



联合国
粮食及
农业组织

Food and Agriculture
Organization of the
United Nations

Organisation des Nations
Unies pour l'alimentation
et l'agriculture

Продовольственная и
сельскохозяйственная организация
Объединенных Наций

Organización de las
Naciones Unidas para la
Alimentación y la Agricultura

منظمة
الغذية والزراعة
للأمم المتحدة

COMITÉ FINANCIER

Cent soixante-sixième session

Rome, 27-31 mars 2017

Rapport sur les placements 2016

Pour toute question relative au contenu du présent document, prière de s'adresser à:

M. Aiman Hija
Directeur et Trésorier, Division des finances
Tél.: +3906 5705 4676

Le code QR peut être utilisé pour télécharger le présent document. Cette initiative de la FAO vise à instaurer des méthodes de travail et des modes de communication plus respectueux de l'environnement. Les autres documents de la FAO peuvent être consultés à l'adresse www.fao.org.



ms510

RÉSUMÉ

- Placements à long terme: ce portefeuille d'un montant de 445,6 millions d'USD représente la valeur cumulée des avoirs mis de côté sur plusieurs décennies pour financer la part des obligations relatives au personnel incombant à l'Organisation, qui était de 1 319,2 millions d'USD au 31 décembre 2016, montant en hausse de 194,5 millions d'USD par rapport aux 1 124,7 millions d'USD enregistrés à la fin de 2015. Ces obligations correspondent au plan d'indemnisation du personnel, au régime des indemnités pour cessation de service, à l'assurance-maladie après cessation de service et aux indemnités de départ. Les avoirs sont placés à 50 pour cent en actions et à 50 pour cent en titres à revenu fixe. En 2016, le rendement du portefeuille de placements à long terme a été de 5,35 pour cent, contre 6,14 pour cent pour l'indice de référence, ce qui représente un rendement excédentaire de -0,74 pour cent. En 2016, L'euro a perdu 3,18 pour cent de sa valeur par rapport au dollar des États-Unis.
- Placements à court terme: ce portefeuille, d'un montant de 1 172 millions d'USD, représente principalement le solde restant à dépenser des fonds fiduciaires constitués pour financer l'exécution de projets. Les fonds sont diversifiés en termes de types d'instruments et de positions, et sont placés auprès de sociétés de gestion d'actifs spécialisées ou déposés auprès de la Banque des règlements internationaux (BRI). En 2016, le rendement annuel de 0,63 pour cent enregistré s'explique par la persistance de taux d'intérêt bas et par la gestion prudente, visant un risque faible, que la FAO a choisie pour ses placements à court terme. Ce résultat très faible demeure cependant supérieur de 42 points de base au rendement de l'indice de référence.
- Gestion des placements: la stratégie de répartition des placements à court et à long terme est fixée en étroite collaboration avec la Banque mondiale, qui est le conseiller financier de l'Organisation. Des études de la gestion actif-passif sont réalisées par des sociétés spécialisées puis examinées par le Comité consultatif pour les placements (composé d'experts de haut niveau de diverses organisations, dont la Banque mondiale, la BRI, la Banque asiatique de développement et l'Université Cornell) et le Comité des placements, un organe interne, et enfin approuvées par le Directeur général. Des politiques révisées en matière de placements ont été adoptées pour les portefeuilles à court et long termes en avril 2016. On les trouvera à l'annexe 1.

INDICATIONS QUE LE COMITÉ FINANCIER EST INVITÉ À DONNER

- Le Comité financier est invité à prendre note du présent document d'information.

Projet d'avis

- **Le Comité financier a pris note du Rapport sur les placements 2016.**

1. Le présent document est soumis au Comité financier pour information, conformément à l'article IX du Règlement financier où il est notamment prévu que: «Le Directeur général peut placer les sommes qui ne sont pas nécessaires pour faire face à des besoins immédiats, en sollicitant, dans tous les cas où cela est possible, l'avis d'un Comité consultatif pour les placements [...]. [...] Au moins une fois par an, le Directeur général fait figurer dans les états financiers soumis au Comité financier un relevé des placements en cours.»

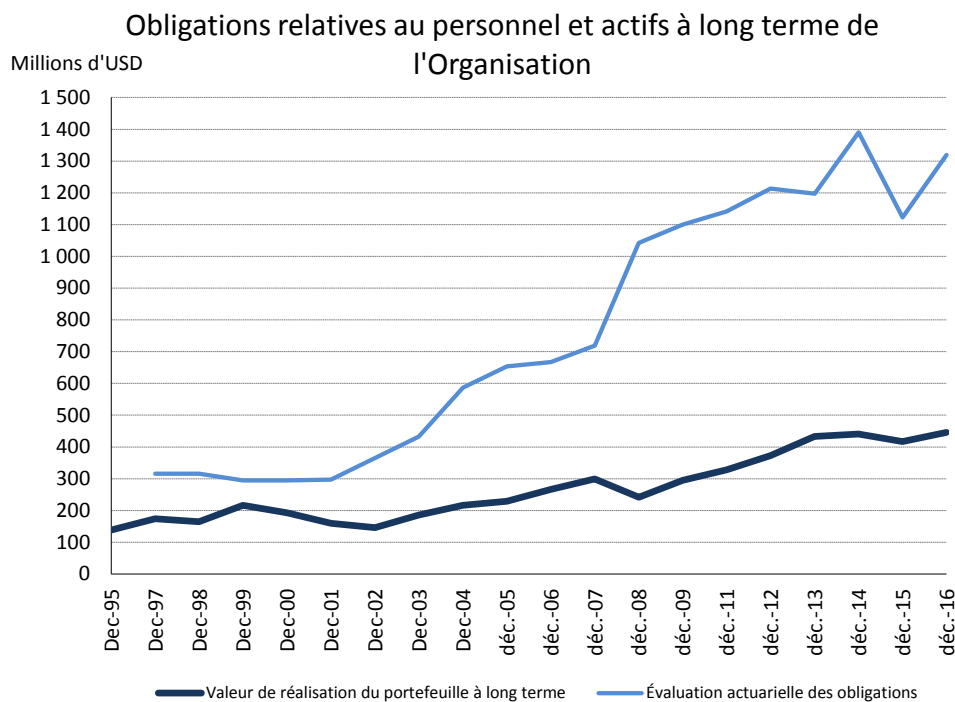
Placements à long terme

2. Le portefeuille de placements à long terme est le cumul de la valeur des titres et des revenus réinvestis sur plus de 30 ans.

3. Le principal objectif du portefeuille est de financer la part des obligations relatives au personnel qui incombe à l'Organisation:

- 1) Plan d'indemnisation du personnel – couvre les prestations en cas de maladie, d'accident ou de décès imputable à l'exercice de fonctions officielles.
- 2) Régime des indemnités pour cessation de service – conformément au principe Flemming adopté par le système des Nations Unies en ce qui concerne les conditions locales d'emploi, ce régime, applicable au personnel des services généraux est semblable au régime d'indemnités pour cessation de service prévu par la législation italienne du travail.
- 3) Assurance-maladie après cessation de service – plan d'assurance médicale à l'intention des membres du personnel retraités y ayant droit et de leurs familles, dont le coût est partagé entre la personne retraitée et l'Organisation.
- 4) Indemnités de départ – prestations payables aux membres du personnel en cas de cessation de service; prime de rapatriement; indemnités de voyage et de déménagement lors du rapatriement; paiement des droits à congé acquis; indemnité de licenciement.

4. Le graphique ci-après met en évidence l'évolution de la valeur de réalisation du portefeuille de placements à long terme depuis 1995 par rapport à l'évaluation actuarielle des obligations relatives au personnel (depuis 1997).



5. Une évaluation actuarielle est effectuée à chaque exercice biennal depuis 1996-1997. La dernière en date, arrêtée au 31 décembre 2016 et réalisée par une société spécialisée, a estimé la part incombant à l'Organisation dans le total des obligations relatives au personnel à 1 319,2 millions d'USD, soit un montant en hausse de 194,5 millions d'USD par rapport à 2015, où il était de 1 124,7 millions d'USD. Les obligations relatives au personnel sont soumises à l'examen du Comité financier dans le document intitulé «Évaluation actuarielle des obligations relatives au personnel – 2016» (FC 166/5).

6. La dernière estimation actuarielle des obligations relatives au personnel comprend un montant de 1 192,3 millions d'USD qui correspond aux obligations liées à l'assurance-maladie après cessation de service. La Conférence a autorisé un financement biennal de cette obligation à hauteur de 14,1 millions d'USD pour l'exercice 2016-2017, soit un montant inchangé par rapport à celui autorisé pour les exercices 2004-2005, 2006-2007, 2008-2009, 2010-2011, 2012-2013, 2014-2015 et 2016-2017.

7. Les montants destinés à financer l'assurance-maladie après cessation de service pour 2016-2017 ont été mis en recouvrement pour partie en EUR (67 pour cent) et pour partie en USD (33 pour cent), conformément à la règle de répartition monétaire applicable à cet élément de passif. Comme l'a décidé le Comité financier, les fonds perçus sont transférés en vue de leur placement à long terme sur la base du pourcentage que représente le financement de l'AMACS dans le montant total des contributions effectivement reçues des Membres. En 2016, les sommes ainsi transférées se sont élevées à 2,703 millions d'USD et 4,592 millions d'EUR.

8. Les avoirs sont placés pour 50 pour cent en actions et pour 50 pour cent en obligations. Au 31 décembre 2016, la répartition effective, évaluée au prix du marché, était la suivante:

2016 – Répartition des actifs du portefeuille de placements à long terme

Gestionnaire	% du portefeuille	Actifs en USD
Actions		
PanAgora AM	52,81%	235 322 811,74
Placements à revenu fixe		
LGT AM	18,50%	82 417 940,98
FFTW AM	28,69%	127 841 027,95
TOTAL PORTEFEUILLE LT		445 581 780,67

Valeurs au 31/12/16

Valeurs conformes aux normes GIPS

9. Un rééquilibrage des fonds est effectué en fin de mois si le ratio de répartition présente un déséquilibre de plus de 5 pour cent. Lorsque c'est possible, le rééquilibrage est effectué par le service de la FAO chargé de la trésorerie au moyen des cotisations d'assurance-maladie après cessation de service.

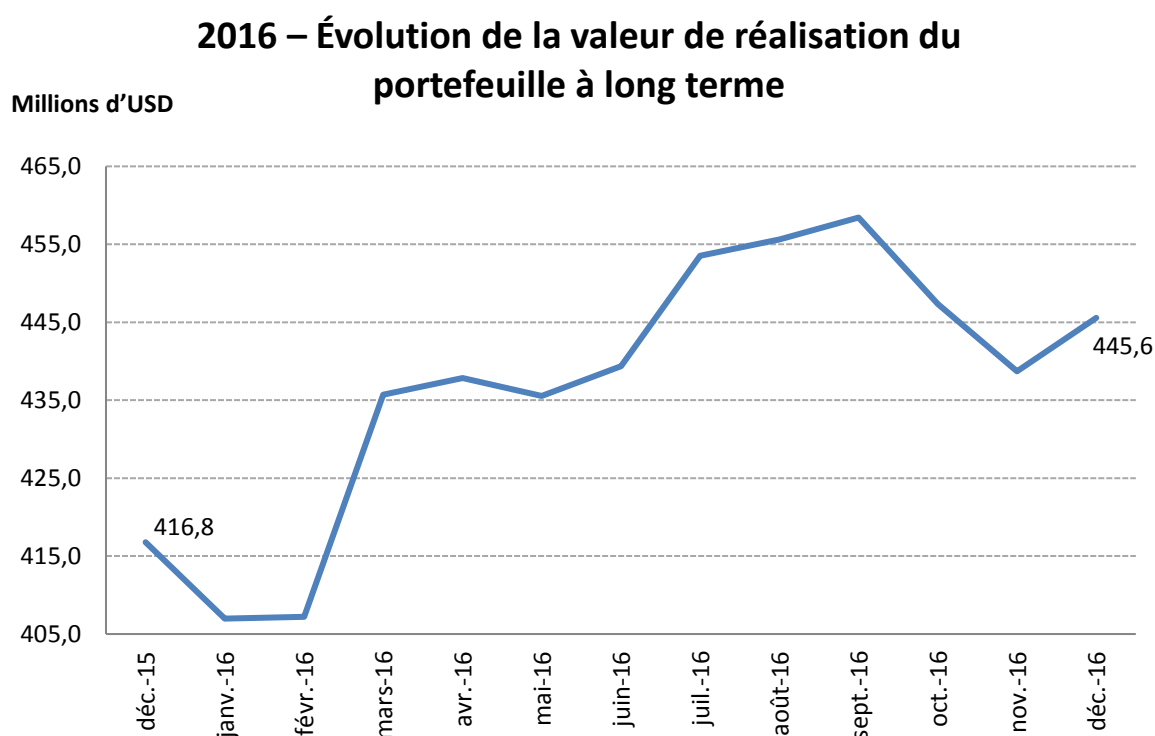
10. Les résultats sont mesurés par comparaison avec les indices de référence suivants:

- pour le portefeuille d'actions: l'indice Morgan Stanley Capital International Inc All Country, à hauteur de 80 pour cent, et l'indice Morgan Stanley Capital International Inc Emerging Markets, à hauteur de 20 pour cent;
- pour le portefeuille de titres à revenu fixe:
- concernant le mandat attribué à LGT, l'indice Barclays World Government Inflation Linked Bonds, à hauteur de 80 pour cent, et l'indice Merrill Lynch EMU Direct Government AAA Bonds, à hauteur de 20 pour cent;

- concernant le mandat attribué à FFTW, l'indice Barclays World Government Inflation Linked Bonds, à hauteur de 55 pour cent, et les indices Merrill Lynch EMU Direct Government AAA Bonds, Barclays EU Credit Corp et Barclays US Credit Corp, à hauteur de 15 pour cent chacun.

Ces indices de référence sont globalement représentatifs de la répartition géographique et sectorielle du portefeuille et ont été examinés par le Comité des placements de la FAO, et par la Banque mondiale en sa qualité de conseiller technique de l'Organisation pour les placements.

11. Le graphique ci-après présente l'évolution du portefeuille de placements à long terme sur 2016.



12. Les mouvements du portefeuille de placements à long terme enregistrés au cours de l'année sont récapitulés ci-après. Les valeurs libellées dans des monnaies autres que l'USD ont été converties dans cette monnaie au taux de change en vigueur le 31 décembre 2016.

FLUX DE TRÉSORERIE 2016	Montants en USD
Valeur de marché au 31/12/2015*	415 959 133,69
Variation nette des plus/moins-values lat	3 036 567,96
Plus/Moins-values réalisées	10 302 462,87
Dividendes et intérêts perçus	8 995 423,02
Frais de gestion, de garde et de conseil	(695 664,07)
Financement de l'assurance-maladie après cessation de service	7 741 937,41
Variation des produits à recevoir	(3 240,54)
Valeur de marché au 31/12/2016*	445 336 620,34

*Valeurs conformes aux normes IPSAS, calculées à partir des cours acheteur des actifs

- a) Il convient de noter que les chiffres relatifs aux placements en actions sont exprimés en USD tandis que ceux relatifs aux placements à revenu fixe le sont en EUR. Il a donc fallu convertir ces derniers en USD pour calculer le rendement total. De ce fait, celui-ci comprend le rendement des deux fonds et les différences de change résultant des variations du taux USD/EUR au cours de l'année. En 2016, le rendement total, exprimé en USD, des placements à long terme a été de 5,35 pour cent, contre 6,14 pour cent pour le rendement indiciel de référence.

2016 – Rendement du portefeuille de placements à long terme

Actions en USD		
Gestionnaire	PanAgora AM	7,32%
<i>Indice de référence</i>	<i>80 % de MSCI World + 20 % de MSCI Emerging Markets</i>	<i>8,17%</i>
Placements à revenu fixe en EUR		
Gestionnaire	LGT AM	5,59%
<i>Indice de référence</i>	<i>80 % de Barclays World Gov't Inflation Link'd + 20 % de Merrill Lynch EMU Direct Gov't AAA Bond</i>	<i>7,70%</i>
Gestionnaire	FTW AM	6,72%
<i>Indice de référence</i>	<i>55 % de Barclays World Gov't Inflation Link'd + 15 % de Merrill Lynch EMU Direct Gov't AAA Bond + 15 % Barclays EU Credit Corp + 15 % Barclays US Credit Corp</i>	<i>6,73%</i>
TOTAL PORTEFEUILLE LT		5,35%

Rendement du portefeuille (moyenne pondérée des portefeuilles d'actions et de titres à revenu fixe)	5,35%
Rendement de l'indice de référence (moyenne pondérée des portefeuilles d'actions et de titres à revenu fixe)	6,14%
Rendement excédentaire du portefeuille (par rapport à l'indice de référence)	-0,74%

valeurs au 31/12/16

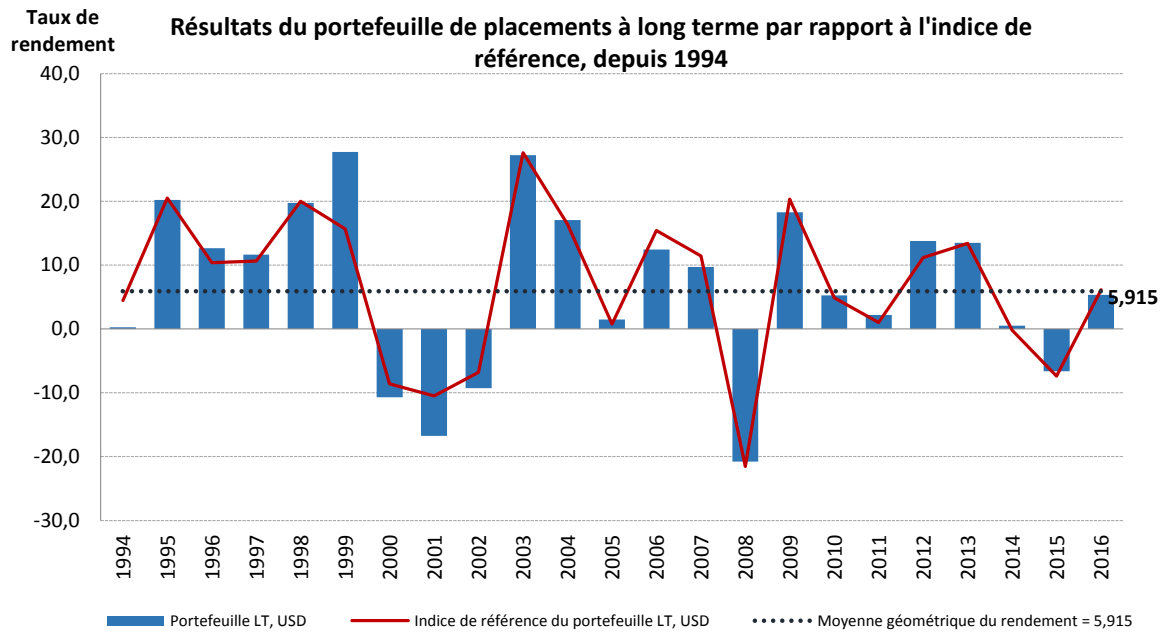
Notes:

Rendement des actions: en USD

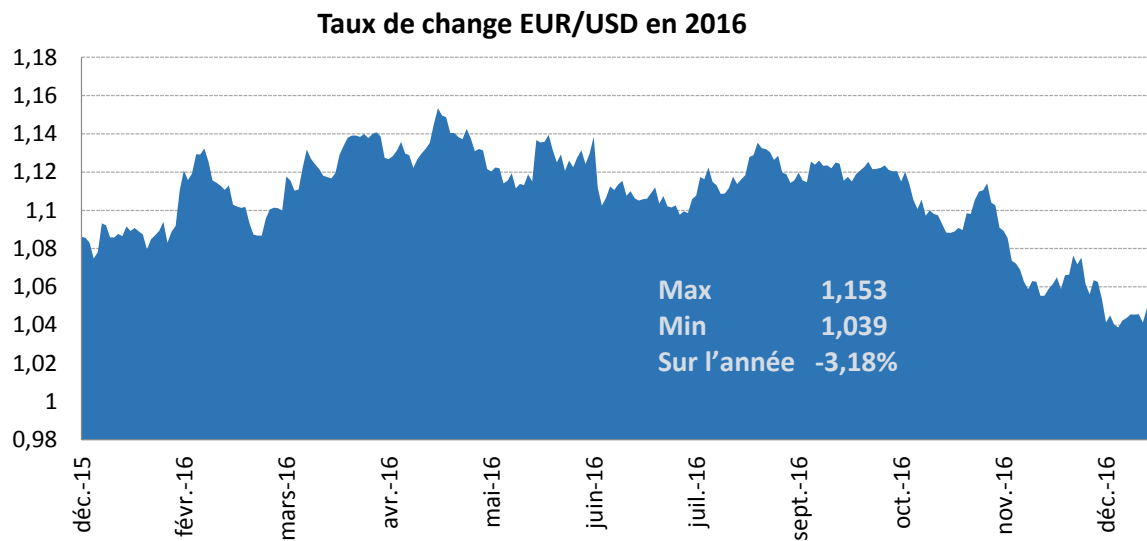
Rendement des titres à revenu fixe: en EUR

Rendements totaux: en USD

- b) Le graphique ci-après indique les résultats annuels du portefeuille de placements à long terme sur la période 1994-2016. Les résultats du portefeuille de placements à long terme sont présentés dans le diagramme à barres et comparés aux résultats de l'indice de référence combiné utilisé pour les placements à long terme. Le trait en pointillé correspond à la moyenne géométrique des résultats du portefeuille de placements à long terme depuis 1994, à savoir 5,915 pour cent.

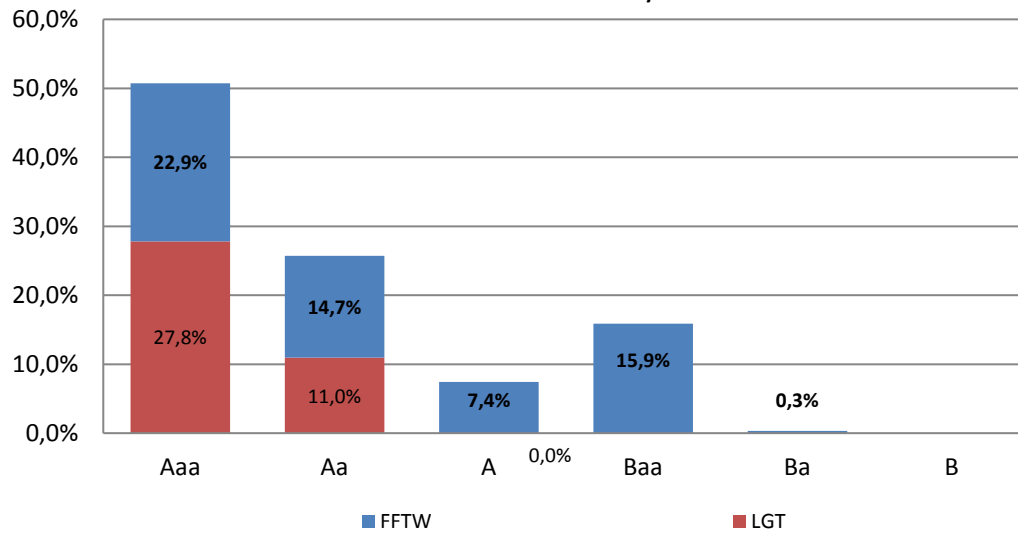


- c) Le graphique ci-après présente les variations du taux de change USD/EUR en 2016. Les variations du cours de l'EUR ont un effet direct sur les rendements calculés en USD. Sur l'année, l'EUR a perdu plus de 3 pour cent de sa valeur par rapport à l'USD.



13. Le graphique ci-après présente la répartition des titres à revenu fixe du portefeuille à long terme, en fonction de la note de solvabilité. Les avoirs sont pour plus de 76 pour cent de niveau Aaa-Aa, ce qui confirme que les placements ont un profil de risque faible.

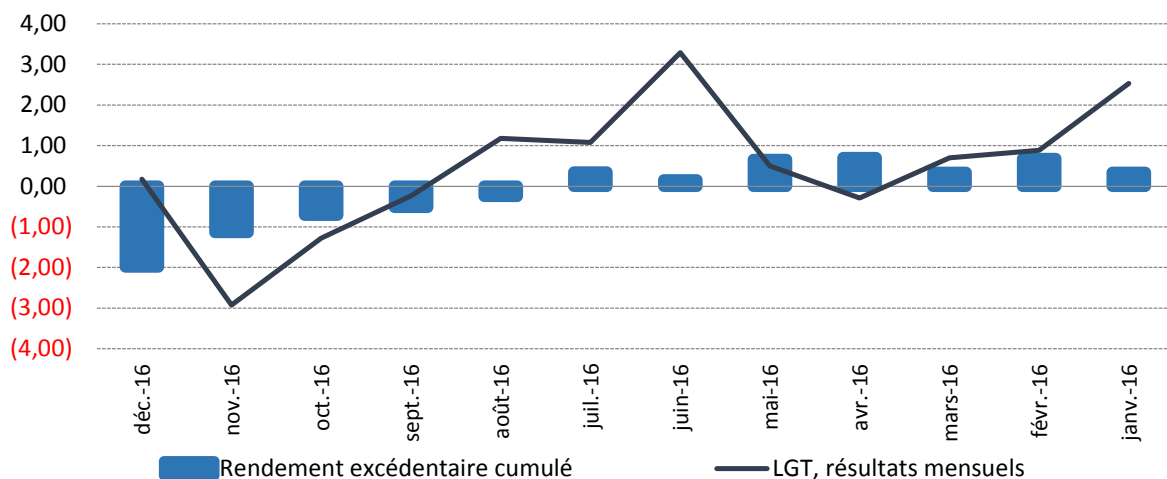
Portefeuille de placements à long terme - Titre à revenu fixe
Distribution du risque de solvabilité d'après la notation de Moody's



Résultats et rendements excédentaires du portefeuille de placements à long terme en 2016

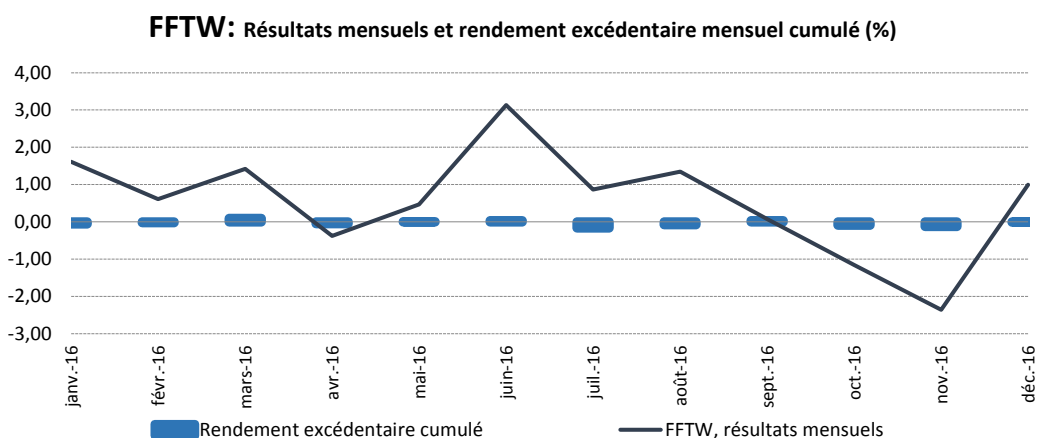
14. L'examen des placements à long terme comprend une analyse des résultats et des rendements excédentaires. Les rendements mensuels et les rendements excédentaires mensuels cumulés sont représentés sur le graphique ci-après pour l'année écoulée.

LGT: résultats mensuels et rendement excédéraire cumulé (%)

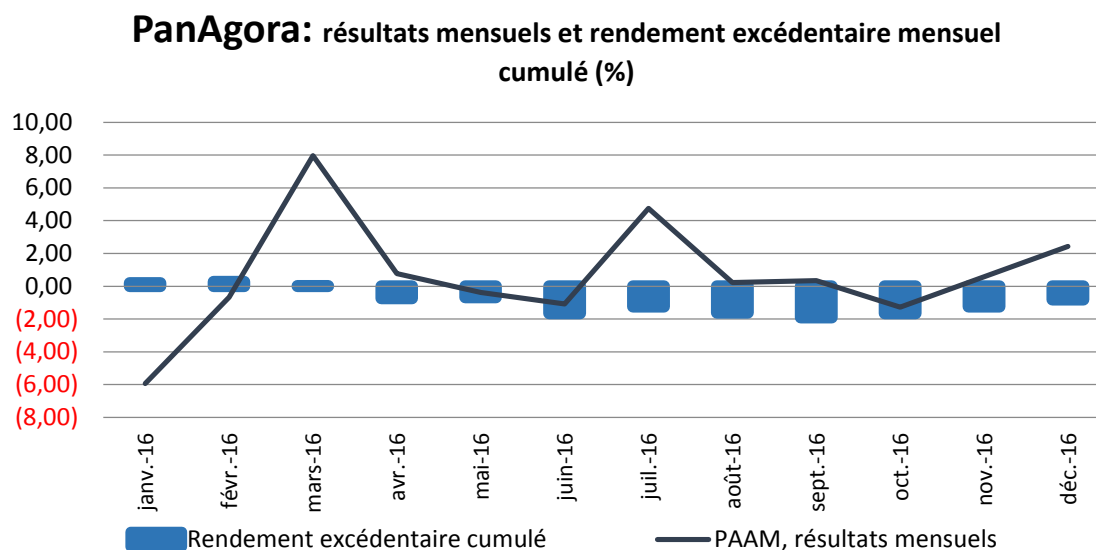


En 2016, le compte géré par LGT a connu une certaine instabilité du rendement absolu comme du rendement excédéraire. Sur l'année, LGT a été en retrait de 2,11 pour cent par rapport à l'indice de référence. Le rendement annuel du portefeuille LGT a été de 5,59 pour cent, contre 7,70 pour cent pour l'indice de référence.

Comme le montre le graphique ci-après, FFTW a fini l'année au niveau de l'indice de référence, réalisant un rendement excédentaire de -0,01 pour cent en 2016. Le rendement annuel du portefeuille FFTW a été de 6,72 pour cent, contre 6,73 pour cent pour l'indice de référence.



15. En 2016, la valeur des actions a également été très instable, comme on peut le voir sur le graphique ci-dessous, qui met en évidence les rendements mensuels et rendements excédentaires cumulés du compte géré par PanAgora. En 2016, pour la première fois depuis le début de son mandat, PanAgora a enregistré un rendement excédentaire négatif (-0,86 pour cent).



Placements à court terme

16. Le portefeuille des placements à court terme est essentiellement constitué de fonds gérés en fiducie en attendant d'être dépensés pour la mise en œuvre de projets, des liquidités correspondant aux réserves du Programme ordinaire, et d'autres actifs. Ces fonds sont placés à court terme par des spécialistes de ce type de placements – Wellington Management, la Northern Trust Company, HSBC, la Banque mondiale et Wells Capital Management – ou déposés auprès de la Banque des règlements internationaux.

La valeur de réalisation (en USD) des portefeuilles de placements à court terme est présentée dans le tableau ci-après.

	Au 31 décembre 2016	Au 31 décembre 2015
NT Government Select Fund	21 941 848,02	2 453 108,00
Banque des règlements internationaux	476 905 635,32	341 241 788,83
Wellington AM	262 464 366,71	260 819 028,00
Banque mondiale	252 380 639,31	250 805 978,00
Wells Capital Management	151 680 515,36	150 583 203,00
Fonds de liquidités HSBC en EUR *	6 504 540,47	24 879 137,09
Total	1 171 877 545,19	1 030 782 242,92

*6 218 340,69 EUR convertis au taux de change de l'ONU du 31/12/2016.

17. En 2016, face à l'instabilité et à l'insécurité persistantes des marchés financiers, et à des taux d'intérêt en USD bas mais repartant progressivement à la hausse, l'Organisation a maintenu ses consignes d'extrême prudence dans la gestion de ses actifs à court terme.

18. Plus précisément:

- 1) Northern Trust – Les placements dans le Northern Trust Government Select Fund offrent une relative sécurité, car il s'agit pour la grande majorité (au moins 80 pour cent) de titres émis ou garantis (principal et intérêts) par le Gouvernement des États-Unis ou par des organismes publics, des intermédiaires ou des entreprises relevant du Gouvernement américain.
- 2) BRI – Le montant des dépôts à la BRI est resté élevé, compte tenu de l'excellente cote dont jouit l'institution en raison de son intégration structurelle avec 50 banques centrales et autorités monétaires.
- 3) Wellington Management – L'Organisation a continué d'imposer des règles très restrictives, n'autorisant que des placements à risque très faible ou dans des instruments émis par le Gouvernement des États-Unis, tels que les bons du Trésor, ou garantis par lui, ou des titres d'organismes publics des États-Unis.
- 4) Banque mondiale – Ce portefeuille est assorti de directives restrictives et de limites de risque serrées ne permettant le placement que dans des titres d'État, des titres d'organismes publics, d'autres entités officielles et d'organisations multilatérales, et dans des obligations émises par des banques ou d'autres institutions financières bien classées.
- 5) Wells Capital Management – Ce portefeuille est assorti de directives restrictives et de limites de risque serrées ne permettant le placement que dans des titres d'État, des titres d'organismes publics, d'autres entités officielles et d'organisations multilatérales, et dans des obligations émises par des banques ou d'autres institutions financières bien classées.
- 6) Fonds de liquidités HSBC en EUR – La trésorerie de l'Organisation en EUR est en principe limitée, en raison des retards enregistrés dans la réception des contributions. Les soldes placés en EUR sont donc restés proportionnellement bas en 2016.

19. Du fait de ces mesures d'atténuation des risques, la majorité du portefeuille de placements à court terme de la FAO est actuellement investie dans des instruments à très faible risque.

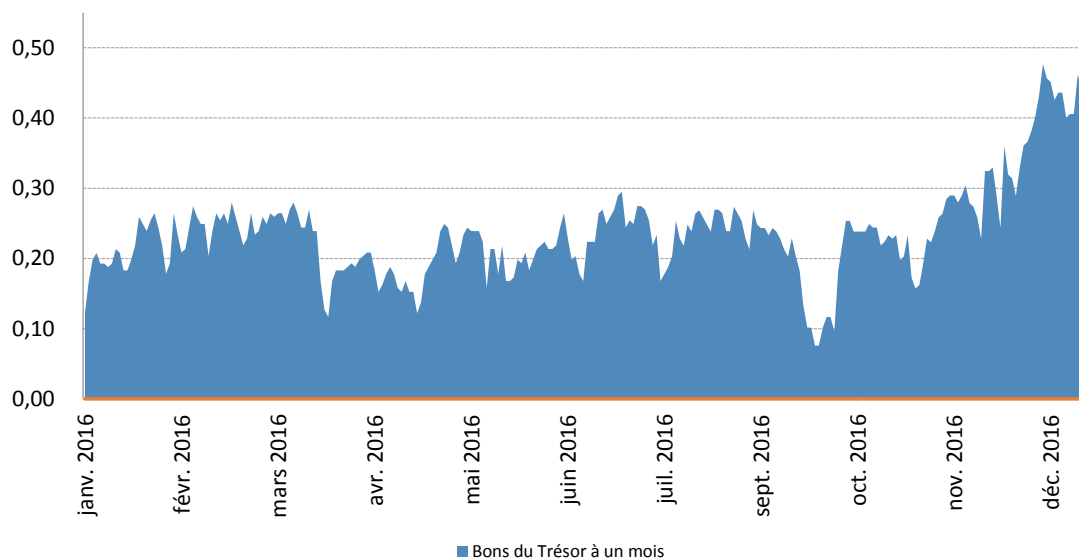
2016 – Rendement du portefeuille de placements à court terme

Gestion dynamique		
Gestionnaire	Wells Capital Management	0,83%
<i>Indice de référence</i>	<i>BofA Merrill Lynch - billets et obligations du Trésor des États-Unis à 0-2 ans</i>	<i>0,71%</i>
Gestionnaire	Banque mondiale	0,77%
<i>Indice de référence</i>	<i>BofA Merrill Lynch - billets et obligations du Trésor des États-Unis à 0-1 an</i>	<i>0,61%</i>
Gestionnaire	Wellington Management	0,71%
<i>Indice de référence</i>	<i>Merrill Lynch - bons du Trésor à trois m</i>	<i>0,33%</i>
Dépôts et fonds de liquidités		
Gestionnaire	Northern Trust – fonds de liquidités	0,23%
<i>Indice de référence</i>	<i>Bons du Trésor à un mois</i>	<i>0,21%</i>
Institution	BRI	0,44%
<i>Indice de référence</i>	<i>Bons du Trésor à un mois</i>	<i>0,21%</i>
TOTAL PORTEFEUILLE CT		0,630%
Rendement du portefeuille (moyenne pondérée de l'ensemble des rendements des actifs à court ter		0,630%
Indice de référence (bons du Trésor à un mois)		<i>0,210%</i>
Rendement excédentaire du portefeuille (par rapport à l'indice de référence)		0,420%

20. En 2016, les résultats des portefeuilles à court terme ont donc clairement accusé l'impact des taux d'intérêt bas, mais repartant progressivement à la hausse, versés sur ces placements en USD à très faible risque. Le résultat d'ensemble est de 0,63 pour cent sur l'année.

À titre de comparaison supplémentaire, le graphique ci-après présente l'évolution du rendement des bons du Trésor américains à un mois en 2016.

Évolution du rendement des bons du Trésor à un mois en 2016

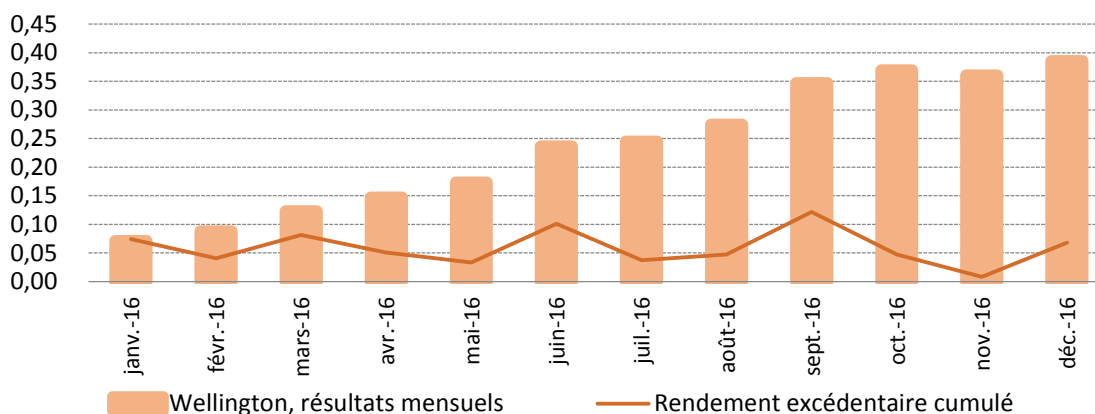


Résultats et rendements excédentaires du portefeuille de placements à court terme en 2016

21. L'examen des placements à court terme comprend une analyse des trois portefeuilles d'actifs à duration courte.

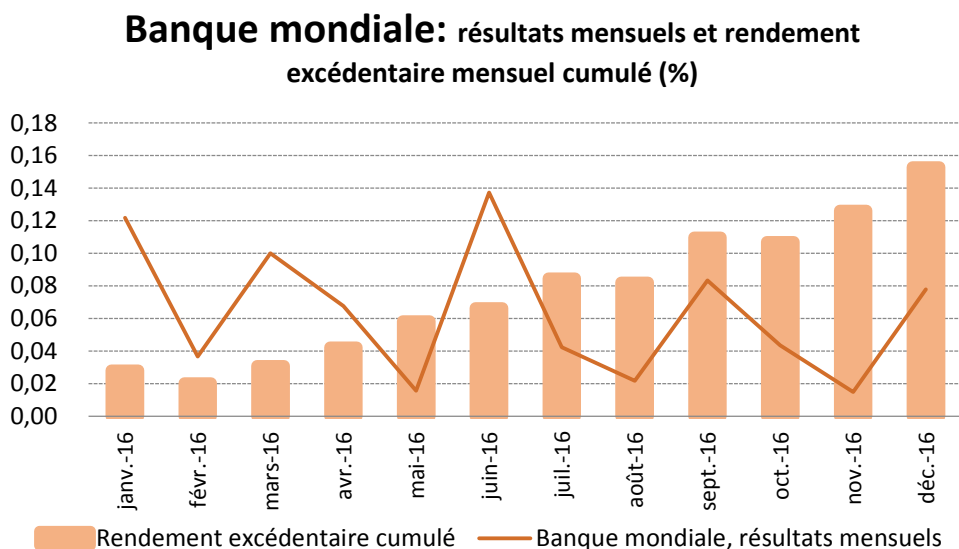
Les rendements mensuels et les rendements excédentaires mensuels cumulés sont représentés sur les graphiques ci-après pour l'année écoulée.

Wellington Management: résultats mensuels mensuels et rendement excédentaire mensuel cumulé (%)

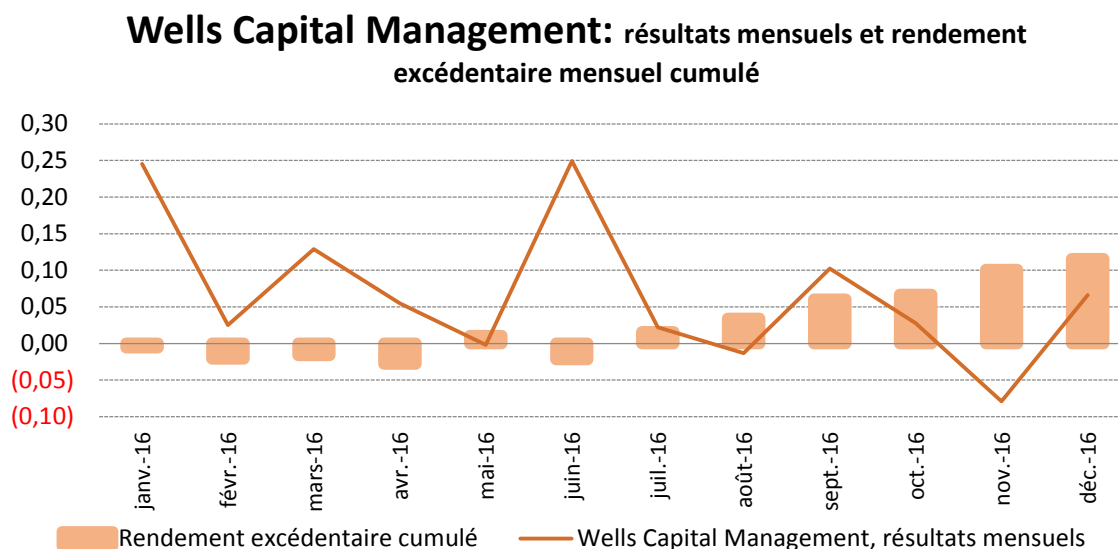


Sur l'année écoulée, Wellington a enregistré des rendements constamment excédentaires, surpassant son indice de référence de 0,39 pour cent.

22. Comme on le voit ci-après, le portefeuille géré par la Banque mondiale a généré en 2016 un rendement excédentaire de 0,15 pour cent par rapport à l'indice de référence.



23. En 2016, le portefeuille Wells Capital a aussi enregistré un rendement excédentaire par rapport à l'indice de référence (0,12 pour cent fin décembre en valeur cumulée).



Gestion des placements à la FAO

24. Un examen détaillé de la répartition stratégique des actifs pour les placements à long terme est effectué par des sociétés spécialisées, dans le cadre d'une étude de la gestion actif-passif. Cet examen a lieu tous les cinq ans environ. Le dernier remonte à la fin de l'année 2013.

25. Les stratégies de répartition des actifs à court terme sont établies en étroite collaboration avec la Banque mondiale, qui est le conseiller technique de la FAO pour les placements.

26. Les recommandations relatives à la répartition des actifs seront examinées par le Comité interne des placements. Les recommandations finales sont communiquées au Directeur général pour

approbation. Le Comité des placements est composé des responsables des finances, du budget, du bureau juridique et de la vérification des comptes, ainsi que des trésoriers du FIDA et du PAM, et est présidé par le Sous-Directeur aux services internes (CS). Des politiques révisées en matière de placements à court terme et à long terme ont été adoptées en avril 2016. On les trouvera à l'annexe 1.

27. L'Organisation demande également conseil, pour ces placements, au Comité consultatif pour les placements, conformément à l'article 9.1 du Règlement financier. Ce comité est un organe externe composé d'experts de haut niveau exerçant dans des organisations telles que la Banque mondiale, l'Université Cornell, la Banque des règlements internationaux et la Banque asiatique de développement. La Banque mondiale fait également fonction de conseiller technique de l'Organisation pour les placements.

28. La gestion des avoirs placés sur les marchés d'actions et de valeurs à revenu fixe est assurée par des gestionnaires externes spécialisés, selon les directives écrites détaillées que leur remet la FAO. Ces gestionnaires sont choisis par appel d'offres international ouvert, la sélection finale se faisant avec l'aide de la Banque mondiale.

29. Le contrôle au jour le jour des gestionnaires externes, y compris la surveillance quotidienne du respect des directives qu'ils ont reçues, est confié au service de la trésorerie de la Division des finances de l'Organisation. Le service de la trésorerie présente régulièrement des rapports au Directeur des finances, au Comité interne des placements et à la direction générale. Il effectue régulièrement des visites d'inspection auprès des gestionnaires externes et des dépositaires de titres.

30. Enfin, un rapport détaillé sur les placements de la FAO est présenté chaque année au Comité financier. Ce rapport peut être consulté sur le site web du Comité.

Frais de placement

31. Le tableau ci-après présente les dépenses liées aux placements pour l'année 2016.

32. Les dépenses liées aux placements ont nettement diminué, passant de 2,98 millions d'USD à 2,14 millions d'USD, du fait principalement que le gestionnaire du portefeuille d'actions, PanAgora, ne touchera pas de commission aux résultats.

33. Les actifs ont augmenté, passant de 1 446 millions d'USD en 2015 à 1 617 millions d'USD en 2016, d'où une baisse du ratio global des dépenses, de 0,21 pour cent en 2015 à 0,13 pour cent en 2016.

Services fournis en matière de placements	2016 – Dépenses en USD
Frais de gestion, de garde et de conseil	1 427 230,47
Dotation en personnel de trésorerie (trois postes du cadre organ	657 724,63
Réunions du Comité consultatif pour les placements, surveillance du respect des obligations par les investisseurs et Terminal Bloomberg	27 403,17 32 885,10
Total des dépenses	2 145 243,37
Total des actifs au 31/12/2016	1 617 459 325,86
Ratio global des dépenses	0,13%

ANNEXE 1

Politique de la FAO en matière de placements à court terme, révision d'avril 2016**1. INTRODUCTION**

1.1 Le portefeuille des placements à court terme est essentiellement constitué de fonds gérés en fiducie en attendant d'être dépensés pour la mise en œuvre de projets, des liquidités correspondant aux réserves du Programme ordinaire, et d'autres actifs.

2. POUVOIRS

2.1 Les pouvoirs en matière de placements appartiennent au Directeur général qui, conformément au

2.2 paragraphe 9.1 de l'article IX du Règlement financier,

a délégué les responsabilités suivantes:

2.3 Le Comité des placements de la FAO est directement responsable de la sélection des prestataires de services financiers (gestionnaires chargés des placements, conseillers financiers, dépositaire général), de la définition du montant approprié des frais de ces services, et des indices de référence des gestionnaires.

2.4 Il relève au premier chef de la responsabilité fiduciaire du **Comité des placements de la FAO** de présenter des recommandations au Directeur général en matière de placements à court terme. Le Comité des placements est chargé de formuler les recommandations relatives à la politique en matière de placements à court terme: tranches du portefeuille et indices de référence; tolérance au risque des placements du portefeuille; sélection des gestionnaires externes; types d'instruments et classes d'actifs (instruments à revenu fixe libellés en USD, liquidités et contrats à terme) autorisés dans le portefeuille.

2.5 La **Sous-Division des opérations de trésorerie** assume des responsabilités fiduciaires qui lui sont déléguées par le Comité des placements et est dirigée par le Fonctionnaire principal (finances) et son personnel. La Sous-Division des opérations de trésorerie transmet des recommandations au Comité des placements sur la mise en œuvre de la politique en matière de placements et est responsable de la gestion quotidienne du portefeuille à court terme.

3. OBJECTIFS DE PLACEMENT

3.1 L'objectif primordial de la politique en matière de placements est de préserver la valeur – en dollars des États-Unis – des ressources. Dans le cadre de cet objectif général, les principales considérations relatives à la gestion des placements sont les suivantes:

3.1.1 sécurité du principal;

3.1.2 liquidité;

3.1.3 taux de rendement.

3.2 L'horizon de placement du portefeuille à court terme est d'un an.

4. CLASSES D'ACTIFS ADMISSIBLES

4.1 Les classes d'actifs admissibles dans le portefeuille à court terme sont les suivantes:

- 4.1.1 les instruments à revenu fixe libellés en USD;
- 4.1.2 les contrats à terme et options sur les classes d'actifs et instruments visés au point 4.1.1;
- 4.1.3 les dépôts à terme;
- 4.1.4 les liquidités.

5. MONNAIE

5.1 La monnaie de référence du portefeuille à court terme aux fins de comptabilisation et d'établissement de rapports est le dollar des États-Unis.

5.2 Aucune exposition au risque de change par rapport au dollar des États-Unis n'est autorisée dans le portefeuille à court terme.

6. RISQUE

6.1 La tolérance au risque de l'Organisation, pour l'ensemble du portefeuille à court terme, est exprimée comme une probabilité négligeable de rendement négatif à l'horizon de placement d'un an indiqué. Ceci répond à la nécessité opérationnelle de réduire à un niveau minimal la probabilité de rendement négatif sur un intervalle d'un an, quel qu'il soit, en prenant en compte l'usage suivi à la FAO en matière d'affectation du produit du placement des soldes des fonds fiduciaires.

6.2 Une attention particulière sera portée aux risques suivants:

- 6.2.1 risque de marché: possibilité qu'un investisseur subisse des pertes dues à des facteurs qui influent sur le rendement global des marchés financiers;
- 6.2.2 risque de crédit ou de contrepartie: risque de perte de principal ou de perte d'une rémunération financière découlant de l'impossibilité pour un emprunteur de rembourser un prêt ou de remplir une autre obligation contractuelle, ou risque pour une partie à un contrat que la contrepartie ne remplisse pas ses obligations contractuelles;
- 6.2.3 risque de liquidité: risque résultant d'un manque de négociabilité d'un placement (placement qu'on ne peut pas acheter ou vendre assez rapidement pour éviter une perte ou la réduire au maximum);
- 6.2.4 risques opérationnels: terme générique désignant les risques que prend une entreprise lorsqu'elle tente d'opérer dans un domaine ou un secteur donnés, notamment les risques issus de défaillances de procédures internes, de personnes ou de systèmes.

7. TRANCHES DU PORTEFEUILLE ET INDICES DE RÉFÉRENCE

7.1 Conformément aux principes applicables aux placements mentionnés ci-dessus, les soldes disponibles sont alloués à l'une des cinq tranches du portefeuille de placements à court terme suivantes:

Tranche	DL	(liquidité)	Indice de référence	Répartition
Tranche DL (liquidité quotidienne)			Pas d'indice de référence	Placée dans des produits financiers à 1-7 jours se référant au Libor.
Tranche ML (liquidité mensuelle)			Indice BofA Merrill Lynch - bons du Trésor des États-Unis à un mois	Placée dans des titres émis ou garantis par le Gouvernement des États-Unis, ou déposée auprès de la Banque des règlements internationaux (BRI).
Tranche 3 ML (duration de trois mois)			Indice BofA Merrill Lynch - bons du Trésor des États-Unis à trois mois	Placée dans des titres émis ou garantis par le Gouvernement des États-Unis ou par des administrations publiques des États-Unis, y compris des contrats à terme et des options. Cette tranche est administrée par un ou plusieurs gestionnaires externes chargés des placements.
Tranche 6 ML (duration de six mois)			Indice BofA Merrill Lynch - billets et obligations du Trésor des États-Unis à 0-1 an	Placée dans des titres d'État, d'administrations publiques et d'autres organismes officiels et organisations multilatérales, et dans des obligations de banques ou d'autres institutions financières bien classées, y compris des contrats à terme et des options. Cette tranche est administrée par un ou plusieurs gestionnaires externes chargés des placements.
Tranche 12 ML (duration d'un an)			Indice BofA Merrill Lynch - billets et obligations du Trésor des États-Unis à 0-2 ans	Placée dans des titres d'État, d'administrations publiques et d'autres organismes officiels et organisations multilatérales, et dans des obligations de banques ou d'autres institutions financières bien classées, y compris des contrats à terme et des options. Cette tranche est administrée par un ou plusieurs gestionnaires externes chargés des placements.

7.2 La stratégie de répartition des actifs du portefeuille à court terme et les indices de référence sont soumis à une révision périodique.

7.3 La structure globale par tranches du portefeuille de placements à court terme et les paramètres de tolérance au risque indiqués au paragraphe 8 sont revus tous les 3 à 5 ans au minimum, de sorte que la politique en matière de placements reflète comme il convient l'évolution de la mission et des activités de l'Organisation.

8. ÉVALUATION DES RÉSULTATS DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS À COURT TERME

- 8.1 Les résultats du portefeuille de placements à court terme sont comparés tous les trimestres à l'«indice de référence des placements à court terme», qui correspond à la moyenne des rendements des indices de référence des différentes tranches (au cours de la période considérée), pondérée en fonction du pourcentage d'actifs alloués à ces tranches. De la même façon, pour chaque tranche, les résultats des placements du portefeuille sont comparés à l'indice de référence défini.
- 8.2 Le Comité des placements évalue les résultats du portefeuille de placements à court terme et des portefeuilles de placements dans les différentes classes d'actifs sur différentes périodes, mais porte une attention particulière au rendement des placements depuis le début du trimestre en cours, depuis le début de l'année en cours et sur un an.
- 8.3 L'évaluation des placements du portefeuille de placements à court terme est effectuée conformément aux principes et normes reconnus au niveau international.

9. PRESTATAIRES DE SERVICES EXTERNES

- 9.1 Gestionnaires externes chargés des placements: de nombreux actifs du portefeuille à court terme sont confiés à des gestionnaires externes chargés des placements. Le Comité des placements est tenu de veiller à faire appel, pour le portefeuille à court terme, uniquement à des sociétés de gestion de placements et de fonds de haut calibre, sélectionnées sur une base objective et au moyen d'un processus de mise en concurrence. La Sous-Division des opérations de trésorerie transmet ses recommandations au Comité des placements au terme d'une évaluation menée avec la diligence raisonnable requise.
- 9.2 Dépositaire général: le Comité des placements désigne une banque en tant que dépositaire général chargé d'assurer la préservation de ses actifs ainsi que le traitement et le règlement de ses diverses transactions. Les responsabilités du dépositaire général sont définies dans un contrat conclu entre l'Organisation et ce dernier. Le dépositaire général a pour mission essentielle la préservation des actifs, le règlement des transactions, la collecte des produits des placements, le recouvrement des impôts et taxes, la valorisation des actifs et la gestion comptable du portefeuille. Le dépositaire général peut fournir d'autres services accessoires, tels que l'analyse des risques, la mesure des résultats, le prêt de titres et l'établissement de rapports sur le respect des normes fixées, selon les besoins qui auront été définis par l'Organisation.

10. GESTIONNAIRES EXTERNES CHARGÉS DES PLACEMENTS

- 10.1 Responsabilités: sous réserve des dispositions du contrat qui les lie à l'Organisation, les gestionnaires externes chargés des placements doivent prendre toutes les décisions en rapport avec le placement des fonds qui leur sont confiés, y compris les décisions concernant l'achat, la vente et la conservation des titres, et sont tenus d'atteindre les objectifs de placement stipulés dans le contrat.
- 10.2 Évaluation des résultats: les résultats des gestionnaires externes chargés des placements sont évalués à l'aune de l'indice de référence, de l'erreur de réplification annualisée définie comme cible *ex ante* et du rendement excédentaire fixé comme objectif, tel que spécifié dans le contrat. En particulier, les principaux critères d'évaluation sont les suivants: i) le rendement excédentaire (rendement total du portefeuille, déduction faite du rendement de l'indice de référence; le rendement total est calculé sur une base – pondérée en fonction du temps – combinant plus-values, moins-values et intérêts acquis, compte tenu des entrées et sorties de fonds, avec une capitalisation mensuelle des intérêts) sur des intervalles glissants de 12 et 36 mois; ii) la capacité à gérer le risque en respectant l'erreur de réplification cible définie *ex ante* et les autres directives en matière de placements spécifiées dans le contrat et iii) le ratio d'information pour des

périodes glissantes de 12 et 36 mois, établi en divisant le rendement excédentaire annualisé par l'erreur de répliation *ex post* (qui est définie comme étant l'écart type annualisé des rendements excédentaires mensuels).

10.3 Résiliation: il peut être mis fin au contrat d'un gestionnaire externe chargé des placements pour les raisons suivantes:

10.3.1 si l'une quelconque des mesures indiquées dans le contrat n'a pas été prise;

10.3.2 si les résultats visés indiqués dans le contrat n'ont pas été atteints;

10.3.3 si, une fois qu'il a été sélectionné par l'Organisation, le gestionnaire modifie de manière importante son style et/ou ses méthodes de placement;

10.3.4 si, une fois qu'il a été sélectionné par l'Organisation, le gestionnaire modifie de manière importante la composition de l'équipe chargée des placements;

10.3.5 si, à la suite de modifications apportées par l'Organisation à sa politique en matière de placements à court terme, l'Organisation estime que le gestionnaire externe n'est plus en mesure de gérer de manière appropriée les fonds qui lui seraient confiés;

10.3.6 s'il survient un quelconque autre événement qui, de l'avis de l'Organisation, met un gestionnaire chargé des placements dans l'impossibilité de continuer à honorer le contrat qui a été conclu avec lui.

Politique de la FAO en matière de placements à long terme

1. INTRODUCTION

- 1.1 FAO a constitué un portefeuille de placements à long terme. L'objectif principal de ce portefeuille est de financer la part des obligations suivantes relatives au personnel qui incombe à l'Organisation:
- 1.1.1 Plan d'indemnisation du personnel – couvre les prestations en cas de blessure, de maladie ou de décès imputable à l'exercice de fonctions officielles.
 - 1.1.2 Régime des indemnités pour cessation de service – conformément au principe Flemming adopté par le système des Nations Unies en ce qui concerne les conditions locales d'emploi, ce régime, applicable au personnel des services généraux est semblable au régime d'indemnités pour cessation de service prévu par la législation italienne du travail.
 - 1.1.3 Assurance-maladie après cessation de service – plan d'assurance médicale à l'intention des membres du personnel retraités y ayant droit et de leurs familles, dont le coût est partagé entre la personne retraitée et l'Organisation.
 - 1.1.4 Indemnités de départ – prestations payables aux membres du personnel en cas de cessation de service: prime de rapatriement; indemnités de voyage et de déménagement lors du rapatriement; paiement des droits à congé acquis; indemnité de licenciement.

2. POUVOIRS

- 2.1 Les pouvoirs en matière de placements appartiennent au Directeur général qui, conformément au paragraphe 9.1 de l'article IX du Règlement financier,
- a délégué les responsabilités suivantes:
- 2.2 Le Comité des placements de la FAO est directement responsable de la sélection des prestataires de services financiers (gestionnaires chargés des placements, conseillers financiers, dépositaire général), de la définition du montant approprié des frais de ces services, et des indices de référence des gestionnaires.
- 2.3 Il relève au premier chef de la responsabilité fiduciaire du **Comité des placements de la FAO** de présenter des recommandations au Directeur général en matière de placements à long terme. Le Comité des placements est chargé de formuler les recommandations relatives à la politique du portefeuille des placements à long terme: répartition stratégique des actifs; indices des classes d'actifs figurant dans la répartition stratégique des actifs du portefeuille à long terme; tolérance au risque des placements du portefeuille à long terme; sélection des gestionnaires externes; types d'instruments des différentes classes d'actifs (actions mondiales, obligations mondiales et liquidités) autorisées dans le portefeuille et politique de couverture du risque de change.
- 2.4 La **Sous-Division des opérations de trésorerie** assume des responsabilités fiduciaires qui lui sont déléguées par le Comité des placements et est dirigée par le Fonctionnaire principal (finances) et son personnel. La Sous-Division des opérations de trésorerie transmet des recommandations au Comité des placements sur la mise en œuvre de la politique en matière de placements et est responsable de la gestion quotidienne du portefeuille à long terme.

3. OBJECTIFS DE PLACEMENT

- 3.1 L'objectif général des placements du portefeuille à long terme est de fournir, sur le long terme, les ressources nécessaires pour financer les obligations et verser les prestations énoncées à la disposition 1.1.
- 3.2 En conséquence, la politique en matière de placements à long terme est élaborée dans un contexte de gestion actif-passif et est réexaminée périodiquement sur la base d'une évaluation actuarielle et des principaux facteurs déterminant les obligations.
- 3.3 Compte tenu de la longue durée des obligations au titre de l'assurance-maladie après cessation de service (lesquelles représentent la majorité des obligations), de la stabilité du promoteur du régime et des recommandations issues de l'étude de la gestion actif-passif, on considère que l'horizon de placement approprié est de 15 ans ou plus.

4. CLASSES D'ACTIFS ADMISSIBLES

- 4.1 Les classes d'actifs admissibles dans le portefeuille des placements à long terme sont les suivantes:
- 4.1.1 les actions mondiales, sur les marchés développés et émergents;
 - 4.1.2 les obligations mondiales, y compris les obligations d'entreprise et les obligations à rendement élevé, sur les marchés développés et émergents;
 - 4.1.3 les contrats à terme et options sur les classes d'actifs et instruments visés au point 4.1.1 et 4.1.2;
 - 4.1.4 les liquidités.

5. MONNAIE

- 5.1 La monnaie de référence du portefeuille des placements à long terme aux fins de comptabilisation et d'établissement de rapports est le dollar des États-Unis.
- 5.2 L'exposition au risque de change du portefeuille à long terme doit refléter de manière générale celle des obligations à financer, dans la limite de ce qui est considéré par le Comité des placements comme réaliste, faisable et rentable.
- 5.3 L'exposition au risque de change souhaitable peut être obtenue en indiquant aux gestionnaires externes des indices de référence couverts dans une monnaie donnée.
- 5.4 Les gestionnaires externes des actifs peuvent prendre une exposition tactique au risque de change par rapport à l'indice, à condition de rester dans la plage spécifiée dans les directives en matière de placements qui leur ont été fournies.

6. RISQUE

- 6.1 La tolérance au risque du portefeuille des placements à long terme reflète la pondération en matière de volatilité de la répartition stratégique des actifs (actuellement 50 pour cent d'actions mondiales et 50 pour cent d'obligations mondiales).

- 6.2 Le budget alloué au risque lié à la gestion active est spécifié dans les directives en matière de placements fournies aux différents gestionnaires externes.
- 6.3 Le portefeuille à long terme doit viser à limiter les risques par la diversification des placements. Une attention particulière sera portée aux risques suivants:
- 6.3.1 risque de marché: possibilité qu'un investisseur subisse des pertes dues à des facteurs qui influent sur le rendement global des marchés financiers;
 - 6.3.2 risque de crédit ou de contrepartie: risque de perte de principal ou de perte d'une rémunération financière découlant de l'impossibilité pour un emprunteur de rembourser un prêt ou de remplir une autre obligation contractuelle, ou risque pour une partie à un contrat que la contrepartie ne remplisse pas ses obligations contractuelles;
 - 6.3.3 risque de liquidité: risque résultant d'un manque de négociabilité d'un placement (placement qu'on ne peut pas acheter ou vendre assez rapidement pour éviter une perte ou la réduire au maximum);
 - 6.3.4 risques opérationnels: terme générique désignant les risques que prend une entreprise lorsqu'elle tente d'opérer dans un domaine ou un secteur donnés, notamment les risques issus de défaillances de procédures internes, de personnes ou de systèmes;
 - 6.3.5 risques d'évaluation pour les placements non liquides.

7. STRATÉGIE DE RÉPARTITION DES ACTIFS ET INDICES DE RÉFÉRENCE

- 7.1 La stratégie de répartition des actifs du portefeuille à long terme, définie en fonction des objectifs de placement et de l'étude de la gestion actif-passif la plus récente, est indiquée ci-après. La répartition entre actions mondiales et obligations mondiales doit se situer dans une fourchette de plus ou moins 5 pour cent par rapport à ces pourcentages.

Classe d'actifs	Indice de référence	Pourcentage
Actions internationales des marchés développés	MSCI World	40,00 %
Actions des marchés émergents	MSCI Emerging Mkt. (ex-Taiwan)	10,00 %
Total – Actions mondiales		50,00 %
Obligations liées à l'inflation	Barclays World Govt. Inflation Linked	32,00 %
Obligations d'État	Merrill Lynch EMU Direct Govt AAA Bond	8,00 %
Titres d'entreprises de bonne qualité	Barclays EU Credit Corp & Barclays US Credit Corp	10,00 %
	(obligations mondiales couvertes à 100 % en euro)	
Total – Obligations mondiales		50,00 %

- 7.2 La stratégie de répartition des actifs du portefeuille à long terme et les indices de référence sont soumis à une révision périodique.

- 7.3 La politique générale en matière de placements est revue tous les 3 à 5 ans au minimum, de sorte que la politique en matière de placements reflète comme il convient l'évolution de la structure des obligations couvertes par le portefeuille à long terme, l'évaluation actuarielle de ces obligations et leur taux de financement (rapport actifs/obligations).
- 7.4 La Sous-Division des opérations de trésorerie est responsable du rééquilibrage du portefeuille des placements à long terme. Un écart de +/- 5 pour cent au maximum est autorisé; au-delà, un rééquilibrage est obligatoire.
- 7.5 Pour limiter au maximum les coûts de transaction, la répartition des actifs est ajustée au niveau souhaité par des entrées et des sorties de trésorerie – y compris des contributions supplémentaires – chaque fois que cela est possible. Le rééquilibrage est réalisé à partir des valeurs de réalisation exprimées en USD.

8. ÉVALUATION DES RÉSULTATS DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS À LONG TERME

- 8.1 Les résultats du portefeuille de placements à long terme sont comparés tous les trimestres à l'«indice de référence de la politique en matière de placements», qui correspond à la moyenne des rendements des indices de référence des différentes classes d'actifs (au cours de la période considérée), pondérée en fonction du pourcentage d'actifs alloués à ces classes dans la répartition stratégique. De la même façon, les résultats des placements du portefeuille dans les différentes classes d'actifs sont comparés à l'indice de référence défini pour chacune de ces classes.
- 8.2 Le Comité des placements évalue les résultats du portefeuille de placements à long terme et des portefeuilles de placements dans les différentes classes d'actifs sur diverses périodes, mais porte une attention particulière au rendement des placements sur des périodes relativement longues (tout particulièrement sur des intervalles glissants de 3 et 5 ans).

9. PRESTATAIRES DE SERVICES EXTERNES

- 9.1 Gestionnaires externes chargés des placements: Les actifs du portefeuille de placements à long terme peuvent être confiés à des gestionnaires externes chargés des placements. Le Comité des placements est tenu de veiller à faire appel, pour le portefeuille à long terme, uniquement à des sociétés de gestion de placements et de fonds de haut calibre, sélectionnées sur une base objective et au moyen d'un processus de mise en concurrence. La Sous-Division des opérations de trésorerie transmet ses recommandations au Comité des placements au terme d'une évaluation menée avec la diligence raisonnable requise.
- 9.2 Dépositaire général: le Comité des placements désigne une banque en tant que dépositaire général chargé d'assurer la préservation de ses actifs ainsi que le traitement et le règlement de ses diverses transactions. Les responsabilités du dépositaire général sont définies dans un contrat conclu entre l'Organisation et ce dernier. Le dépositaire général a pour mission essentielle la préservation des actifs, le règlement des transactions, la collecte des produits des placements, le recouvrement des impôts et taxes, la valorisation des actifs et la gestion comptable du portefeuille. Le dépositaire général peut fournir d'autres services accessoires, tels que l'analyse des risques, la mesure des résultats, le prêt de titres et l'établissement de rapports sur le respect des normes fixées, selon les besoins qui auront été définis par l'Organisation.

10. GESTIONNAIRES EXTERNES CHARGÉS DES PLACEMENTS

- 10.1 Responsabilités: sous réserve des dispositions du contrat qui les lie à l'Organisation, les gestionnaires externes chargés des placements doivent prendre toutes les décisions en rapport avec le placement des fonds qui leur sont confiés, y compris les décisions concernant l'achat, la vente et la conservation des titres, et sont tenus d'atteindre les objectifs de placement stipulés dans le contrat.
- 10.2 Évaluation des résultats: les résultats des gestionnaires externes chargés des placements sont évalués à l'aune de l'indice de référence, de l'erreur de réplification annualisée définie comme cible *ex ante* et du rendement excédentaire fixé comme objectif, tel que spécifié dans le contrat. En particulier, les principaux critères d'évaluation sont les suivants: i) le rendement excédentaire (rendement total du portefeuille, déduction faite du rendement de l'indice de référence; le rendement total est calculé sur une base – pondérée en fonction du temps – combinant plus-values, moins-values et intérêts acquis, compte tenu des entrées et sorties de fonds, avec une capitalisation mensuelle des intérêts) sur des intervalles glissants de 12 et 36 mois; ii) la capacité à gérer le risque en respectant l'erreur de réplification cible définie *ex ante* et les autres directives en matière de placements spécifiées dans le contrat et iii) le ratio d'information pour des périodes glissantes de 12 et 36 mois, établi en divisant le rendement excédentaire annualisé par l'erreur de réplification *ex post* (qui est définie comme étant l'écart type annualisé des rendements excédentaires mensuels).
- 10.3 Résiliation: il peut être mis fin au contrat d'un gestionnaire externe chargé des placements pour les raisons suivantes:
- 10.3.1 si l'une quelconque des mesures indiquées dans le contrat n'a pas été prise;
 - 10.3.2 si les résultats visés indiqués dans le contrat n'ont pas été atteints;
 - 10.3.3 si, une fois qu'il a été sélectionné par l'Organisation, le gestionnaire modifie de manière importante son style et/ou ses méthodes de placement;
 - 10.3.4 si, une fois qu'il a été sélectionné par l'Organisation, le gestionnaire modifie de manière importante la composition de l'équipe chargée des placements;
 - 10.3.5 si, à la suite de modifications apportées par l'Organisation à sa politique en matière de placements à long terme, l'Organisation estime que le gestionnaire externe n'est plus en mesure de gérer de manière appropriée les fonds qui lui seraient confiés;
 - 10.3.6 s'il survient un quelconque autre événement qui, de l'avis de l'Organisation, met un gestionnaire chargé des placements dans l'impossibilité de continuer à honorer le contrat qui a été conclu avec lui.