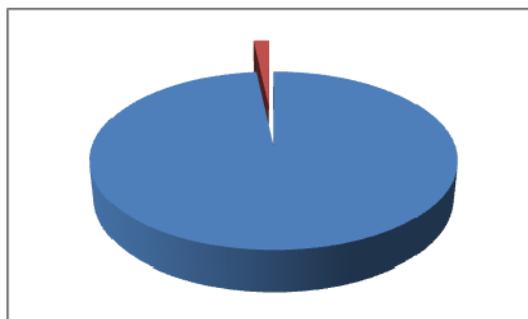
16. С точки зрения оценочной стоимости акции формирующихся рынков сегодня торгуются так, что отношение цены акции к доходу на 25 процентов ниже средней величины этого показателя за длительный период, а также торгуются со значительной скидкой по сравнению с развитыми рынками. Прибыльность и дивидендная доходность находятся на почти исторически максимальном уровне.

17. В предстоящее десятилетие доля стран с формирующимися рынками в мировой экономике с точки зрения валового внутреннего продукта (ВВП) достигнет примерно 50 процентов. И все же индекс MSCI Emerging Markets Index, который включает только инвестируемую часть формирующихся рынков, составляет около 13,5 процента от индекса MSCI World Index. Формирующиеся рынки, как предполагается, должны к 2030 году вырасти до 40–45 процентов от рыночной капитализации на общемировом рынке акций.

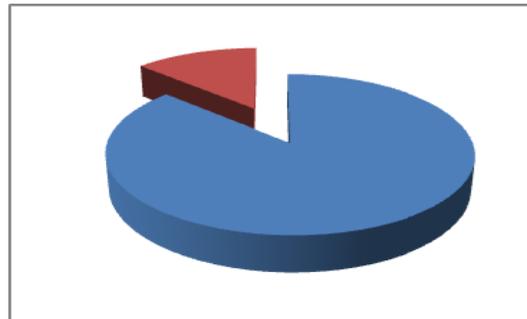
18. Объединенный пенсионный фонд персонала Организации Объединенных Наций должен осмотрительно увеличивать свое присутствие на мировых формирующихся рынках, стремясь к получению больших доходов без излишнего риска для Фонда. В конечном счете цель должна состоять в том, чтобы в течение последующих пяти лет доля этих рынков в инвестициях Фонда достигала в общей сложности 20 процентов.

Добавление

2000 год: 1,1 процента средств Фонда



2012 год: 9,1 процента средств Фонда



	Управляемые активы (в млрд. долл. США)	Численность группы	Результаты деятельности за 5 лет	Погрешность отслеживания	Число акций
ОПФПООН — ФР	3,8	5	-0,3	2,5	144
Lazard EM Fund	15,2	58	2,1	10,0	87
Aberdeen Global EM Fund	13,0	33	2,3	9,1	71
Ashmore EMM BGA FUND	4,3	33	-2,1	3,6	108
JPMorgan EM -Institutional	2,3	30	1,5	8,7	65
Franklin Templeton EM Institutional	1,1	50	-1,1	8,3	65

Источник: Блумберг ПОРТ, Объединенный пенсионный фонд персонала Организации Объединенных Наций, Эшмор.

Дата: период, заканчивающийся 30 июня 2012 года

Статистика и характеристики по рискам/доходности: за 5 лет					
	Портфель	Индекс		Портфель	Индекс
Доходность	-0,3	0,21	Отношение цены акций к доходу	11,8	11,3
«Избыточный» доход	-0,51		Отношение цены к объему денежной наличности	6,5	7,3
Погрешность отслеживания	2,52		Прибыль на акцию, рост за 5 лет	16,5	14
Скорректированная на риск доходность ценных бумаг	-0,2		Доходность акций	21,2	23,7