



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-quinzième session

Rome, 18-22 mars 2019

Rapport sur les placements – 2018

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

M. Aiman Hija
Directeur de la Division des finances et Trésorier
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.



RÉSUMÉ

- Placements à court terme: Ce portefeuille, d'un montant de 1 373 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 2018, du fait de la gestion prudente de la FAO, qui a opté pour des placements peu risqués, et à la faveur de taux d'intérêt faibles mais en augmentation progressive, le rendement global a été de 1,98 pour cent, soit 0,16 point de plus que le rendement de l'indice de référence (1,82 pour cent).
- Placements à long terme: Ce portefeuille, d'un montant équivalant à 491 millions d'USD, représente la valeur cumulée des actifs mis de côté sur une période de plusieurs décennies pour financer la part des obligations relatives au personnel incombant à l'Organisation, qui était de 1 364,5 millions d'USD au 31 décembre 2018, contre 1 527,4 millions d'USD à la fin 2017, soit une baisse de 162,9 millions d'USD. 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 actifs, libellés en USD et en EUR, sont placés à 50 pour cent en actions et à 50 pour cent en titres à revenu fixe. En 2018, le rendement du portefeuille de placements à long terme a été de - 8,31 pour cent, soit 0,22 point en deçà de l'indice de référence, dont le rendement a été de - 8,09 pour cent. L'EUR s'est déprécié de 8 pour cent par rapport à l'USD, ce qui a eu un effet négatif sur le rendement du portefeuille en EUR après conversion en USD.
- 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 Caisse commune des pensions du personnel des Nations Unies, la Banque des règlements internationaux (BRI), la Banque asiatique de développement et l'Université Cornell) et le Comité des placements (qui est un organe interne), et enfin approuvées par le Directeur général.

SUITE QUE LE COMITÉ FINANCIER EST INVITÉ À DONNER

- Le Comité financier est invité à prendre note des informations communiquées dans le présent document.

Projet d'avis

Le Comité:

- **a pris note du rendement du portefeuille de placements à court terme en 2018, de 1,98 pour cent, dépassant de 0,16 point le rendement de l'indice de référence, traduisant la gestion prudente de la FAO, qui a opté pour des placements peu risqués, et les taux d'intérêt faibles mais en augmentation progressive;**
- **a pris note, également, du rendement global du portefeuille de placements à long terme, de - 8,31 pour cent, inférieur de 0,22 point à celui de l'indice de référence;**
- **s'est félicité des conclusions positives de l'étude de la gestion actif-passif.**

1. Le présent document est soumis au Comité financier pour information, conformément à l'article IX du Règlement financier, qui prévoit notamment 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.*»

2. L'Organisation gère deux grands ensembles de placements: les placements à court terme, qui représentent essentiellement le solde restant à dépenser des fonds fiduciaires constitués pour financer l'exécution de projets, mais qui peuvent aussi comprendre les contributions au budget ordinaire reçues mais pas encore dépensées au cours de l'année civile, et les placements à long terme, qui représentent la valeur cumulée des actifs mis de côté sur une période de plusieurs décennies pour financer la part des obligations relatives au personnel incombant à l'Organisation.

Placements à court terme

3. 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 et la Banque mondiale – ou déposés auprès de la Banque des règlements internationaux.

4. Au 31 décembre 2018, la valeur de réalisation (en USD) des portefeuilles de placements à court terme était de 1 373 millions d'USD, contre 1 147 millions au 31 décembre 2017.

5. Les fonds sont investis auprès de gestionnaires externes et déposés auprès de la Banque des règlements internationaux, dans le cadre de mandats spécifiques à faible risque afin de préserver le capital.

6. On trouvera ci-après des informations détaillées sur ces mandats:

a. Northern Trust: L'Organisation utilise le Northern Trust Government Select Fund comme «fonds de liquidités», investissant les soldes de trésorerie excédentaires en fin de journée en USD dans un fonds commun de placement à faible risque. Le Government Select Fund se compose essentiellement de titres émis ou garantis (capital et intérêts) par le Gouvernement des États-Unis ou par des organismes publics, des intermédiaires ou des entreprises parrainées par celui-ci.

b. Banque des règlements internationaux: Ce portefeuille se compose d'un grand nombre de dépôts échelonnés. La BRI offre le plus haut niveau de qualité de crédit en raison de son intégration structurelle avec 50 banques centrales et autorités monétaires.

c. Wellington Management: Ce mandat est assorti de règles très restrictives; l'Organisation autorise seulement des placements à risque très faible ou dans des instruments émis par le Gouvernement des États-Unis, tels que les bons du Trésor ou des titres d'organismes publics des États-Unis, ou garantis par celui-ci. La durée moyenne est environ de trois mois.

d. Banque mondiale: Ce mandat est également 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 et officiels et d'organisations multilatérales, et dans des obligations émises par des banques ou d'autres institutions financières bien classées. La durée moyenne est de six mois, légèrement plus longue qu'avec Wellington.

e. Wells Capital Management: La durée moyenne de ce portefeuille est légèrement plus longue que ceux confiés à Wellington et à la Banque mondiale, jusqu'à 12 mois, mais les directives sont tout aussi restrictives et les limites de risque tout aussi serrées. Les placements sont autorisés seulement dans des titres d'État, des titres d'organismes publics et officiels et d'organisations multilatérales, et dans des obligations émises par des banques ou d'autres institutions financières bien classées.

f. Fonds de liquidités HSBC en EUR: Ce fonds sert un objectif similaire à celui du Northern Trust Government Select Fund, mais pour des excédents de soldes bancaires à très court terme en EUR. Traditionnellement, la trésorerie de l'Organisation en EUR est limitée, en raison des retards enregistrés dans la réception des contributions. Les soldes en EUR placés sont donc restés proportionnellement bas en 2018.

7. Le tableau suivant présente la ventilation des actifs investis dans le portefeuille à court terme, avec une comparaison par rapport à l'année précédente.

	Au 31 décembre 2018	Au 31 décembre 2017
NT Government Select Fund	26 718 213,83	30 930 211,00
Banque des règlements internationaux	595 883 258,78	416 793 004,00
Wellington AM	310 411 629,65	265 083 766,00
Banque mondiale	259 518 212,07	254 608 285,00
Wells Capital Management	155 993 356,38	153 028 759,00
Fonds de liquidités HSBC en EUR*	24 572 296,91	26 584 884,09
Total	1 373 096 967,62	1 147 028 909,09

*21 402 470,61 EUR convertis au taux de change de l'ONU du 31/12/2018.

8. Le portefeuille de placements à court terme a donné en 2018 un rendement global de 1,98 pour cent, contre 1,82 pour cent pour l'indice de référence, soit un rendement excédentaire de 0,16 point. Ce rendement est pratiquement deux fois supérieur à celui obtenu en 2017 en raison de la hausse générale des taux d'intérêt à court terme aux États-Unis. Au 31 décembre 2017, les bons du Trésor à échéance d'un mois rapportaient environ 1,22 pour cent. Au 31 décembre 2018, ils offraient un rendement de près de 2,43 pour cent. L'amélioration de notre performance est en corrélation directe avec cette évolution. Le tableau suivant présente les rendements obtenus par les différents gestionnaires, par portefeuille.

Rendement du portefeuille de placements à court terme en 2018		
Gestion dynamique		
Gestionnaire	Wells Capital Management	2,04%
<i>Indice de référence</i>	<i>Bofa Merrill Lynch - billets et obligations du Trésor des États-Unis à 0-2 ans</i>	<i>1,79%</i>
Gestionnaire	Banque mondiale	2,06%
<i>Indice de référence</i>	<i>Bofa Merrill Lynch - billets et obligations du Trésor des États-Unis à 0-1 an</i>	<i>1,92%</i>
Gestionnaire	Wellington Management	2,06%
<i>Indice de référence</i>	<i>Merrill Lynch - bons du Trésor à trois mois</i>	<i>1,87%</i>
Dépôts et fonds de liquidités		
Gestionnaire	Northern Trust - fonds de liquidités	1,68%
Institution	BRI	1,89%
<i>Indice de référence</i>	<i>Bons du Trésor à un mois</i>	<i>1,82%</i>
TOTAL PORTEFEUILLE CT		
Rendement du portefeuille (moyenne pondérée de l'ensemble des rendements des acti		1,98%
Indice de référence (bons du Trésor à un mois)		1,82%
Rendement excédentaire du portefeuille (par rapport à l'indice de référence)		0,16%

Gestion du risque pour le portefeuille à court terme

9. Les objectifs essentiels de la politique de placement à court terme de l'Organisation sont, par ordre d'importance, la sécurité du capital, la liquidité et le rendement. En outre, le risque maximal accepté par l'Organisation est un «risque faible», c'est-à-dire une probabilité négligeable de rendement négatif à l'horizon de placement de douze mois. L'Organisation s'intéresse à de nombreuses unités de mesure du risque pour la gestion de ses placements à court terme, mais elle se concentre sur trois facteurs clés pour mesurer et gérer le risque des placements: la diversification, le risque de crédit et la durée.

a. **Diversification:** L'Organisation diversifie ses placements en diversifiant les catégories d'actifs, les actifs eux-mêmes, les émetteurs, les durations, les niveaux de risque de crédit et les gestionnaires. La diversification est le principal moyen d'obtenir le rendement le plus élevé pour un niveau défini de risque acceptable. Dans le monde de l'investissement, on appelle cela une gestion efficace du portefeuille.

b. Le **risque de crédit** est la mesure de la probabilité de défaut de paiement d'une obligation. Meilleure est la notation, plus faible est la probabilité de défaut. Selon l'échelle de Standard and Poor's, la meilleure note possible est le AAA (note actuelle de la dette souveraine des États-Unis); la note la plus basse qu'un titre peut avoir avant de tomber dans la catégorie «risque spéculatif» est le BBB. La note la plus basse, qui représente le défaut, est D.

c. La **durée** est une mesure de la sensibilité d'une obligation aux variations des taux d'intérêt. Plus la durée est faible, plus la sensibilité et, donc, la volatilité des rendements, le sont également.

10. Les gestionnaires externes sont certes autorisés à s'écarter quelque peu des paramètres qui définissent les notations de crédit et la durée des titres autorisés dans le cadre de leur mandat, mais l'Organisation a comme stratégie de maintenir une durée moyenne pondérée globale d'environ trois mois, avec des titres dont la note est au moins A- (AA- pour Wells Capital). Grâce à son portefeuille diversifié d'une durée limitée et composé d'instruments bien notés, la FAO peut maximiser son rendement tout en limitant le risque à un niveau faible ou acceptable. Une étude de la gestion actif-passif a été effectuée en 2018 pour confirmer la durée qu'il fallait viser compte tenu de la situation nouvelle en ce qui concerne les taux d'intérêt, et de la tolérance de la FAO sur le plan du risque. Le Comité des placements est en train d'examiner les conclusions de l'étude. Le tableau ci-dessous présente les résultats de la stratégie de gestion des risques de la FAO, les différents gestionnaires des actifs, la durée moyenne pondérée du portefeuille ainsi que la note de crédit moyenne du portefeuille au 31 décembre 2018. Les résultats excluent le fonds de liquidités HSBC en EUR.

	Poids dans l'ensemble du portefeuille	Duration (mois)	Duration moyenne pondérée	Note de crédit moyenne (S&P)
NT Government Select Fund	1,98%	0,23	0,00	s.o.
Banque des règlements internationaux	44,19%	0,48	0,21	AAA
Wellington AM	23,02%	2,40	0,55	AA-
Banque mondiale	19,24%	5,88	1,13	AA+
Wells Capital Management	11,57%	9,84	1,14	AA+
	Duration totale du portefeuille à court terme (mois)		3,04	

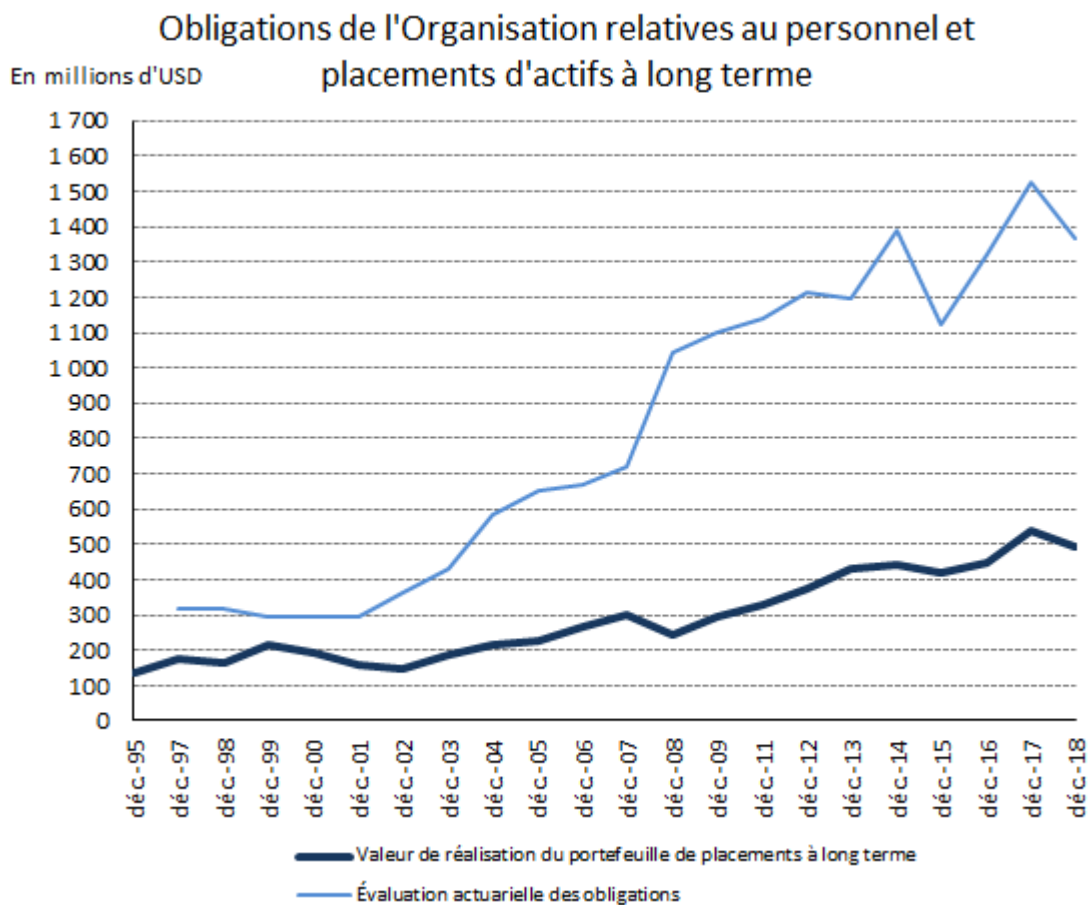
Placements à long terme

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

12. 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 (AMACS) – 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.

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



14. Cette évaluation actuarielle est effectuée à chaque exercice biennal depuis 1996-1997. La dernière en date, arrêtée au 31 décembre 2018 et réalisée par une société spécialisée, a estimé la part incombant à l'Organisation dans le total des obligations relatives au personnel à 1 364,5 millions d'USD, contre 1 527,4 millions en 2017, soit 162,9 millions d'USD de moins. Les obligations relatives au personnel sont soumises à l'examen du Comité financier dans le document FC 175/4, intitulé «Évaluation actuarielle des obligations relatives au personnel – 2018».

15. La dernière estimation actuarielle des obligations relatives au personnel comprend un montant de 1 243,4 millions d'USD qui correspond aux obligations liées à l'AMACS. La Conférence a autorisé un financement biennal de cette couverture médicale 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 et 2014-2015.

16. Aucun financement de l'AMACS n'a été inclus dans le budget biennal pour 2018-2019. Toutefois, une partie des contributions reçues en 2018 pour les années précédentes concernait l'AMACS. Comme l'a décidé le Comité financier, les fonds prévus sont transférés en vue de leur placement à long terme au prorata des contributions effectivement reçues des Membres. Suivant cette méthode, et compte tenu des contributions reçues au 31 décembre 2018, 860 000 USD et 1,4 million d'EUR ont été transférés vers le portefeuille à long terme début janvier 2019.

17. Les actifs sont placés pour 50 pour cent en actions et pour 50 pour cent en obligations. Une étude de la gestion actif-passif a été effectuée en 2018 pour reconfirmer la répartition qui convenait le mieux compte tenu des objectifs du portefeuille de placements à long terme, et du degré de tolérance au risque de la FAO. Le Comité des placements est en train d'examiner les conclusions de l'étude. Au 31 décembre 2018, la répartition effective évaluée au prix du marché était la suivante:

Gestionnaire	% du portefeuille	Actifs en USD
Actions		
PanAgora AM	47,81%	234 747 418,00
Placements à revenu fixe		
LGT AM	21,01%	103 145 300,00
BNP AM	31,19%	153 157 266,00
TOTAL PORTEFEUILLE LT		491 049 984,00
Valeurs au 31/12/18		

18. Un rééquilibrage des fonds est effectué en fin de mois si le ratio de répartition présente un déséquilibre de plus de 5 pour cent. Dans la mesure du possible, le rééquilibrage est effectué directement par le service de la FAO chargé de la trésorerie au moyen des cotisations de l'AMACS.

19. 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, des indices de référence différents sont appliqués aux deux mandats:
- 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 BNP¹, 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.

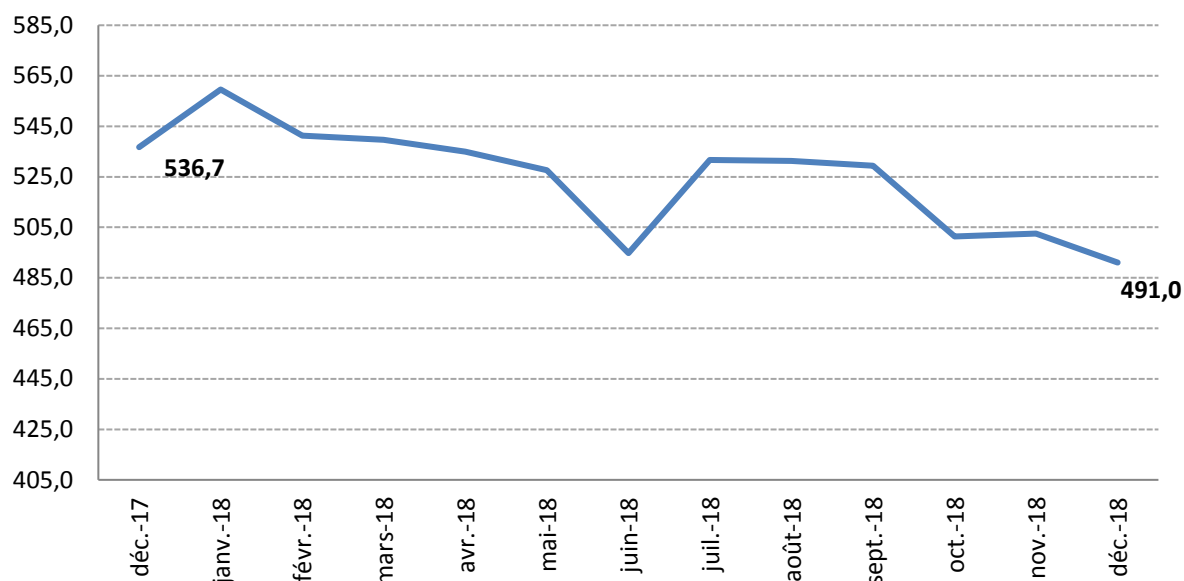
20. Ces indices de référence sont globalement représentatifs de la répartition géographique et sectorielle du portefeuille et ont été examinés par le Comité des placements de la FAO, ainsi que par la Banque mondiale en sa qualité de conseiller technique de l'Organisation pour les placements.

21. Au cours de l'exercice 2018, la valeur des placements à long terme a chuté de 536,7 millions d'USD fin 2017 à 491 millions d'USD au 31 décembre 2018. Le graphique ci-dessous présente l'évolution de cette valeur en 2018.

¹ Le nom commercial et la raison sociale du gestionnaire des placements à revenu fixe, Fischer Francis Trees & Watts, Inc. (FFTW), sont devenus «BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT USA, Inc.» au 1^{er} juin 2017. Ce changement n'a pas eu d'effet sur la composition des équipes chargées de gérer les placements.

Évolution de la valeur de réalisation du portefeuille de placements à long terme - 2018

En millions d'USD

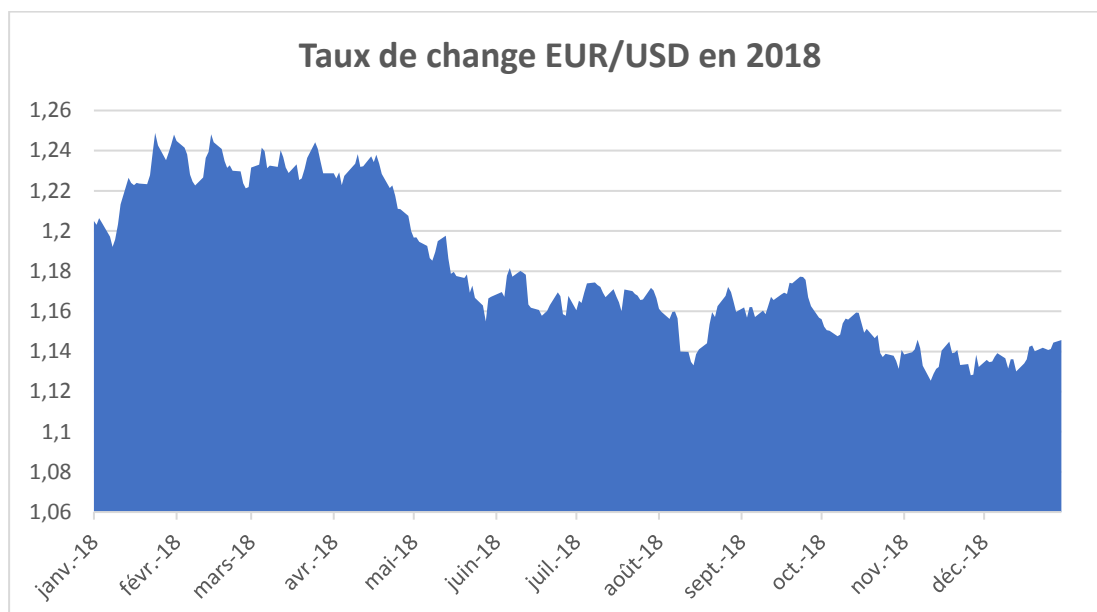


22. La performance globale des placements à long terme pour 2018, exprimée en USD, a été de - 8,31 pour cent, contre - 8,09 pour cent pour l'indice de référence, soit une légère sous-performance nette de - 0,22 point. Le rendement détaillé de chaque portefeuille est présenté dans le tableau ci-dessous, avec une comparaison avec les indices de référence.

Rendement du portefeuille de placements à long terme - 2018

Actions en USD		Rendement en USD	Rendement en EUR
Gestionnaire	PanAgora AM	-10,45%	
<i>Indice de référence</i>	<i>80% de MSCI World + 20% de MSCI Emerging Markets</i>	<i>-9,98%</i>	
Placements à revenu fixe en EUR			
Gestionnaire	LGT AM	-6,36%	-1,64%
<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, hedged to EUR</i>	<i>-6,35</i>	<i>-1,63%</i>
Gestionnaire	BNP AM	-6,76%	-2,06%
<i>Indice de référence</i>	<i>55% de Barclays World Gov't Inflation Link'd + 15% Merrill Lynch EMU Direct Gov't AAA Bond + 15% de Barclays EU Credit Corp + 15% de Barclays US Credit Corp, hedged to EUR</i>	<i>-6,77%</i>	<i>-2,07%</i>
RENDEMENT TOTAL EN USD DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS À LONG TERME		-8,31%	
Rendement du portefeuille (moyenne pondérée des portefeuilles d'actions et de titres à revenu fixe)		-8,31%	
Rendement de l'indice de référence (moyenne pondérée des portefeuilles d'actions et de titres à revenu fixe)		-8,09%	
Rendement excédentaire du portefeuille (par rapport à l'indice de référence)		-0,22%	
<i>Rendement annuel EUR/USD</i>			-4,70%
Valeurs au 31/12/18			

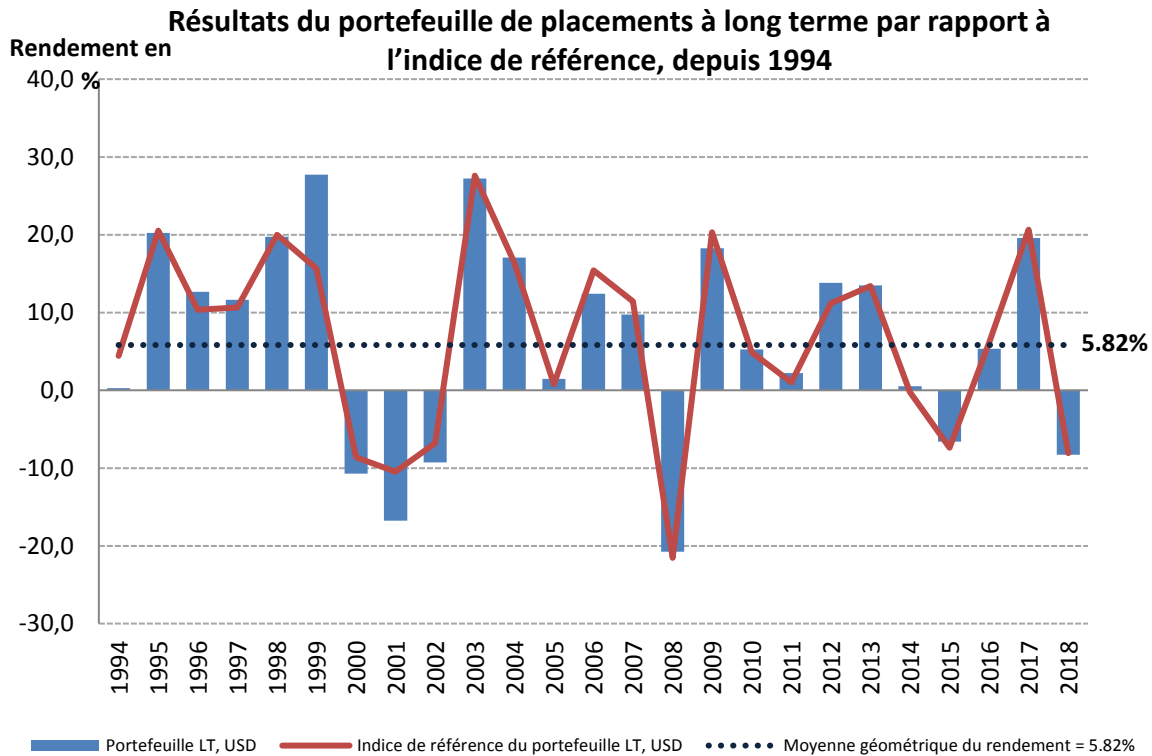
23. Les portefeuilles de titres à revenu fixe sont libellés, gérés et mesurés en euros. En effet, les obligations sous-jacentes au titre de l'AMACS comportent une composante en euros substantielle et il est important de faire correspondre, dans la mesure du possible, les actifs et les passifs des portefeuilles à long terme. Les rendements des placements mesurés en euros sont en fait bien meilleurs que les rendements convertis en USD. Cela s'explique par le fait que l'euro s'est déprécié d'environ 4,7 pour cent au cours de l'année et de plus de 8 pour cent par rapport à son maximum, passant d'un pic de 1,25 USD à 1,15 USD au 31 décembre 2018. Cette évolution pèse sur la valeur des investissements en EUR lorsqu'ils sont mesurés en USD. Il est toutefois important de souligner que la dépréciation de l'euro aurait un effet similaire sur les obligations, conduisant à une diminution relative de leur valeur mesurée en USD.



24. Le rendement annuel par rapport à l'indice de référence est certes une mesure importante, mais ces placements ont un horizon beaucoup plus long pour atteindre leurs objectifs. L'Organisation suit de près le rendement des placements sur plusieurs années et plusieurs cycles du marché afin de filtrer la volatilité à court terme et de comprendre les tendances à long terme des styles et objectifs de placement choisis. On constate dans le tableau ci-après, présentant les rendements obtenus, que les mandats actuels ont dégagé un rendement de 3,2 pour cent (en USD) depuis leur création.

Rendements du portefeuille à long terme par rapport à l'indice de référence depuis la création											
% de rendement											
	Valeur de réalisation au 31 décembre 2018	Pondération fin de période	Un mois	Trois mois	AAJ en USD	AAJ en EUR	Trois ans	Cinq ans	Depuis création	Création	
BNP Asset Management (portefeuille en EUR)	153 157 266	31%	1,67	-1,81	-6,76	-2,06	3,87	-0,89	0,57	30/04/2012	
BM en USD			1,71	-1,73	-6,77	-2,07					
LGT Inflation Linked (portefeuille en EUR)	103 145 300	21%	1,57	-1,51	-6,36	-1,64	3,56	-1,07	0,35	30/04/2012	
BM en USD			1,75	-1,47	-6,35	-1,63					
PanAgora Asset Management	234 747 418	48%	-6,17	-12,56	-10,45		5,71	3,94	4,98	31/08/2007	
BM en USD			-6,65	-12,07	-9,98		6,92	4,01	3,55		
Total portefeuille	491 049 984	100%	-2,25	-7,21	-8,31		4,92	1,63	3,2	31/12/2007	
BM en USD			-2,44	-0,3	-0,22		-0,66	-0,07	0,38		

25. Le tableau ci-dessous présente les rendements annuels de tous les placements à long terme (mandats actuels et antérieurs) depuis 1994, en comparaison avec les indices de référence. On constate que les rendements ont suivi de près ceux des indices de référence au cours des vingt-cinq dernières années. La ligne pointillée représente la moyenne géométrique, soit le rendement moyen sur cette période.



Gestion du risque pour le portefeuille à long terme

26. Tout comme les placements à court terme, les placements à long terme sont encadrés par une structure de gestion des risques rigoureuse. Pour compléter les rapports sur les risques fournis par les gestionnaires externes, l'Organisation a mis en place, en novembre 2018, un service de gestion des risques avec sa banque dépositaire, Northern Trust, qui fournit des rapports mensuels indépendants sur les facteurs de risque touchant le portefeuille. Ce rapport détaillé permet à la Division des finances (CSF) de décomposer les portefeuilles de façon à mesurer les éléments ci-après:

- a. **Sources des risques:** répartition des actifs, sélection des titres, secteurs ou régions surpondérés ou sous-pondérés, duration, devise, etc.
- b. **Atténuation des risques:** avantages de la diversification (secteur, style, structure de la duration), corrélation ou décorrélation entre les portefeuilles.
- c. **Mise à l'essai de scénarios:** les portefeuilles sont soumis à des simulations de crise, fondées sur divers scénarios qui se sont réellement produits par le passé, afin d'évaluer la valeur en risque (VAR) potentielle, si des chocs similaires se produisaient aujourd'hui sur les marchés.

d. Évaluation des gestionnaires: d'autres rapports fournissent des preuves statistiques de la capacité des gestionnaires externes d'apporter une valeur ajoutée. À l'aide de chiffres comme le ratio d'information, l'Organisation peut mesurer la capacité d'un gestionnaire de générer des rendements supérieurs à ceux de l'indice de référence sans engendrer un risque excessif.

27. En combinant les informations sur les rendements, obtenus et attendus, et les facteurs de risque mesurables décrits au paragraphe 26, l'Organisation est à même de s'assurer que son portefeuille à long terme se situe sur la «frontière efficiente», à savoir qu'il fournit le niveau de rendement attendu le plus élevé pour le risque acceptable défini par l'Organisation. Celle-ci continuera de développer sa structure de gestion des risques de sorte que les fonds soient gérés au plus près de ses obligations. Des rapports mensuels au Comité des placements mettront en évidence l'évolution des facteurs de risque. En outre, les futurs rapports sur les placements adressés au Comité financier comprendront une section sur le niveau de risque du portefeuille au cours de l'année civile.

Frais de placement

28. Les frais inhérents à la gestion des placements à court et à long terme sont détaillés ci-dessous. Les plus importants sont les frais de gestion externe des portefeuilles. Ces frais sont calculés en fonction d'un pourcentage convenu des actifs sous gestion, et évoluent en fonction de la valeur des actifs sous-jacents. Au cours du quatrième trimestre de 2018, l'Organisation a pu renégocier le calcul des honoraires de plusieurs gestionnaires, ce qui lui permettra de réaliser des économies à l'avenir. Cela devrait être visible dans les rapports de 2019.

29. Le taux global des dépenses de gestion des placements pour 2017 était de 0,142 pour cent, soit un peu moins qu'en 2017 (0,149 pour cent). Compte tenu de la taille de notre portefeuille, même cette légère baisse a eu un effet important, les coûts relatifs ayant baissé de plus de 130 000 USD.

Services fournis en matière de placements	2018 - Dépenses en USD
Frais de gestion, de garde et de conseil	1 942 523,45
Dotation en personnel de trésorerie (trois postes du cadre organique)	617 520,00
Réunions du Comité consultatif pour les placements, surveillance du respect des obligations par les investisseurs et frais de formation	34 830,25
Terminal Bloomberg	44 522,76
Total des dépenses	2 639 396,46
Total des actifs au 31/12/2018	1 864 146 951,62
Ratio global des dépenses	0,142%

Gestion des placements à la FAO

30. 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. La plus récente de ces études, réalisée fin 2018, a confirmé que le portefeuille de l'Organisation était très proche de la «frontière efficiente». Dans les conclusions de l'étude, il était proposé d'apporter des changements mineurs dans la répartition des actifs afin d'améliorer la performance possible sans accroître les niveaux de risque. Néanmoins, il faut régler certaines questions opérationnelles internes et surmonter certaines difficultés sur les marchés avant de pouvoir mettre en œuvre ces recommandations. Les résultats de l'étude sont en cours d'examen par le Comité des placements.

31. Les stratégies d'allocation des actifs à court terme sont établies en étroite collaboration avec la Banque mondiale, qui est le conseiller de la FAO pour les placements. Un examen effectué par la Banque mondiale en 2018 a montré que l'allongement de la durée globale de trois mois à six mois pourrait améliorer les rendements sans risque supplémentaire. La mise en œuvre de cette prolongation nécessiterait de modifier la stratégie d'investissement, et la direction générale étudie actuellement la question.

32. Comme indiqué aux paragraphes 30 et 31, les résultats des études portant sur l'allocation des actifs sont examinés par le Comité des placements de la FAO. Les recommandations finales sont soumises à l'approbation du Directeur général. 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).

33. 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 Caisse commune des pensions du personnel des Nations Unies, l'Université Cornell, la BRI et la Banque asiatique de développement.

34. La gestion des actifs 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 Banque mondiale prête son concours pour la sélection finale.

35. 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 des placements interne et à la direction générale. Il effectue régulièrement des visites d'inspection et, depuis 2017, des appels pour vérification trimestriels, auprès des gestionnaires externes et des dépositaires de titres.

36. 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 financier.