

Комитет по программе и бюджету

Двадцать третья сессия
Женева, 13 – 17 июля 2015 г.

ПРЕДЛОЖЕНИЕ О ДОПОЛНИТЕЛЬНОМ ПЕРЕСМОТРЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ

Документ подготовлен Секретариатом

СПРАВОЧНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

1. После того как в апреле 2014 г. было получено письмо от Федерального управления финансов (ФУФ) Швейцарии, в котором Генеральный директор Всемирной организации интеллектуальной собственности (ВОИС) был проинформирован о том, что ВОИС более не сможет держать депозитные счета в ФУФ, в сентябре 2014 г. Комитету по программе и бюджету (КПБ) был представлен документ WO/PBC/22/19, в котором было предложено внести ряд поправок в инвестиционную политику Организации. Обсудив данный документ, КПБ:

- «(i) признал необходимость пересмотра инвестиционной политики; и
- (ii) просил Секретариат:
 - (a) на его следующей сессии представить подробное предложение по пересмотренному варианту политики, после того как оно будет рассмотрено и одобрено Консультативным комитетом по инвестициям;
 - (b) провести анализ управления активами и обязательствами (УАО) и представить отдельную инвестиционную политику для финансирования МСПС, после того как она будет рассмотрена и одобрена Консультативным комитетом по инвестициям; и
 - (c) при наличии достаточных ликвидных средств профинансировать строительство конференц-зала имеющимися инвестиционными средствами вместо использования средств полученного для этих целей кредита».

2. В период, прошедший после заседания КПБ в сентябре 2014 г., ситуация в банковской сфере в Швейцарии существенно изменилась, главным образом, вследствие введения ШНБ отрицательных процентных ставок после его отказа в январе 2015 г. от привязки курса швейцарского франка к евро. (В приложении I приводится сравнение отрицательных процентных ставок в Швейцарии с процентными ставками в других странах мира). Данная ситуация, дополнительно обсуждаемая в документе WO/PBC/23/6, породила ряд проблем. В последние несколько месяцев Секретариат (включая членов Консультативного комитета по инвестициям) встречался с представителями различных финансовых организаций, коллегами, работающими в казначейских управлениях других организаций, и представителями независимой внешней консалтинговой фирмы по казначейским вопросам «Zanders», стремясь найти пути решения этих проблем и определить содержание двух необходимых документов по инвестиционной политике. По итогам этих встреч выкристаллизовались две главные общие темы для обсуждения: во-первых, необходимость четкого определения характера средств, имеющихся для инвестирования, и, во-вторых, необходимость пересмотра склонности Организации к принятию риска. Более подробно эти две темы рассматриваются ниже.

СРЕДСТВА, ИМЕЮЩИЕСЯ ДЛЯ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

3. В таблице 1 показаны имевшиеся у Организации денежные и эквивалентные им средства по состоянию на конец марта 2015 г. Анализ движения наличных средств ВОИС показал, что Организация, подобно многим другим учреждениям, как государственным, так и частным, может поделить свои денежные средства на три категории: операционные средства, основные средства и стратегические средства. Перед каждой категорией стоят разные инвестиционные цели, они имеют разный горизонт инвестирования и разные характеристики риска, и все три эти элемента должны быть отражены в инвестиционной политике. В таблице 2 показано предлагаемое деление средств ВОИС на эти три категории.

Таблица 1

	31 марта 2015 г.	31 декабря 2014 г.
	<i>(в тыс. шв. франков)</i>	
Денежная наличность	35	12
Депозиты в банках, шв. франки	32 227	42 492
Депозиты в банках, другие валюты	16 736	25 459
Средства, инвестированные в ФУФ, шв. франки	178 930	156 674
Другие краткосрочные инвестиции, шв. франки	96	110
Всего неограниченных средств	228 024	224 747
Текущие счета, открытые для третьих сторон, шв. франки	60 265	55 982
Текущие счета, открытые для третьих сторон, другие валюты	7 540	7 588
Пошлины и сборы, собираемые для Договаривающихся сторон, шв. франки	53 362	83 559
Средства, выделенные для оплаты льгот сотрудников после прекращения службы	88 906	85 248
Депозиты в банках, ограниченные специальные счета, шв. франки	14 852	16 730
Депозиты в банках, ограниченные специальные счета, другие валюты	564	654
Всего ограниченных средств	225 489	249 761
Всего наличных или эквивалентных средств	453 513	474 508

Таблица 2

	31 марта 2015 г.
	(в тыс. шв. франков)
Операционные средства (неограниченные)	125 000
Основные средства (неограниченные и ограниченные)	239 607
Стратегические средства (ограниченные)	<u>88 906</u>
	<u>453 513</u>

ОПЕРАЦИОННЫЕ СРЕДСТВА

4. Эти средства необходимы для осуществления платежей, связанных с постоянной операционной деятельностью, например для выплаты заработной платы, оплаты выставленных поставщиками счетов-фактур и осуществления выплат, причитающихся Мадридскому и Гаагскому союзам. Поэтому перед инвестиционной деятельностью ставится задача обеспечения ликвидности; инвестиционный горизонт является немедленным, так как средства необходимы на ежедневной основе; а характеристика риска должна быть такой, чтобы любые инвестиции операционных средств обеспечивали сохранение капитала и могли быть быстро преобразованы в наличные средства. В ВОИС потребности в операционных средствах варьируют от месяца к месяцу, но в последние два года, в течение которых велся тщательный мониторинг движения наличных средств в ВОИС, они не превышали 50 млн шв. франков.

5. Помимо того, что Организация должна располагать достаточными средствами для удовлетворения своих операционных потребностей, необходимо также учитывать степень ликвидности целевого резерва (вопрос о целевом резерве дополнительно обсуждается в документе WO/PBC/23/8). На 2015 г. был установлен целевой показатель резерва в 125 млн шв. франков, что должно обеспечить достаточность средств резерва для непрерывного осуществления операций в случае сокращения доходов. Поэтому можно утверждать, что эквивалентная целевому показателю сумма средств должна быть в ликвидной форме. Необходимая для обеспечения постоянных платежей сумма в 50 млн шв. франков является частью необходимых средств для поддержания данного целевого уровня, вследствие чего в 2015 г. Организация должна поддерживать общий остаток ликвидных средств на уровне 125 млн шв. франков. Операционные средства должны инвестироваться только в классы активов, которые являются высоколиквидными за низкую плату или без дополнительной оплаты. Данные виды инвестиций, в частности, входят в перечень, приведенный в пункте 10. Высоколиквидные инвестиции, такие как депозиты, в настоящее время имеют отрицательную норму прибыли, но Организация будет продолжать искать способы инвестирования средств, обеспечивающие положительную норму прибыли для краткосрочных вложений, включая получение положительной нормы прибыли для краткосрочных инвестиций в других валютах, кроме швейцарского франка.

6. До сих пор ВОИС удавалось избежать применения отрицательных процентных ставок к ее средствам. Главные банковские партнеры установили для Организации сочетание депозитов на короткий срок (до 35 дней) с нулевой процентной ставкой и лимита «освобождаемого» остатка средств, к которым в настоящее время отрицательные процентные ставки не применяются. По состоянию на начало мая 2015 г. общая сумма средств, размещенных на счетах с таким сочетанием условий, составляла 125 млн шв. франков. Остальные средства ВОИС по-прежнему инвестированы в ФУФ под нулевую процентную ставку. Возможность использования лимита освобождаемого остатка средств и депозитов под нулевую процентную ставку также предоставлялась другим учреждениям ООН, которые держат средства в швейцарских франках, и служит весьма

удобным способом избежать применения отрицательных ставок, особенно в случае средств, которые должны быть легкодоступными. Однако эти условия могут быть сужены или отменены в любое время, в зависимости от любых последующих мер, которые может принять ШНБ. Если будет принято решение о том, что средства целевого резерва должны оставаться легкодоступными, любое повышение целевого показателя или изменение освобождаемой суммы может означать, что к средствам сверх освобождаемых сумм будут применяться отрицательные процентные ставки.

7. Кроме того, как только в декабре 2015 г. будут изъяты средства, которые хранятся в ФУФ, если все эти средства будут размещены в банках-партнерах ВОИС, установленные лимиты освобождения и суммы депозитов под нулевую процентную ставку, очевидно, будут превышены, и к избыточному остатку средств будут применены отрицательные процентные ставки. Согласно оценкам Секретариата, данная ситуация будет сохраняться в течение нескольких месяцев в 2016 г., поскольку потребуются время для утверждения государствами-членами новых партнеров и учреждений, в которых могут быть размещены или инвестированы средства ВОИС. Именно по этой причине в Программе и бюджете на 2016-2017 гг. заложено бюджетное ассигнование для покрытия отрицательного процентного дохода.

Последствия для инвестиционной политики

8. В случае существующей инвестиционной политики в связи с необходимостью сохранения остатков высоколиквидных средств возникают три проблемы:

(i) Операционные средства могут быть инвестированы только на короткий срок. Текущая политика не содержит упоминаний инвестиций на короткий срок и не устанавливает минимальных требований к кредитному рейтингу при осуществлении таких инвестиций. Предлагается включить в новую политику определение короткого срока как периода до одного года и указать допустимые краткосрочные кредитные рейтинги. Это будут краткосрочные кредитные рейтинги, эквивалентные допустимым долгосрочным рейтингам, указанным в подпункте (ii) ниже: A-2/P-2¹ для банковских и государственных инструментов и A-3/P-3 для корпоративных облигаций.

(ii) Хранение средств на депозитах даже под нулевую процентную ставку является инвестиционной деятельностью. Главные банковские партнеры ВОИС не отвечают минимальным требованиям к кредитному рейтингу, установленным в текущей инвестиционной политике, и поэтому для того чтобы Организация могла воспользоваться предлагаемыми в настоящее время условиями и таким образом избежать отрицательных процентных ставок, минимальные кредитные рейтинги должны быть понижены. Предлагается следующим образом понизить допустимые кредитные рейтинги: для банковских инструментов и государственных облигаций долгосрочный кредитный рейтинг должен составлять не менее A-/A3, а для корпоративных облигаций – не менее BVB-/Baa3.

(iii) В соответствии с текущей политикой в одном учреждении, за исключением учреждений с суверенным риском и рейтингом уровня AAA/Aaa, могут быть размещены «не более десяти процентов всех инвестиций». В существующих рыночных условиях не только крайне трудно найти банки с рейтингом AAA/Aaa, но также практически невозможно установить новые банковские отношения для размещения средств в швейцарских франках, так как принимая новые средства, соответствующие банки будут вынуждены оплачивать ШНБ дополнительные сборы, обусловленные отрицательными процентными ставками. Это касается как банков в Швейцарии, так и банков за границей. Организация находится в благоприятном положении, поскольку у нее уже установлены отношения с пятью швейцарскими

¹ Подробная таблица кредитных рейтингов приводится в приложении 2

финансовыми организациями. Не во всех случаях эти отношения носят инвестиционный характер, и ВОИС изучит возможность расширения сотрудничества со своими неинвестиционными банковскими партнерами с целью защитить дополнительные суммы средств от применения отрицательных процентных ставок. Хотя работа в этом направлении будет вестись, крайне маловероятно, что Организации удастся установить новые банковские отношения для размещения средств в швейцарских франках, и поэтому потребуется внести изменения в инвестиционную политику с учетом текущих реальных условий в банковской сфере. Предлагается принять следующую новую формулировку политики:

Инвестиции оперативных и основных средств Организации распределяются между множеством учреждений с целью поделить инвестируемые средства, по крайней мере, между четырьмя учреждениями, если это возможно. Все инвестиции операционных и основных средств Организации могут быть размещены в одном учреждении с суверенным риском и рейтингом уровня AAA/Aaa.

ОСНОВНЫЕ СРЕДСТВА

9. Это остаток средств ВОИС после вычета операционных и стратегических средств (стратегические средства разъясняются в пункте 12). На них приходится наибольшая часть остатков средств, и значительную долю этих средств составляют «ограниченные» средства, которые в действительности не принадлежат Организации (см. таблицу 1). В последние несколько лет сумма основных средств либо не менялась, либо увеличивалась, и это указывает на то, что несмотря на тот факт, что значительная часть этих средств регулярно выплачивается от имени третьих сторон, для которых их держит Организация, поступление средств и восполнение остатка также происходит на регулярной основе. Таким образом, целью инвестирования этих средств является достижение баланса между ликвидностью и прибыльностью, инвестиционный горизонт является среднесрочным (т.е. более двенадцати месяцев), а характеристика риска заключается в сохранении капитала при низкой волатильности стоимости базовых инструментов. Проведенное Секретариатом исследование при полном участии Консультативного комитета по инвестициям показало, что может быть целесообразно инвестировать эти средства в среднесрочные инструменты, например на срок до четырех лет, и таким образом получить положительную норму прибыли. В идеале средства будут инвестированы таким образом, чтобы можно было периодически пользоваться частью средств, что позволит, например, осуществлять запланированные крупные платежи, такие как погашение кредитов по мере наступления сроков. Кроме того, вместо того чтобы инвестировать весь остаток основных средств, достаточная часть средств может быть удержана для погашения двух долей кредита на строительство нового здания, сроки платежей по которым наступают в ближайшем будущем (24 млн шв. франков в ноябре 2015 г. и 16 млн шв. франков в январе 2016 г.).

Последствия для инвестиционной политики

10. В текущих условиях очевидно, что банковские депозиты и инвестиции в среднесрочные государственные облигации Швейцарии не обеспечат положительной нормы прибыли для основных средств. Поэтому эти средства придется инвестировать в активы иных классов, некоторые из которых не допускаются текущей инвестиционной политикой. Предлагаемые для основных средств классы активов показаны ниже. Некоторые из них сопряжены с более высоким уровнем риска, чем банковские депозиты и государственные и корпоративные облигации, которые до сих пор были единственными разрешенными классами инвестиций. Дальнейшее обсуждение риска приводится в пунктах 17-20.

Классы активов

- I. Наличные или эквивалентные средства:
 - (a) счета до востребования, сберегательные или депозитные счета
 - (b) депозитные сертификаты/срочные депозиты
 - (c) структурированные депозиты
 - (d) многовалютные депозиты
- II. Инвестиции на денежном рынке:
 - (a) коммерческие ценные бумаги
 - (b) соглашения репо/соглашения обратного репо
 - (c) банковские акцепты
- III. Боны, векселя или другие облигации (кратко-, средне- или долгосрочные) и другие продукты с фиксированным доходом :
 - (a) государственные облигации
 - (b) облигации субнациональных органов: например, облигации региональных, муниципальных или территориальных органов
 - (c) облигации наднациональных органов
 - (d) корпоративные облигации
 - (e) частное размещение
- IV. Ипотечные инвестиционные трасты (ИИТ)

Примечание: Вложения в любые из этих классов активов могут быть выражены в других валютах, кроме швейцарского франка, и хеджированы в швейцарских франках. Прежде чем осуществлять инвестиции в других валютах, кроме швейцарского франка, необходимо будет проанализировать, обеспечат ли такие инвестиции положительную норму прибыли в целом для Организации.

11. Для инвестирования средств в активы с предписанным диапазоном сроков для основных средств ВОИС должна иметь кадры, которыми она в настоящее время не располагает. Поэтому предлагается заключить подрядный договор с внешней управляющей фирмой, которая взяла бы на себя управление портфелем основных средств. Дополнительная информация по вопросу о найме внешней управляющей фирме приводится в пункте 21. Подобная стратегия была недавно принята Международной организацией труда (МОТ), которая запросила предложения управляющих фирм по формированию инвестиционного портфеля. МОТ установила целевую норму прибыли в 1 процент (за вычетом комиссионного сбора за управление) и различные другие критерии, включая допустимый уровень волатильности (2 процента), максимально допустимое уменьшение остатка средств (потерь) (3 процента) и классы активов, в которые инвестиции не допускаются (обыкновенные акции и хеджевые фонды). При соблюдении установленных в первоначальном предложении ограничений в отношении классов активов нанятая управляющая фирма будет иметь право самостоятельно решать, как поделить средства между классами активов. Инвестиции могут осуществляться и в других валютах, но должны быть на 100 процентов хеджированы в швейцарских франках. Сумма данного портфеля составит 50 млн шв. франков, и МОТ также рассматривает возможность создания аналогичного портфеля в долларах США. Благодаря использованию таких портфелей, а также установленных банковскими партнерами лимитов освобожденных средств и предлагаемых депозитов с нулевой процентной ставкой МОТ надеется свести к минимуму последствия применения отрицательных процентных ставок к ее средствам. ВОИС могла бы аналогичным

образом выдать мандат на управление портфелем средств, установив основные принципы осуществления инвестиций. Следует отметить, что в случае ВОИС возможность осуществления первоначальных инвестиций в других валютах, кроме швейцарского франка, будет зависеть от недавно принятого решения государств-членов Рабочей группы РСТ в отношении хеджирования доходов в виде пошлин РСТ, которое должно быть утверждено Ассамблеями.

СТРАТЕГИЧЕСКИЕ (ДОЛГОСРОЧНЫЕ) СРЕДСТВА

12. Эти средства находятся на противоположном конце спектра по отношению к операционным средствам. Они инвестируются с целью получения прибыли, имеют долгосрочный инвестиционный горизонт, то есть могут инвестироваться на срок в несколько лет, а характеристика риска допускает инвестиции с колебаниями стоимости. Стратегические средства ВОИС представляют собой резерв для финансирования обязательств по МСПС, и в настоящее время их сумма составляет 88,9 млн шв. франков (85,2 млн шв. франков по состоянию на 31 декабря 2014 г.).

13. Как объясняется в документе WO/PBC/22/19, в проведенном финансовой консалтинговой фирмой FTI Treasury инвестиционном исследовании был сделан вывод о том, что средства МСПС имеют «характеристики пенсионного фонда». Средства изначально созданного резерва составляли 50 процентов от общего объема долгосрочных обязательств по выплатам сотрудникам по состоянию на 31 декабря 2013 г., и, по мнению консультантов, для сохранения соотношения этих средств к обязательствам их годовая норма прибыли должна составлять 2,3 процента. Таким образом, эти средства должны инвестироваться в классы активов, которые обеспечивают (по крайней мере) такую норму прибыли, что неизбежно потребует принятие риска более высокого уровня.

14. Кроме того, как было указано в документе WO/PBC/22/19, ряд организаций уже начали создавать фонды для финансирования обязательств по МСПС. В их число входят Всемирная организация здравоохранения (ВОЗ) (которая инвестировала средства в обыкновенные акции и ценные бумаги с фиксированным доходом), Продовольственная и сельскохозяйственная организация (ФАО) и Всемирная продовольственная программа (ВПП). Последние две организации инвестировали 50 процентов своих фондов для финансирования обязательств по МСПС в обыкновенные акции, а 50 процентов – в облигации, из которых 10 процентов эмитированы на формирующихся рынках. В 2013 г. Программа развития Организации Объединенных Наций (ПРООН), Детский фонд Организации Объединенных Наций (ЮНИСЕФ), Управление Организации Объединенных Наций по обслуживанию проектов (ЮНОПС), Фонд Организации Объединенных Наций в области народонаселения (ЮНФПА), организация «ООН-женщины» и Фонд капитального развития Организации Объединенных Наций (ФКРООН) опубликовали совместный запрос о предложениях (ЗОП) с целью найма внешней управляющей фирмы для фонда МСПС. Процедура найма была завершена, и управляющие фонда инвестируют его средства в обыкновенные акции (60 процентов) и ценные бумаги с фиксированным доходом (30 процентов), а остаток средств – в альтернативные инструменты, такие как частные акционерные и хеджевые фонды. Кроме того, некоторые организации успешно покрывают значительную долю своих обязательств по МСПС собственными инвестициями. По состоянию на конец 2013 г. ВПП имело инвестиции, покрывающие 76,8 процента обязательств по МСПС, инвестиции Международного фонда сельскохозяйственного развития (МФСР) покрывали 98,6 процента обязательств, а инвестиции ПРООН – 57,9 процента обязательств. Решения этих организаций в отношении инвестиций для покрытия обязательств по МСПС, показывают, что ими был принят более высокий уровень риска для получения более высокой нормы прибыли по фондам МСПС.

Последствия для инвестиционной политики

16. Учитывая долгосрочный характер фонда МСПС, в сентябре 2014 г. Комитетом по программе и бюджету было принято решение о подготовке отдельной инвестиционной политики для данного фонда. Была начата работа по размещению заказа на проведение анализа управления активами и обязательствами (УАО) в отношении обязательств МСПС с целью обеспечить надлежащее соответствие между сроками общего обязательства и активами, в которые вкладываются финансовые средства. Такие исследования УАО были проведены другими организациями ООН и были взяты за основу при определении классов инвестиционных активов. В дополнение к классам активов, которые уже были указаны в связи с операционными и основными средствами (пункт 10), предлагается разрешить осуществление инвестиций в инструменты прямого инвестирования в недвижимость, обыкновенные акции (включая как активно, так и пассивно управляемые акционерные фонды)² и хеджевые фонды. Любые из этих инвестиций могут осуществляться в других валютах, кроме швейцарского франка, и хеджироваться в швейцарских франках, но это будет делаться только в том случае, если для них прогнозируется общая положительная норма прибыли.

РИСК И ПРИБЫЛЬ

17. График, показанный на диаграмме 1, основан на аналогичных графиках, предоставленных фирмой Zanders и главными банковскими партнерами ВОИС, и отражает взаимосвязь между риском и прибылью. Как явствует из графика, банковские депозиты и кратко- и среднесрочные государственные облигации Швейцарии в настоящее время имеют отрицательную норму прибыли. Многие аналитики рынка считают, что отрицательная норма прибыли будет сохраняться в течение периода до пяти лет, и в настоящее время государственные облигации Швейцарии обеспечивают положительную норму прибыли только в том случае, если они находятся в авуарах держателя в течение 12 лет и более (долгосрочные облигации). В данной ситуации многие инвесторы, в том числе в государственном секторе, смещают свои позиции вдоль оси риска и для получения положительной нормы прибыли на инвестиции вкладывают средства в классы активов, которые сопряжены с дополнительным риском.

² Под активным управлением понимается стратегия управления портфелем, при которой управляющий осуществляет определенные инвестиции с целью достижения нормы прибыли, превышающей инвестиционный контрольный индекс. При пассивном управлении инвесторы ожидают получения нормы прибыли, которая практически соответствует инвестиционным весам и прибыли для контрольного индекса, и часто осуществляют инвестиции в индексные фонды.

Диаграмма 1



В данной таблице показано соотношение между классами активов и риском/нормой прибыли. Таблица не выдержана в масштабе.

18. Хотя данная стратегия очевидно связана с более высокой степенью риска для портфеля инструментов, альтернатива инвестиций в банковские депозиты и государственные облигации Швейцарии гарантированно ведет к сокращению стоимости средств до тех пор, пока сохраняются отрицательные процентные ставки. В настоящее время данные процентные ставки находятся на уровне $-0,75$ процента и могут далее снизиться.

19. Принимая решение о смещении вдоль оси риска, инвесторы, как правило, должны учитывать следующие соображения:

- (a) Влияние временного горизонта на возможность принятия риска: как правило, чем длиннее временной горизонт, на который могут осуществляться инвестиции, тем выше уровень риска, который может быть принят инвестором;
- (b) Влияние продолжительности временного горизонта на распределение активов: если денежные средства могут потребоваться в ближайшем будущем, они должны храниться в классах активов, которые могут быть быстро преобразованы в наличность за низкую плату или без дополнительной оплаты. Аналогичным образом, если денежные средства могут не потребоваться в течение нескольких лет, они могут быть инвестированы в активы, преобразование которых в наличность занимает некоторое время, такие как прямые инвестиции в недвижимость, или которые должны ликвидироваться только при наличии надлежащих рыночных условий, такие как авуары в виде обыкновенных акций.
- (c) Готовность и способность переживать колебания (волатильность) стоимости портфеля: со временем стоимость инвестиций может как падать, так и расти. Это касается не только тех классов активов, которые считаются «более рискованными», таких как обыкновенные акции, но и «менее рискованных» инвестиций, например в

государственные облигации. В текущих рыночных условиях депозиты в швейцарских франках будут также иметь тенденцию к сокращению стоимости. «Более рискованные» инвестиции, как правило, также связаны с более высокими уровнями волатильности. Колебания стоимости должны отражаться по финансовым счетам Организации, и это означает, что нереализованные прибыли и убытки по инвестициям либо указываются в результатах деятельности за год, либо балансируются резервами, в зависимости от вида инвестиций. Реализованные прибыли и убытки, очевидно, отражаются в результатах деятельности за год.

20. Важно отметить, что компромисс между риском и прибылью в рамках портфеля инвестиций зависит не только от характеристик риска и прибыли от каждого актива, а также от корреляции нормы прибыли между активами. Если корреляцию между различными активами в портфеле можно свести к минимуму, влияние одних и тех же рыночных событий на норму прибыли по различным активам не будет одинаковым ни по своему характеру, ни по своей степени. В случае широко диверсифицированного портфеля падение нормы прибыли по одному классу активов будет частично или полностью компенсироваться увеличением нормы прибыли по другому классу активов. Поэтому важно производить инвестиции в диапазон классов активов, что обеспечивает достаточную диверсификацию и формирование так называемого оптимального портфеля. В приложении III показан возможный способ диверсификации портфеля и ее влияние на норму прибыли в течение периода в несколько лет (норма прибыли в период с января 2005 г. по декабрь 2014 г. и прогнозируемая норма прибыли на период 2015-2020 гг.). Степень риска при соответствующей норме прибыли также показана. В графе, озаглавленной «Портфель», показано, какой будет инвестиционная позиция ВОИС после закрытия депозитных счетов Организации в ФУФ и перевода средств на счета в коммерческих банках-партнерах. Графа, озаглавленная «Стратегия С», отражает позицию типичного швейцарского пенсионного фонда, принявшего умеренный уровень риска при создании широко диверсифицированного портфеля. Для формирования оптимального портфеля необходимы широкие инвестиционные навыки и опыт, а также ведение тщательного мониторинга за показателями и осуществление комплексного анализа, с тем чтобы можно было вносить регулярные корректировки для поддержания оптимальной диверсификации портфеля.

21. Предлагается сформировать портфели под внешним управлением как для основных, так и для стратегических средств ВОИС. Управляющие будут отобраны на основе ЗОП, и каждый из двух портфелей будет поделен между двумя или более управляющими с возможностью ведения как активного, так и пассивного управления фондами. В описании ЗОП будет указано, что прибыль должна рассчитываться за вычетом комиссионных за управление. Требования к отчетности будут сформулированы в описании ЗОП, и будет назначен единый доверительный управляющий (который также будет отобран на основании ЗОП). Доверительный управляющий, как правило, будет держать инвестиции от имени ВОИС и играть упреждающую роль в плане мониторинга инвестиционной деятельности и наблюдения за эффективностью работы управляющих.

22. Управление операционными средствами будет осуществляться внутри Организации. Консультативный комитет по инвестициям будет на регулярной основе анализировать отчеты об эффективности управления операционными средствами, а также отчеты внешних управляющих об эффективности управления основными и стратегическими средствами. Документы об инвестиционной политике (один для операционных и основных средств, а другой для стратегических средств) будут иметь формат, указанный в приложении 4.

23. Для управления операционными средствами внутри Организации и поддержания связи с внешними управляющими фондов потребуется выделить определенные ресурсы в Секретариате. ВОИС обратилась к нескольким другим организациям по вопросу о необходимых кадровых ресурсах для выполнения казначейской функции, и, согласно

предварительной информации, этими вопросами должен заниматься на постоянной основе, по крайней мере, один сотрудник категории специалиста.

24. Предлагается следующий пункт решения.

25. Комитет по программе и бюджету, признавая необходимость в двух документах об инвестиционной политике (один для операционных и основных средств, а другой для стратегических средств), рекомендовал подготовить два таких документа о политике для утверждения на его следующей сессии и указать в этих документах следующее:

- (i) краткосрочные инвестиции определяются как инвестиций на срок до одного года;
- (ii) минимальные кредитные рейтинги для краткосрочных инвестиций находятся на уровне A-2/P-2 для банков и государственных облигаций и на уровне A3-P3 для корпоративных облигаций;
- (iii) пересмотренные минимальные кредитные рейтинги для средне- и долгосрочных инвестиций находятся на уровне A-/A3 для банков и государственных облигаций и на уровне BBB-/Baa3 для корпоративных облигаций;
- (iv) минимальное число финансовых организаций, в которых могут размещаться операционные средства, сокращается до четырех организаций;
- (v) для управления основными и стратегическими средствами привлекаются внешние управляющие;
- (vi) осуществляются выплаты по обоим запланированным к погашению кредитам на строительство нового здания, срок которых истекает в ноябре 2015 г. и в январе 2016 г.;
- (vii) принимается следующий пересмотренный перечень допустимых классов активов:

A. В рамках операционной политики для операционных и основных средств:

- I. Наличные или эквивалентные средства:
 - (a) счета до востребования, сберегательные или депозитные счета
 - (b) депозитные сертификаты/срочные депозиты
 - (c) структурированные депозиты
 - (d) мультивалютные депозиты
- II. Инвестиции на денежном рынке:
 - (a) коммерческие ценные бумаги
 - (b) соглашения репо/соглашения обратного репо

(с) *банковские акцепты*

III. Боны, векселя или другие облигации (кратко-, средне- или долгосрочные) и другие продукты с фиксированным доходом:

(a) *государственные облигации*

(b) *облигации субнациональных органов: например, облигации региональных, муниципальных или территориальных органов*

(с) *облигации наднациональных органов*

(d) *корпоративные облигации*

(e) *частное размещение*

IV. Ипотечные инвестиционные трасты (ИИТ)

V. В рамках операционной политики для стратегических средств:

(a) *все классы активов, указанные для использования в случае операционных и основных средств;*

(b) *инструменты прямого инвестирования в недвижимость;*

(с) *обыкновенные акции и акционерные фонды;*

(d) *хеджевые фонды.*

[Приложения следуют]

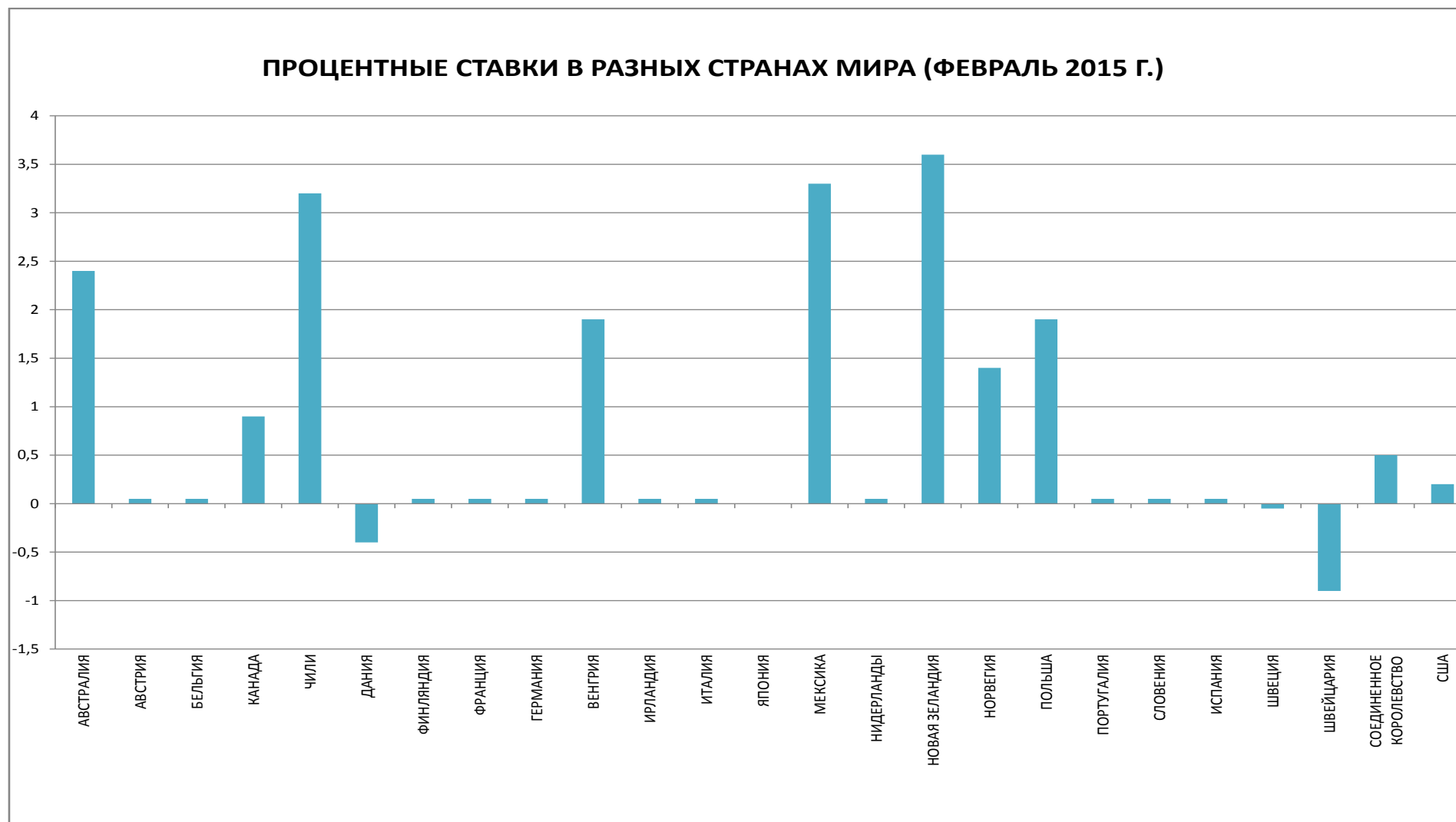


График воспроизводится с разрешения Факультета финансов и управления Королевского института бухгалтеров Англии и Уэльса

[Приложение II следует]

MOODY'S		STANDARD & POOR'S		FITCH			
Долгосрочный	Краткосрочный	Долгосрочный	Краткосрочный	Долгосрочный	Краткосрочный		
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	Высший	
Aa1		AA+		AA+		Высокий	
Aa2		AA		AA			
Aa3		AA-	AA-				
A1		P-2	A+	A-1	A+	F1	Выше среднего
A2			A		A		
A3	A-		A-				
Baa1	P-3	BBB+	A-2	BBB+	F2	Ниже среднего	
Baa2		BBB		BBB			
Baa3		BBB-	BBB-				
Ba1	Not prime	BB+	B	BB+	B	Неинвестиционный спекулятивный	
Ba2		BB		BB			
Ba3		BB-		BB-			
B1		B+		B+		Высокоспекулятивный	
B2		B		B			
B3		B-		B-			
Caa1	Not prime	CCC+	C	CCC	C	Существенные риски	
Caa2		CCC				В высшей степени спекулятивный	
Caa3		CCC-				Дефолт с ограниченной перспективой восстановления	
Ca		CC					
C		C					
		D				/	DDD

[Приложение III следует]

ФОРМИРОВАНИЕ ОПТИМАЛЬНОГО ПОРТФЕЛЯ

Категория актива	Портфель	Стратегия А	Стратегия В	Стратегия С
	%	%	%	%
Инструменты денежного рынка в шв. франках	100	50	50	10
Облигации в шв. франках	0	50	25	25
Корпоративные облигации в иностранных валютах (хеджированы в шв. франках)	0	0	25	20
Общая номинальная стоимость	100	100	100	55
Обыкновенные акции, Швейцария	0	0	0	10
Обыкновенные акции, иностранные	0	0	0	15
Все обыкновенные акции	0	0	0	25
Недвижимость (фонды), шв. франки	0	0	0	10
Вся недвижимость	0	0	0	10
Страховые ценные бумаги (хеджированы в шв. франках)	0	0	0	5
Хеджевые фонды (хеджированы в шв. франках)	0	0	0	5
Все альтернативные инвестиции	0	0	0	10
Все материальные активы	0	0	0	45
Всего	100	100	100	100
Позиция в иностранной валюте	0	0	0	15

Рост диверсификации 

Отношения риска к норме прибыли по инструментам портфеля	Портфель	Стратегия А	Стратегия В	Стратегия С
Среднесрочные сценарии (2015-2020 гг.)				
Потенциальная норма прибыли для «базового сценария»	-0,5%	-0,1%	0,4%	3,1%
Потенциальная норма прибыли для «сценария высокого экономического роста»	0,2%	-0,1%	0,8%	3,7%
Потенциальная норма прибыли для «сценария низкого экономического роста»	-0,6%	0,1%	0,5%	2,2%
Долгосрочные сценарии				
Ожидаемая норма прибыли	-0,5%	-0,3%	0,3%	2,3%
Норма прибыли в прошлом (январь 2005 г. – декабрь 2014 г.)	0,8%	1,9%	2,0%	4,1%
Риск (годовая волатильность) (январь 2005 г. – декабрь 2014 г.)	0,3%	1,2%	1,6%	4,5%

	Стратегия А	Стратегия В	Стратегия С
Календарный год с наиболее высокими показателями	3,4%	5,7%	15,0%
Средние показатели	1,9%	2,0%	4,1%
Календарный год с наиболее низкими показателями	0,1%	-0,1%	-13,1%
Скольльзящий 12-месячный период с наиболее высокими показателями	5,6%	8,1%	19,9%
Скольльзящий 12-месячный период с наиболее низкими показателями	-1,0%	-1,6%	-14,3%
Исторические сценарии			
Финансовый кризис (июнь 2007 г. – февраль 2009 г.)	5,3%	1,8%	-15,2%
«Бегство» в облигации (июль 2008 г. – август 2010 г.)	9,1%	9,7%	6,7%
Кризис евро (апрель 2011 г. - сентябрь 2012 г.)	4,1%	5,1%	6,7%

База: январь 2005 г. – декабрь 2014 г.

Информация воспроизводится с разрешения банка Credit Suisse

[Приложение IV следует]

ФОРМАТ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ

Независимая внешняя консалтинговая фирма по казначейским вопросам Zanders предоставила информацию по наиболее часто встречающимся компонентам инвестиционной политики, отвечающим передовой практике:

1. Описание инвестора
2. Цели политики

В этих двух разделах будет указано, что ВОИС является специализированным учреждением ООН, будет приведено краткое описание ее деятельности, а также будет дано разъяснение того, какие инвестиции предусмотрены политикой (как для операционных и основных средств, так и для стратегических средств).

3. Определение сторон, участвующих в процессе управления инвестициями

Ими являются Консультативный комитет по инвестициям, Казначейская секция Финансового отдела, Контролер, внешние управляющие инвестициями и, возможно, кастодиальный банк.

4. Обязанности сторон в отношении инвестиций (согласно определению в пункте 3). Данный раздел охватывает следующие вопросы:

- (a) реализация инвестиционной политики и контроль за ее соблюдением;
- (b) процедура пересмотра и актуализации инвестиционной политики;
- (c) обязанности, связанные с наймом и прекращением контрактов внешних управляющих и кастодиального банка;
- (d) обязанности, связанные с контролем за деятельностью внешних управляющих и кастодиального банка;
- (e) обязанности, связанные с инвестициями, управление которыми осуществляется внутри Организации;
- (f) отчетность

5. Заявления о задачах и целях инвестиционной деятельности и ее ограничениях

Этот раздел должен содержать подробное описание инвестиционных задач для различных видов денежных средств (операционные, основные или стратегические средства), а также подробную информацию о временном горизонте для каждого вида средств. Данный раздел должен также содержать точные указания в отношении нормы прибыли и приемлемого риска.

6. Допустимые классы активов и соответствующие уровни кредитного рейтинга

7. Определение показателей эффективности и контрольных показателей, которые должны использоваться при оценке эффективности

8. Стратегия и характер инвестиций

В данном разделе рассматривается вопрос о том, должна ли инвестиционная стратегия носить активный или пассивный характер (касается стратегий, используемых внешними управляющими).

Указания о перебалансировке портфеля на основе информации, поступающей в порядке обратной связи от управляющих портфелем (см. 4 (f) выше).

*В данном разделе поясняется, как осуществляется контроль над портфелем/
перебалансировка портфеля при превышении лимита допустимого риска.*

[Конец приложения IV и документа]