

Février 2013



منظمة الأغذية
والزراعة للأمم
المتحدة

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

COMITÉ FINANCIER

Cent quarante-huitième session

Rome, 18-22 mars 2013

Rapport sur les placements 2012

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

M. Aiman Hija

Directeur et Trésorier, Division des finances

Tél.: +39 06 5705 4676

Le tirage du présent document est limité pour réduire au maximum l'impact des méthodes de travail de la FAO sur l'environnement et contribuer à la neutralité climatique. Les délégués et observateurs sont priés d'apporter leur exemplaire personnel en séance et de ne pas demander de copies supplémentaires. La plupart des documents de réunion de la FAO sont disponibles sur l'Internet, à l'adresse www.fao.org.

RÉSUMÉ

- **Placements à long terme:** ce portefeuille d'un montant de 373 millions d'USD représente la valeur cumulée des avoirs mis de côté sur une période de plusieurs décennies pour financer la part des obligations liées au personnel incombant à l'Organisation, qui est de 1,252 milliard d'USD au 31 décembre 2012. 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 à la caisse de paiement des indemnités de licenciement. Les avoirs sont placés à 50 pour cent en actions et à 50 pour cent en titres à revenu fixe. En 2012, les résultats exceptionnels du portefeuille d'actions ont permis de réaliser un excellent rendement sur l'ensemble des placements à long terme, de 13,79 pour cent, contre 11,19 pour cent pour l'indice de référence.
- **Placements à court terme:** ce portefeuille de 850 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 détenus, et répartis entre cinq sociétés de gestion d'actifs spécialisées. En 2012, le rendement annuel de 0,27 pour cent enregistré s'explique par la persistance, tout au long de l'année, de taux d'intérêt proches de zéro 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 0,22 pour cent au rendement de l'indice de référence.
- **Gestion des placements:** la politique relative aux placements à court terme (dont le texte intégral figure à l'annexe 1) est établie en étroite collaboration avec le conseiller financier de l'Organisation, la Banque mondiale. Toutes les quelques années, un conseiller extérieur effectue une étude détaillée de la gestion de l'actif et du passif pour ce qui concerne les placements à long terme. La dernière en date s'est achevée fin décembre 2008. Les recommandations relatives à l'allocation des actifs sont examinées et analysées par le Comité interne des placements et par le Comité consultatif externe pour les placements, leur mise en application étant ensuite autorisée par le Directeur général.

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 prend note du Rapport sur les placements 2012.**

RAPPEL DES FAITS

1. Ce document est présenté 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.* »

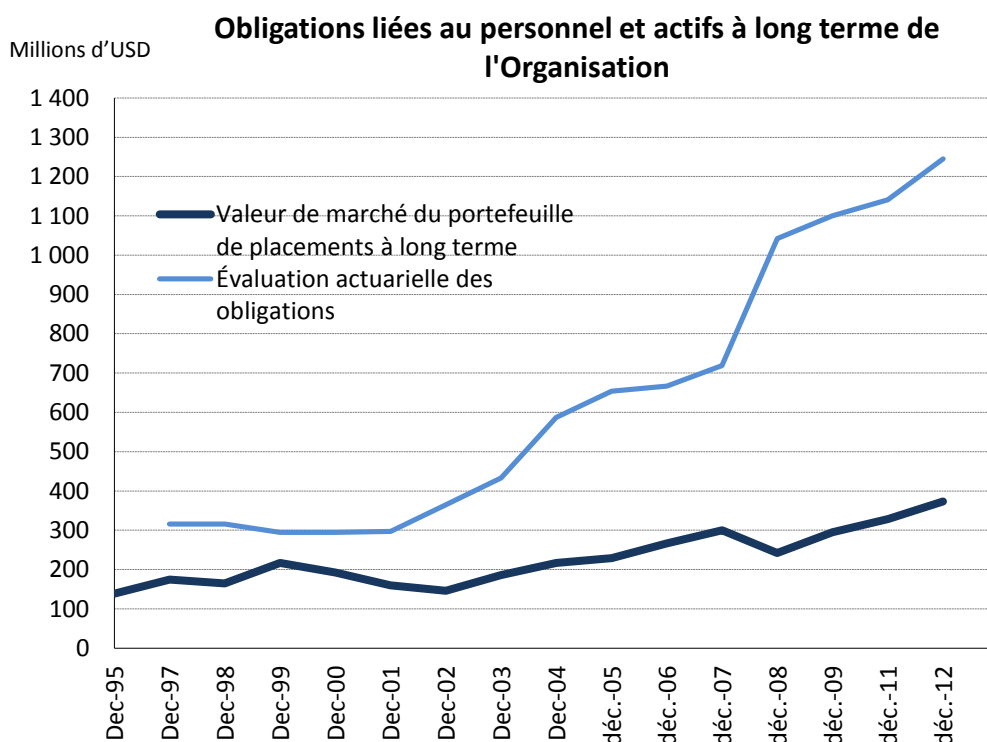
Placements à long terme

2. Le portefeuille de placements à long terme représente un 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 liées au personnel qui incombe à l'Organisation:

- 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.
- 2) Régime des indemnités pour cessation de service – conformément au principe de Fleming 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) Caisse de paiement des indemnités de licenciement – 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 retrace l'évolution de la valeur de marché et de la valeur d'achat du portefeuille de placements à long terme depuis 1995, comparé à l'évaluation actuarielle des obligations relatives au personnel (à partir de 1997).



5. Cette évaluation actuarielle est effectuée à chaque exercice biennal depuis 1996-97. La dernière en date, réalisée par une société spécialisée au 31 décembre 2012, a évalué la part incombant à l'Organisation dans le total des obligations liées au personnel à 1,252 milliard d'USD, en hausse par rapport à 2011 (1,144 milliard d'USD). Les obligations liées au personnel sont soumises à l'examen du Comité financier dans le document FC 148/5, *Évaluation actuarielle des obligations relatives au personnel – 2012*.

6. La dernière estimation actuarielle des obligations relatives au personnel comprend un montant de 1,062 milliard d'USD représentant les obligations liées à l'assurance-maladie après cessation de service. La Conférence a autorisé un financement biennal de cette couverture médicale à hauteur de 14,1 millions d'USD pour l'exercice 2012-2013, soit un montant inchangé par rapport à celui autorisé pour les exercices 2004-2005, 2006-2007, 2008-2009 et 2010-2011.

7. Le financement de l'assurance-maladie après cessation de service pour 2012-2013 a été évalué 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 prévus sont transférés en vue de leur placement à long terme au prorata des contributions effectivement reçues des Membres. En 2012, les sommes ainsi transférées se sont donc élevées à 1,221 million d'USD et 2,081 millions d'EUR.

8. Les avoirs sont placés pour 50 pour cent en actions et pour 50 pour cent en obligations. Au 31 décembre 2012, la répartition effective évaluée au prix du marché était la suivante:

2012 – Répartition des actifs du portefeuille de placements à long terme

Gestionnaire	% du portefeuille	Actifs
Actions		
PanAgora AM	50,40%	188 169 111,47
Placements à revenu fixe		
LGT AM	24,80%	92 592 546,33
FFTW AM	24,80%	92 593 654,91
TOTAL – Placements à revenu fixe		185 186 201,24
TOTAL – PORTEFEUILLE		373 355 313

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. Dans la mesure du possible, le rééquilibrage est effectué directement 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:

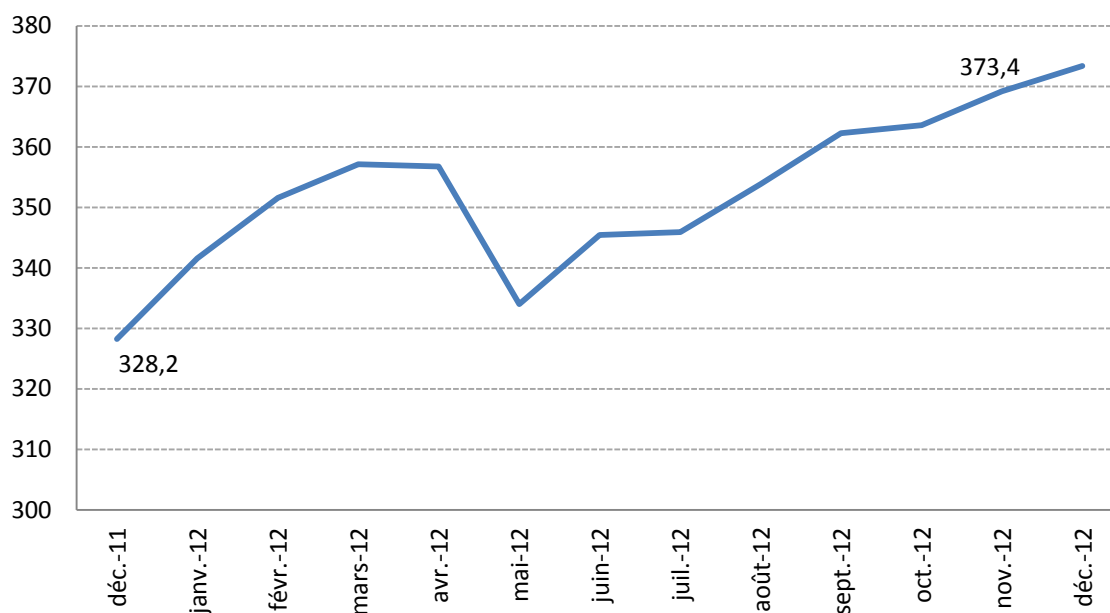
- pour le portefeuille d'actions, l'indice Morgan Stanley Capital International Inc All Country;
- pour le portefeuille de titres à revenu fixe, l'indice Barclays World Government Inflation Linked Bonds, à hauteur de 80 pour cent, et l'indice Merrill Lynch EMU Direct Government AAA Bonds, à hauteur de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

11. 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 financier de l'Organisation.

12. Le graphique ci-après présente l'évolution sur 2012 du portefeuille de placements à long terme.

2012 – Évolution de la valeur de marché du portefeuille à long terme

Millions d'USD



13. Les mouvements du portefeuille de placements à long terme enregistrés au cours de l'année sont récapitulés ci-après. Les valeurs libellées dans d'autres devises que l'USD ont été converties dans cette monnaie au taux de change en vigueur le 31 décembre 2012.

FLUX DE TRÉSORERIE 2012	Montants en USD
Valeur de marché au 31/12/2011	328 209 082,58
Variation nette des plus/moins-values latentes	32 742 450,40
Plus/Moins-values réalisées	2 800 575,29
Revenus, dividendes et intérêts	7 888 757,32
Frais de gestion, de garde et de conseil	- 2 278 681,37
Financement de l'assurance-maladie après cessation de service	3 945 713,98
Variation des produits à recevoir	47 414,61
Valeur de marché au 31/12/2012	373 355 313

- a) Il convient de souligner que les chiffres relatifs aux placements en actions sont exprimés en USD tandis que ceux des 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 2012, le rendement total, exprimé en USD, des placements à long terme a été de 13,79 pour cent, contre 11,19 pour cent pour le rendement indiciel de référence.

2012 – Résultats du portefeuille de placements à long terme

Actions en USD		
Gestionnaire	PanAgora AM	19,31%
Indice de référence	MSCI World	15,83%
Placements à revenu fixe en EUR		
Gestionnaire	Western AM et transition*	3,44%
	LGT AM*	1,66%
	FFTW AM*	1,63%
	TOTAL – Placements à revenu fixe	5,08%
Indice de référence	80 % de Barclays World Gov't Inflation Link'd + 20 % de Merrill Lynch EMU Direct Gov't AAA Bond	5,94%
Rendement total du portefeuille, en USD		
Rendement du portefeuille (moyenne pondérée des portefeuilles d'actions et de titres à revenu fixe)		13,79%
Rendement de référence (moyenne pondérée des rendements des indices de référence)		11,19%
Rendement excédentaire		2,60%

* Les résultats de Western AM ont été évalués jusqu'au 31/05/2012 (le chiffre comprend les rendements enregistrés au cours de la période de transition), c'est-à-dire jusqu'au désinvestissement au profit de LGT AM et de FFTW AM, dont les résultats ont été calculés à compter du 01/06/2012.

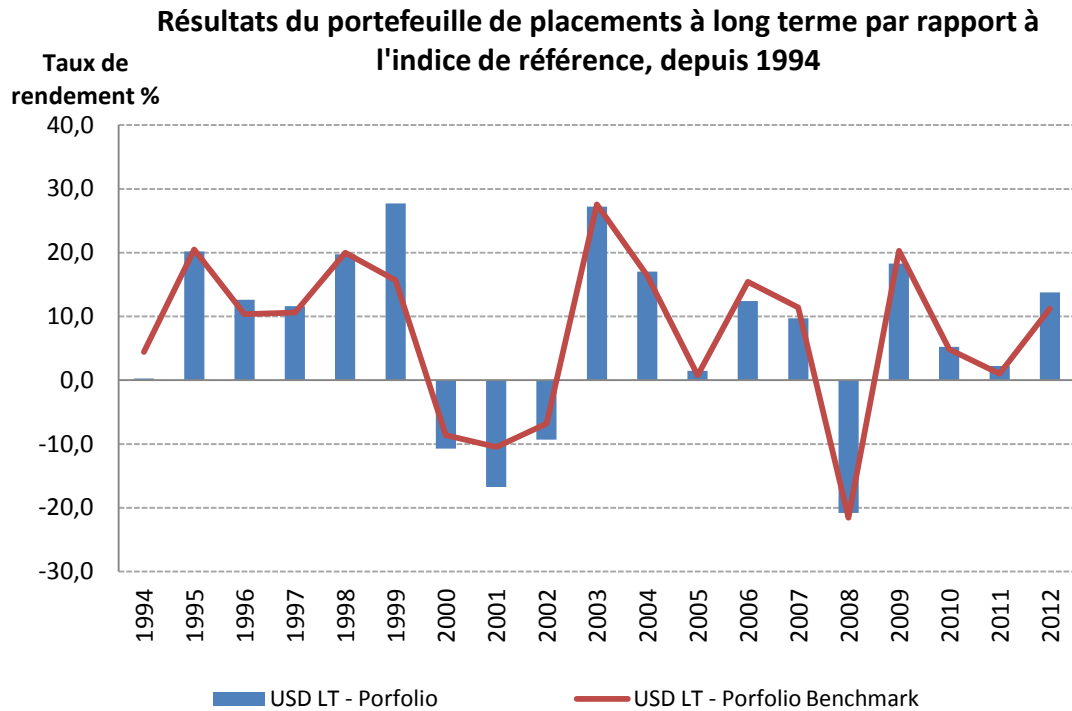
Notes:

Rendements des actions en USD

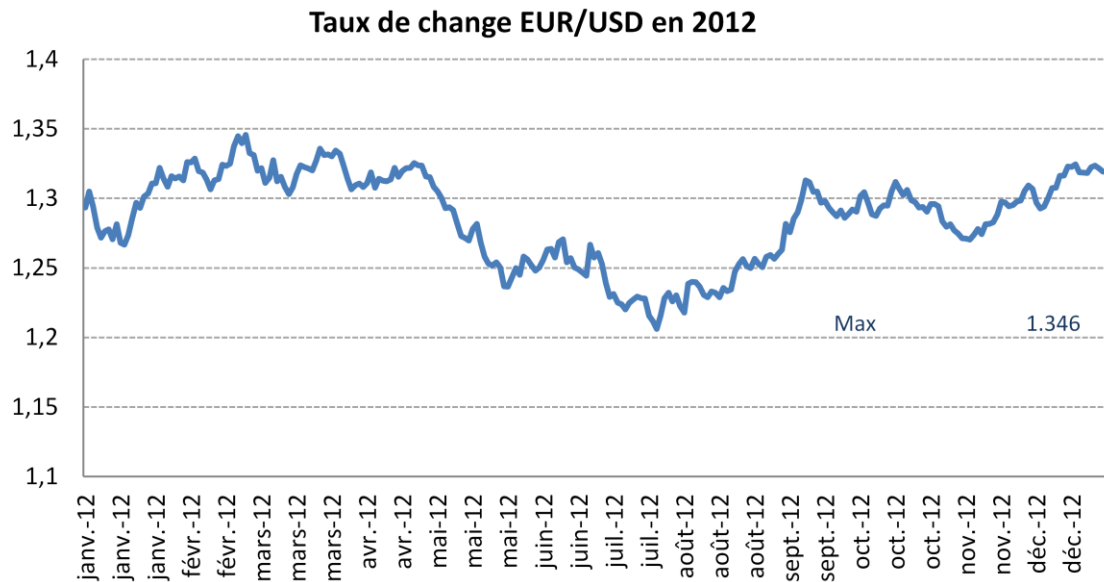
Rendements des titres à revenu fixe en EUR

Rendements totaux en USD

- b) Le graphique ci-après indique les résultats annuels du portefeuille de placements à long terme pour la période 1994-2012.



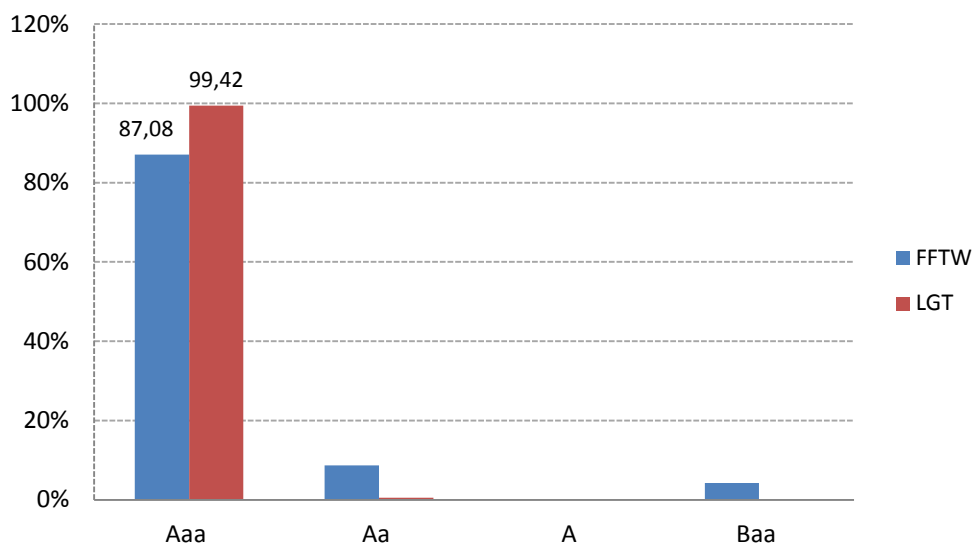
c) Le graphique ci-dessous présente les variations du taux de change USD/EUR en 2012. L'instabilité de ce taux a été moins marquée qu'au cours des années précédentes. Cependant, les variations du cours de l'EUR ont un effet direct sur les rendements calculés en USD.



Source: Bloomberg

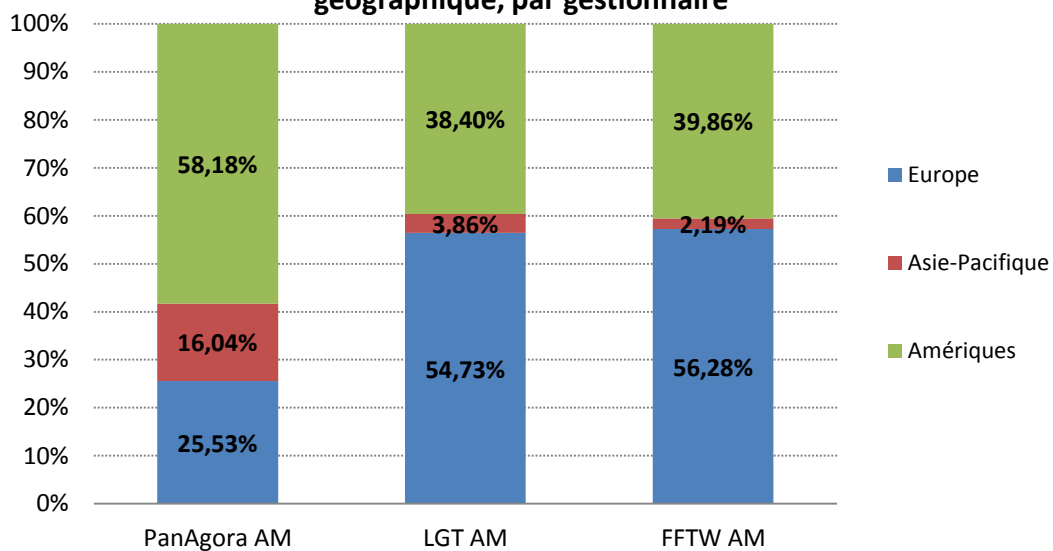
14. Le graphique ci-après présente la répartition des titres à revenu fixe du portefeuille à long terme, en fonction de la note de risque de solvabilité qui leur est attribuée. Pendant l'année, la proportion d'actifs classés AAA a augmenté, pour atteindre 94 pour cent, l'Organisation ayant continué d'abaisser le profil de risque de son portefeuille pour tenir compte de la persistance des conditions défavorables des marchés financiers.

Portefeuille à long terme de titres à revenu fixe – Risque de solvabilité d'après la notation de Moody

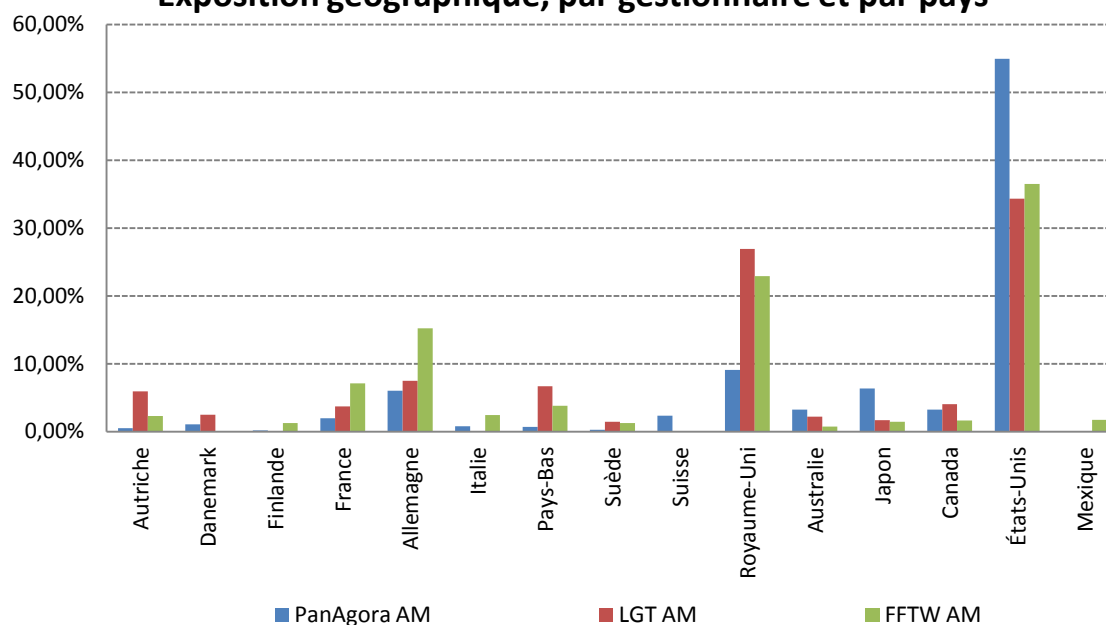


L'exposition géographique du portefeuille de placements à long terme est analysée ci-après. Les graphiques illustrent cette exposition des fonds par zone géographique et par pays. La part des pays européens périphériques est très limitée.

Portefeuille de placements à long terme – Exposition géographique, par gestionnaire



Portefeuille de placements à long terme – Exposition géographique, par gestionnaire et par pays



Placements à court terme

15. Le portefeuille des placements à court terme est essentiellement constitué des fonds gérés en fiducie en attendant d'être dépensés pour la mise en œuvre des projets, des liquidités représentant les 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 à la Banque des règlements internationaux.

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

	Au 31 décembre 2011	Au 31 décembre 2012
Wellington AM	182 549 630,00	183 014 678,34
NT Government Select Fund	171 925 600,00	1 532 341,26
HSBC – Fonds de liquidités en EUR	10 796 349,00	9 751 049,21
Banque des règlements internationaux	300 003 194,00	455 035 019,44
Banque mondiale	199 840 641,00	200 464 836,78
Total	865 115 414,00	849 797 925,03

16. En 2012, face à l'instabilité et à l'insécurité persistantes des marchés financiers, et à des taux d'intérêt très bas en USD, l'Organisation a maintenu ses consignes d'extrême prudence dans la gestion de ses actifs à court terme.

Plus précisément:

- a) 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 des titres d'organismes publics des États-Unis, ou garantis par celui-ci.
- b) 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 (capital et intérêts) par le Gouvernement des États-Unis ou par des organismes publics, des intermédiaires ou des entreprises parrainées par celui-ci.
- c) Fonds de liquidités HSBC 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 2012.
- d) BRI: le montant des dépôts à la BRI est resté élevé, compte tenu de l'excellente cote de crédit de l'institution, découlant de son intégration structurelle avec 50 banques centrales et autorités monétaires.
- e) 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 et officiels et d'organisations multilatérales, et dans des obligations émises par des banques ou d'autres institutions financières bien classées.

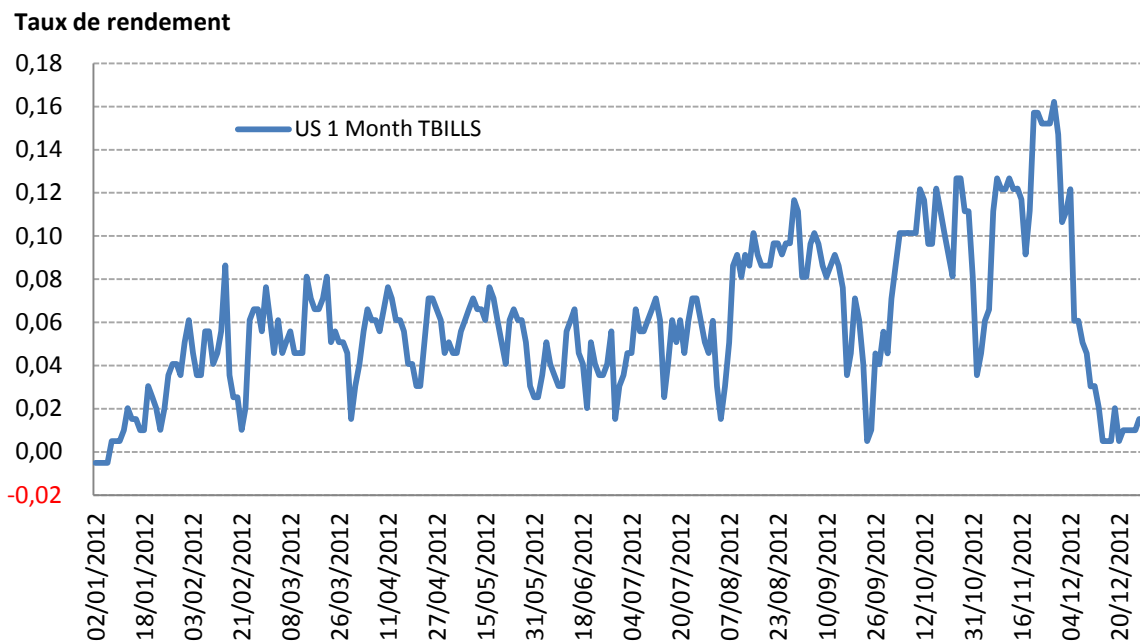
17. Du fait de ces mesures d'atténuation des risques, la majorité du portefeuille de placements à court terme de la FAO est actuellement investie dans des instruments à très faible risque.

18. En 2012, les résultats des portefeuilles à court terme ont donc clairement accusé l'impact des taux d'intérêt très bas versés sur ces placements à très faible risque en USD. Le rendement global a été de 0,27 pour cent sur l'année.

2012 – Résultats du portefeuille de placements à court terme

Gestion dynamique		
Gestionnaire	Wellington AM	0,42%
Indice de référence	Merrill Lynch-bons du Trésor des États-Unis à 3 mois	0,11%
Rendement excédentaire		0,31%
<hr/>		
Gestionnaire	Banque mondiale	0,54%
Indice de référence	BofA Merrill Lynch-billets et obligations du Trésor des États-Unis à 0-1 an	0,18%
Rendement excédentaire		0,36%
<hr/>		
Dépôts et fonds de liquidités		
Gestionnaire	HSBC – Fonds de liquidités	0,00%
	Northern Trust – Fonds de liquidités	0,01%
Institution	BRI	0,10%
Indice de référence	Bons du Trésor à 1 mois	0,05%
<hr/>		
Rendement total du portefeuille		
Rendement du portefeuille (moyenne pondérée)		0,27%
Indice de référence (bons du Trésor à 1 mois)		0,05%
Rendement excédentaire		0,22%

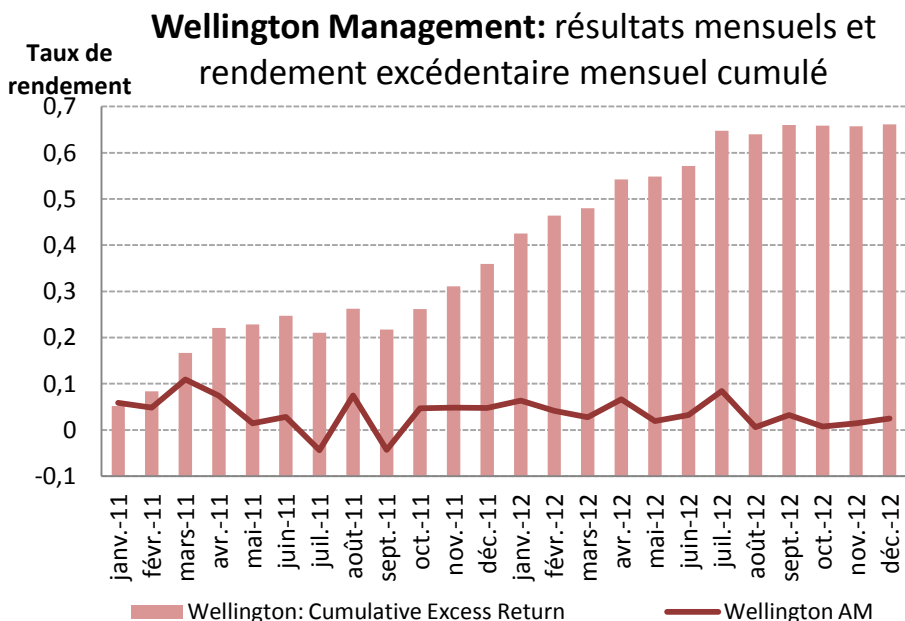
À titre de comparaison supplémentaire, le graphique ci-après présente l'évolution du rendement des bons du Trésor à 1 mois en 2012.



Rendements excédentaires et écart type du portefeuille de placements à court terme en 2012

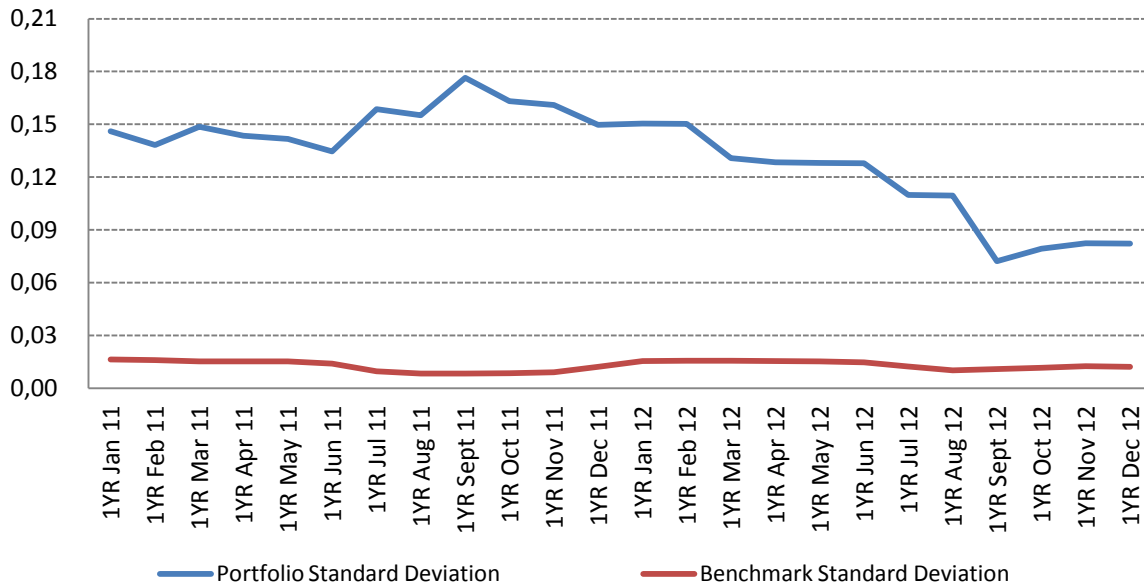
19. L'examen des placements à court terme comprend une analyse des rendements et de l'écart type obtenus par nos deux gestionnaires d'actifs à durée courte, Wellington Management et la Banque mondiale, comparé à l'indice de référence.

20. Les rendements mensuels et les rendements excédentaires mensuels cumulés sont représentés sur le graphique ci-après pour les deux dernières années, 2011 et 2012. Le graphique suivant illustre l'écart type du portefeuille par rapport à celui de son indice de référence.

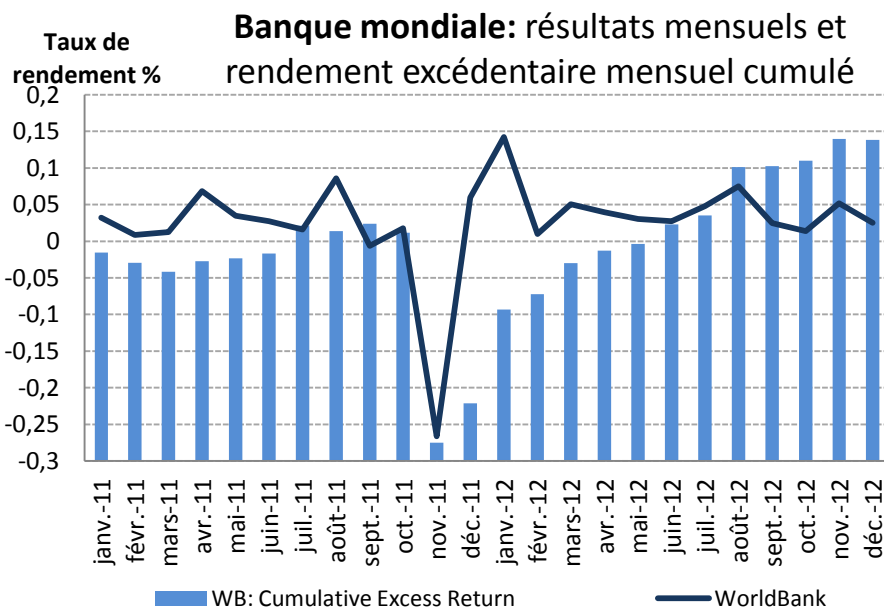


21. Sur ces deux années, Wellington a enregistré des rendements constamment excédentaires, dépassant son indice de référence presque chaque mois, pour atteindre un rendement excédentaire cumulé de 0,66 pour cent. Comme on le voit ci-après, l'écart type du portefeuille a également été relativement constant, se situant quelque 0,12 pour cent au-dessus de l'écart type de son indice de référence, Merrill Lynch-bons du Trésor des États-Unis à 3 mois.

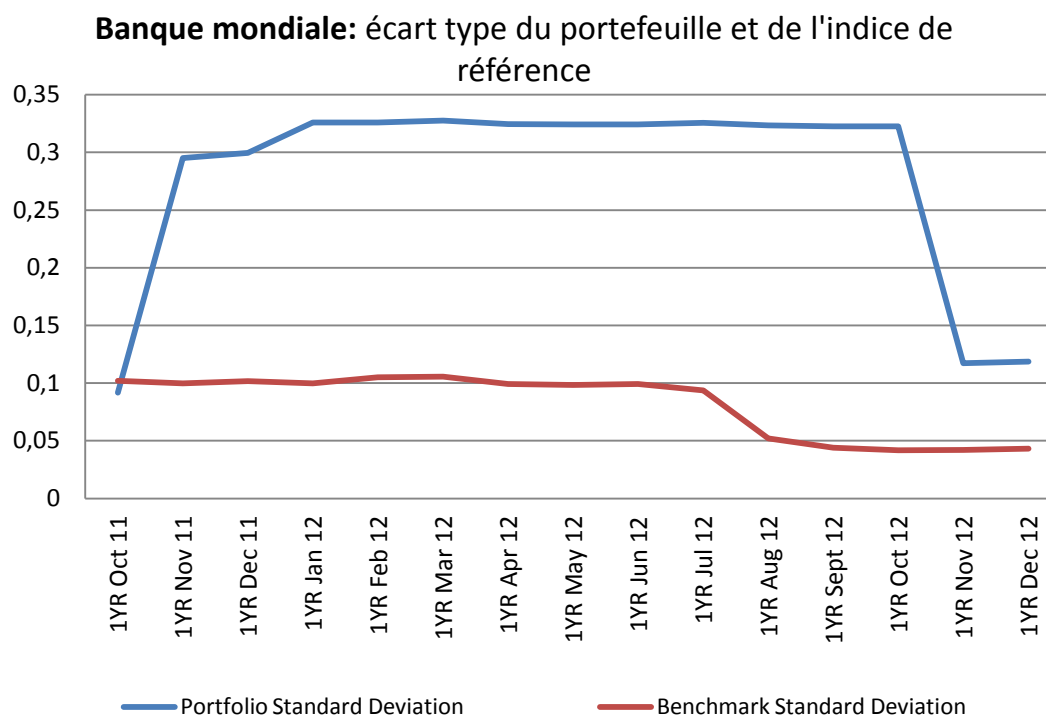
Wellington Management: écart type du portefeuille et de l'indice de référence



22. Le profil de rendement excédentaire du portefeuille géré par la Banque mondiale est moins régulier, car l'un des actifs, représentant 2,50 pour cent de la valeur de marché, soit 5 millions d'USD, a été déclassé en novembre 2011, faisant plonger les rendements du portefeuille. Ce dernier n'a retrouvé des rendements excédentaires que six mois plus tard, pour atteindre 0,15 pour cent au total sur les deux années, comme le montre le graphique ci-après.



23. Le déclassement de cet actif a également nui à l'écart type du portefeuille, qui s'est éloigné de celui de son indice de référence. Vers la fin de la période de deux ans, l'écart type est plus proche de celui de l'indice de référence, car les rendements se sont rapprochés de leur valeur moyenne, comme le montre le graphique ci-après.



Gestion des placements à la FAO

24. L'examen détaillé de l'allocation stratégique des actifs pour les placements à long terme est effectué par des sociétés spécialisées dans le cadre d'une étude de gestion de l'actif et du passif. Cet examen a lieu tous les cinq ans environ. Le dernier en date s'est achevé en décembre 2008.

25. 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.

26. Les résultats des études portant sur cette allocation 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 général chargé du Département des services internes (CS).

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 issus d'organisations telles que la Banque mondiale, le Fonds monétaire international, la Banque des règlements internationaux et la Banque africaine de développement. La Banque mondiale fait également fonction de conseiller technique de l'Organisation pour les placements.

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

29. Le contrôle au jour le jour de ces gestionnaires externes, y compris la surveillance quotidienne du respect des directives qu'ils ont reçues, est confié à la Sous-division de la trésorerie de la Division des finances de l'Organisation. Le Service de la trésorerie soumet des rapports réguliers au Directeur des finances, au Comité interne des placements et à la direction générale. La Division des finances effectue des visites d'inspection annuelles auprès des gestionnaires externes des actifs et des dépositaires des titres.

30. Les derniers détails concernant l'ajout d'un fonctionnaire du cadre organique, approuvé par le Comité financier à sa cent quarantième session (document CL 143/8), ont été réglés en octobre 2012.

31. Enfin, un rapport détaillé sur les placements de la FAO est soumis chaque année au Comité financier. Il peut être consulté sur le site Web de ce dernier.

32. On trouvera la Politique en matière de placements (placements à court terme) à l'annexe.

Dépenses de placement

33. Le rapport entre les dépenses et les placements a légèrement augmenté, tant en pourcentage qu'en valeur réelle, passant de 0,17 pour cent en 2011 à 0,23 pour cent en 2012.

Cette hausse modeste est essentiellement due aux excellents résultats du portefeuille de placements à long terme géré par PanAgora Asset Management. Les frais de gestion nettement plus importants pour l'année comprenaient une commission de résultats liée au rendement excédentaire exceptionnel obtenu par le gestionnaire.

Le montant total des avoirs placés a légèrement augmenté, passant de 1,193 milliard d'USD en 2011 à 1,223 milliard USD en 2012.

Services fournis en matière de placements	2012 – Dépenses en USD
Frais de gestion, de garde et de conseil	2 278 681,37
Personnel de trésorerie (trois postes du cadre organique)	493 746,00
Terminal Bloomberg	19 760,70
Réunions du Comité consultatif pour les placements	20 288,00
Réunions annuelles sur le respect de leurs obligations par les investisseurs, formation en matière de trésorerie	-
Total des dépenses	2 812 476,07
Total des avoirs placés	1 223 153 237,84
Taux de dépenses	0,23%

FAO, Rome

Politique en matière de placements (placements à court terme)

Objet

La présente politique a pour objet de définir les principes et les grandes lignes concernant le placement des fonds confiés à la FAO (ci-après « l'Organisation ») qui ne sont pas immédiatement nécessaires pour l'exécution du programme (« placements à court terme »). Les ressources financières correspondant au fonds des prestations dues au personnel seront placées séparément, suivant les recommandations formulées dans l'étude de gestion de l'actif et du passif qui sera conduite régulièrement, à savoir au moins une fois tous les six ans.

Autorité

La politique en matière de placement est régie par le paragraphe 9.1 de l'article IX du Règlement financier, qui prévoit 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 composé de trois membres au moins et de cinq membres au plus désignés par le Directeur général parmi des personnes extérieures à l'Organisation possédant une expérience approfondie du secteur financier. Le placement des sommes figurant au crédit de fonds fiduciaires, de comptes de réserve ou de comptes spéciaux sera soumis aux directives de l'autorité compétente ».

Objectifs

L'objectif primordial de la politique de placement 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: i) sécurité du principal, ii) liquidité et iii) taux de rendement. Les placements sont tous évalués sur la base de la valeur de marché, conformément aux normes comptables admises au plan international.

Horizon de placement

L'horizon de placement d'un portefeuille donné peut être considéré comme la durée ou la période minimale sur laquelle le taux de rendement du portefeuille ou l'évolution de sa valeur de marché ont une importance significative pour l'Organisation et ses organes directeurs. Les paramètres de tolérance aux risques sont habituellement exprimés par référence à l'horizon de placement indiqué.

Ainsi, l'horizon de placement pour le portefeuille de l'ensemble des placements à court terme est de six mois, car la FAO affecte tous les mois le produit latent du placement des soldes des fonds fiduciaires (qui constituent la majorité des soldes dans le portefeuille des placements à court terme), calculé à l'aide d'un taux de référence prudent, avant de procéder à un ajustement semestriel fondé sur les rendements effectivement obtenus.

Tolérance au risque

La tolérance au risque de l'Organisation, pour l'ensemble du portefeuille des placements à court terme, est exprimée comme une probabilité négligeable de rendement négatif à l'horizon de placement de six mois indiqué. Ceci répond à la nécessité opérationnelle de réduire à un niveau minimal la probabilité de rendement négatif sur un intervalle de six mois, 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.

Tranches du portefeuille et indices de référence

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

La tranche DL (liquidité quotidienne) n'a pas d'indice de référence et est placée dans des produits financiers à 1-7 jours se référant au Libor.

La tranche ML (liquidité mensuelle) est suivie en référence à l'indice BofA Merrill Lynch-bons du Trésor des États-Unis à un mois, et est placée dans des titres émis ou garantis par le Gouvernement des États-Unis, ou déposée auprès de la Banque des règlements internationaux (BRI).

La tranche 3 ML (durée de trois mois) est suivie en référence à l'indice BofA Merrill Lynch-bons du Trésor des États-Unis à trois mois, et est placée dans des titres émis ou garantis par le Gouvernement des États-Unis ou par des administrations publiques des États-Unis. Cette tranche est administrée par un ou plusieurs gestionnaires externes chargés des placements.

La tranche 6 ML (durée de six mois) est suivie en référence à l'indice BofA Merrill Lynch-billets et obligations du Trésor des États-Unis à 0-1 an, et est 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. Cette tranche est administrée par un ou plusieurs gestionnaires externes chargés des placements.

Composition et rééquilibrage des différentes tranches

Le chef de la Sous-division des opérations de trésorerie est chargé de présenter des propositions concernant la composition et le montant des tranches du portefeuille au Comité des placements. Le Directeur général fixe la composition des tranches du portefeuille de placements à court terme sur la base des recommandations du Comité des placements. Le chef de la Sous-division des opérations de trésorerie rééquilibre périodiquement les différentes tranches du portefeuille, selon les besoins, en veillant à rester dans les limites de tolérance de l'Organisation aux risques.

Responsabilités des gestionnaires externes chargés des placements

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 de suivre les directives et d'atteindre les objectifs de placement stipulés dans le contrat.

Évaluation des résultats des gestionnaires externes chargés des placements

Les résultats des gestionnaires externes chargés des placements sont évalués à l'aune de l'indice de référence et du rendement excédentaire fixé comme objectif, tel que spécifié dans le contrat. En particulier, les principaux critères d'évaluation sont les suivants:

- 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; et
- 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).

Rupture du contrat des gestionnaires externes chargés des placements

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

- si l'une quelconque des mesures indiquées dans le contrat n'a pas été prise;
- si les résultats visés indiqués dans le contrat n'ont pas été atteints;

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

Responsabilités du dépositaire général

Sous réserve des dispositions du contrat qui le lie à l'Organisation, le dépositaire général a pour responsabilité 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 et la rédaction de rapports sur le respect des normes fixées, selon les besoins qui auront été définis par l'Organisation.

Révision périodique de l'allocation stratégique des actifs et des indices de référence

L'allocation stratégique des actifs aux différentes tranches et leurs indices de référence sont soumis à une révision périodique ayant pour objet de garantir leur cohérence avec les paramètres de tolérance aux risques indiqués au paragraphe 5, notamment en cas de changement important de la conjoncture et, en particulier, du niveau des taux d'intérêt.

Révision périodique de la politique en matière de placements et des paramètres de tolérance aux risques

La structure globale par tranches du portefeuille de placements à court terme et les paramètres de tolérance aux risques indiqués à la section « Tolérance au risque » sont revus tous les 3 à 5 ans au minimum, de sorte que l'ensemble des politiques en matière de placement reflètent comme il convient l'évolution de la mission et des activités de l'Organisation.

Application et directives

Le Comité des placements est tenu de veiller à ce que des procédures et directives opérationnelles appropriées soient établies et approuvées conformément à la présente politique.