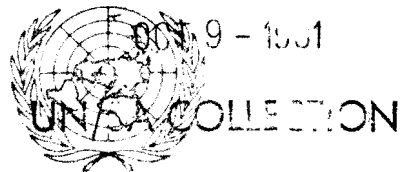


NATIONS UNIES

UN LIBRARY



ASSEMBLEE
GENERALE



Distr.
GENERALE
A/C.5/36/12
6 octobre 1981
FRANCAIS
ORIGINAL : ANGLAIS

Trente-sixième session
CINQUIEME COMMISSION
Point 109 de l'ordre du jour

REGIME DES PENSIONS DES NATIONS UNIES

Placements de la Caisse commune des pensions du personnel des
Nations Unies

Rapport du Secrétaire général

1. Le Secrétaire général soumet ci-après son rapport annuel sur la gestion des placements de la Caisse commune des pensions du personnel des Nations Unies. Comme les années précédentes, le rapport passe en revue la politique des placements suivie pour la gestion de la Caisse, fournit des informations sur les placements, la diversification du portefeuille et le taux de rendement des placements et récapitule les progrès réalisés dans l'application des résolutions de l'Assemblée générale sur les placements de la Caisse.

A. Le marché des valeurs pour l'exercice 1980/81 et la stratégie
des placements

2. Au cours de l'exercice terminé le 31 mars 1981 (date traditionnellement retenue pour faire rapport au Comité mixte), la situation financière a été caractérisée par le maintien de taux d'inflation élevés, la hausse des taux d'intérêt et l'instabilité des marchés monétaires. Malgré ces difficultés, la Caisse a réussi à obtenir dans l'ensemble des résultats satisfaisants. Etant donné la structure de la Caisse - qui détient des valeurs à revenu variable, des obligations, des valeurs immobilières et, en permanence, des fonds placés à court terme - on a brièvement récapitulé dans les paragraphes qui suivent l'évolution des conditions du marché pour chacun de ces types de placements et les mesures prises en conséquence par le Secrétaire général.

3. En ce qui concerne les valeurs à revenu variable, de nombreux marchés ont enregistré un point culminant avant de subir un léger recul par suite de la réalisation des bénéfiques. Les résultats obtenus sur plusieurs marchés où la Caisse détient des avoirs substantiels - et dont l'importance avait été soulignée dans la stratégie des placements - ont été particulièrement satisfaisants. Par exemple, le marché des Etats-Unis a enregistré une hausse de plus de 30 p. 100, le marché japonais de plus de 40 p. 100, le marché de Singapour de plus de 90 p. 100 et le marché australien de près de 40 p. 100. Les marchés qui se sont le moins bien comportés ont généralement été les marchés européens où la Caisse avait eu tendance à diminuer ses placements depuis quelques années.

4. En ce qui concerne les obligations, les principaux marchés ont continué d'être instables. Les marchés des obligations en dollars des Etats-Unis ont été particulièrement déprimés au début de la période, se sont raffermis pendant quelques mois, et ont ensuite enregistré un recul constant assorti d'une unique et brève reprise vers décembre 1980. Sur les autres marchés monétaires, les obligations se sont comportées de manière analogue et étaient faibles à la fin de mars 1981. Durant l'année, les marchés monétaires ont été caractérisés, notamment, par l'influence dominante des modifications des taux d'intérêt aux Etats-Unis et la fermeté consécutive du dollar des Etats-Unis, qui a entraîné à son tour un affaiblissement de la valeur du portefeuille d'obligations non américaines. Les marchés des obligations et les monnaies de la République fédérale d'Allemagne, des Pays-Bas et de la Suisse ont été particulièrement faibles, mais cette situation avait été anticipée dans une certaine mesure et on en avait tenu compte dans la tactique des placements qui faisait une large place aux obligations à court terme tandis que la part des fonds placés en devises au début de l'exercice était légèrement réduite. La portée des conséquences de la faiblesse des marchés des obligations et des devises a de plus été atténuée par le fait qu'au 1er avril 1980 - c'est-à-dire le premier jour de la période sur laquelle porte le présent rapport et en conséquence la date de référence - on a également enregistré un raffermissement temporaire du dollar des Etats-Unis. Pour toutes ces raisons, et malgré l'existence de conditions peu satisfaisantes, le rendement des obligations a représenté au total 12,5 p. 100.

5. Durant l'exercice, on a continué d'accroître régulièrement les placements en valeurs immobilières, encore que la proportion de ces placements par rapport à la valeur en bourse de la totalité des avoirs de la Caisse n'ait pas été modifiée. Les marchés immobiliers sont demeurés fermes et les placements de la Caisse ont donné des résultats satisfaisants.

6. Il avait été indiqué un an auparavant qu'en raison de l'incertitude générale qui existait à l'époque, on avait laissé s'accumuler une part importante des rentrées de la Caisse en placements à court terme pour constituer des réserves. Cette politique de constitution de réserves a été poursuivie jusqu'au début de l'exercice considéré mais a été modifiée par la suite lorsque les placements dans certains secteurs sont devenus plus intéressants.

7. La diversification des types de placements continue d'être l'un des principes importants de la gestion des avoirs de la Caisse. Il s'agit de l'un des critères essentiels d'une saine gestion, qui renforce la sécurité des placements, réduit les fluctuations du rendement des placements et a effectivement permis d'accroître le rendement des placements à long terme. Dans la pratique, une des difficultés qui fait obstacle à une politique souple de diversification tient au volume des avoirs de la Caisse, qui ne se prête guère à ce que la composition du portefeuille de la Caisse soit profondément remaniée dans de brefs délais. Sur le plan concret, il s'ensuit que les modifications dans la composition des avoirs de la Caisse ne se font pas au jour le jour, ni même d'un mois sur l'autre, mais sont le résultat de décisions de réinvestissement (ou de désinvestissement) mûrement pesées, dont les effets se font sentir à long terme. Sous réserve de ces difficultés pratiques, la diversification du portefeuille de la Caisse s'opère en fonction des jugements portés quant à l'intérêt que présentent, respectivement, les valeurs à revenu variable, les valeurs à revenu fixe, les placements à court terme et les valeurs immobilières.

C'est ainsi que durant l'exercice considéré, on a tout d'abord fait une large place aux valeurs à revenu variable, mais certains des bénéficiaires provenant de ces valeurs ont été réalisés ultérieurement. A la clôture de l'exercice, on commençait à s'écarter des valeurs à revenu variable au profit des obligations, de manière à tirer parti de la faiblesse apparemment excessive de certains marchés des obligations et de certaines monnaies. Cette stratégie a continué d'être appliquée pendant l'exercice en cours.

8. Comme il ressort des indications qui précèdent, certaines des modifications intervenues dans la répartition des avoirs de la Caisse durant l'exercice considéré sont imputables aux fluctuations de la valeur en bourse de certaines valeurs. Mais en outre, la tendance ces quelques dernières années à faire une place de plus en plus large aux valeurs à revenu fixe a été interrompue, car les valeurs à revenu variable étaient devenues relativement bon marché par rapport au passé, ce qui permettait donc d'obtenir à moyen terme des taux de rendement plus élevés que les valeurs à revenu fixe. En outre, la possibilité de taux d'intérêt plus élevés montrait que les prix des obligations pouvaient subir le contrecoup d'une baisse et seraient plus instables que par le passé. En conséquence, la proportion des placements en valeurs à revenu variable a été portée à 57 p. 100 de l'ensemble du portefeuille de la Caisse, contre 50 p. 100 au 31 mars 1980, tandis que les placements en valeurs à revenu fixe ont été ramenés de 36 à 33 p. 100. La proportion des valeurs immobilières est demeurée d'environ 6 p. 100. Pour les raisons indiquées au paragraphe 6 ci-dessus, les placements à court terme sont tombés de 8 p. 100 à 4 p. 100 du portefeuille.

9. La diversification des placements quant aux régions géographiques et aux monnaies dans lesquelles ils sont effectués est tout aussi importante que la diversification selon le type de valeurs, en particulier dans le cas de la Caisse qui, par rapport à la plupart des autres caisses des pensions, a un caractère nettement international. Au 31 mars 1981, 55 p. 100 des placements à long terme de la Caisse (soit 1 321 millions de dollars des Etats-Unis) étaient effectués hors des Etats-Unis, contre 56 p. 100 un an auparavant. Comme sur ce montant 322 millions de dollars étaient placés dans des valeurs libellées en dollars des Etats-Unis, la proportion de l'ensemble des avoirs de la Caisse (y compris les placements à court terme) libellés dans des monnaies autres que le dollar représentait 1 004 millions de dollars des Etats-Unis, soit 40 p. 100. Au 31 mars 1981, la Caisse avait effectué des placements dans 43 pays, dont 19 pays en développement. Elle avait aussi effectué des placements importants dans des grandes banques de développement mondiales et régionales. Des informations plus détaillées concernant les placements dans des valeurs liées au développement sont fournies aux paragraphes 13 et 17 ci-dessous ainsi que dans l'annexe.

10. En ce qui concerne la proportion des valeurs à revenu variable dans le portefeuille de la Caisse, on constate une diversification croissante des placements sur le plan international. En 1960, seulement 3 p. 100 des valeurs à revenu variable étaient placés hors des Etats-Unis alors qu'au 31 mars 1981, 43 p. 100 des valeurs à revenu variable (soit l'équivalent de 616 millions de dollars des Etats-Unis) étaient placés hors des Etats-Unis: les placements effectués dans des valeurs à revenu variable se répartissaient entre 15 marchés des valeurs et 18 monnaies différentes.

/...

11. Cette politique bien établie de diversification internationale tient compte des vœux du Comité mixte et de l'Assemblée générale 1/, et est appuyée et encouragée par le Comité des placements. La diversification est une garantie de prudence et offre un moyen d'assurer le rendement optimal des placements à long terme. A court terme, il est certain que si l'on concentrait au maximum les placements de la Caisse dans un type de valeurs déterminé ou dans telle ou telle région géographique, on pourrait obtenir un taux élevé de rendement, mais on risquerait tout aussi bien d'encourir des pertes désastreuses. Une politique mûrement réfléchie de diversification internationale représente donc un moyen important de réduire les risques qui s'attachent aux fluctuations inévitables et en partie imprévisibles des monnaies et des prix sur les différents marchés et offre la possibilité d'obtenir un taux élevé de rendement.

B. Application des résolutions de l'Assemblée générale

12. L'Assemblée générale a prié le Secrétaire général de faire en sorte que, sous réserve des critères adoptés, les efforts soient poursuivis en vue d'effectuer, dans toute la mesure du possible, des placements dans les pays en développement, en particulier en Afrique, en réinvestissant le produit de la vente de titres de sociétés transnationales 2/.

a) Placements dans les pays en développement

13. Les placements dans des titres liés aux activités de développement ont continué à augmenter, qu'il s'agisse de leur valeur absolue ou de la part qu'ils représentent dans l'ensemble du portefeuille. Au 30 juin 1981, ces placements s'élevaient à 392 millions de dollars, contre 306 millions de dollars un an auparavant, soit une augmentation de 28 p. 100. La proportion que représentent ces placements est passée de 16 à 18 p. 100 du total des avoirs de la Caisse. Une part considérable des rentrées de la Caisse a été consacrée à l'achat d'obligations liées au développement: celles-ci représentaient, au 30 juin 1981, 366 millions de dollars contre 300 millions de dollars un an auparavant, leur part dans l'ensemble des obligations du portefeuille passant pendant la même période de 35 à 37 p. 100. Les fonds placés directement dans des pays en développement, qu'il convient de distinguer des fonds placés auprès de banques régionales de développement, se chiffraient au 30 juin 1981 à 133 millions de dollars, contre 81 millions une année auparavant. De nouveaux placements ont été effectués en Indonésie, à la Jamaïque, au Kenya, au Panama, en Thaïlande et au Zimbabwe.

14. La question de l'accroissement des placements en Afrique continue à retenir toute l'attention. En mars 1981, une nouvelle lettre a été adressée à tous les Gouvernements africains membres de l'Organisation de l'unité africaine, afin d'obtenir des renseignements complémentaires ainsi qu'une assistance en vue de trouver des possibilités de placements qui satisfassent aux critères établis par l'Assemblée générale en la matière. En outre, une liaison a été établie avec la Banque mondiale et le Fonds monétaire international ainsi que des sources privées, de façon à explorer de nouvelles possibilités.

1/ Résolution 35/216 A de l'Assemblée générale, du 17 décembre 1980.

2/ Résolution 35/216 de l'Assemblée générale, en date du 17 décembre 1980, et résolutions antérieures citées dans cette résolution.

15. Les placements de la Caisse en Afrique sont passés de 24 millions de dollars au 30 juin 1980 à 30,3 millions de dollars au 30 juin 1981. Les efforts faits pour accélérer les placements en Afrique continuent à se heurter à deux obstacles importants, dont il avait également été fait mention dans le rapport de l'an dernier. D'une part, en raison des taux élevés d'intérêt, les Gouvernements africains - et ils ne sont d'ailleurs pas les seuls - ont continué à juger peu intéressants les marchés internationaux des obligations en tant que source de financement, d'où la très petite quantité de titres émis en souscription publique sur ces marchés pendant l'année considérée. D'autre part, bien qu'il existe dans certains pays africains des marchés financiers nationaux, il est difficile à des investisseurs étrangers tels que la Caisse des pensions d'effectuer des placements sur ces marchés, en raison des restrictions existantes. En dépit de ces difficultés, on pense que lorsque la situation s'améliorera sur les marchés financiers internationaux, un plus grand nombre d'obligations seront émises en souscription publique par les Gouvernements africains. Les fonctionnaires chargés des placements et les conseillers continueront à suivre de près ces aspects de la question ainsi que toutes autres possibilités qui permettraient une progression plus rapide des placements à des conditions qui satisfassent aux critères de la Caisse à cet égard.

16. Les efforts faits pour accroître les placements de la Caisse dans les pays en développement ne se limitent pas aux valeurs à revenu fixe : on s'efforce également de trouver des valeurs à revenu variable qui soient suffisamment négociables et remplissent les conditions requises en matière de sécurité et de convertibilité. Pendant l'année considérée, la Caisse a effectué des placements dans des valeurs à revenu variable en Malaisie, au Mexique, en Papouasie Nouvelle-Guinée et à Singapour. La possibilité d'effectuer de nouveaux placements de ce type dans d'autres pays en développement est examinée de près.

17. Les fonctionnaires chargés des placements ont coopéré avec la Banque mondiale et deux très importants groupes de garantie afin de faciliter la mise en place d'un nouveau mécanisme de placement grâce auquel des fonds ont été placés sur le marché mexicain des valeurs à revenu variable. Ce mécanisme, qui a été mis au point au cours des trois années écoulées, peut être servir d'exemple pour des opérations analogues dans d'autres pays tout en permettant d'éviter l'accroissement très important des frais de gestion qu'entraînerait un changement de politique en faveur des placements directs.

b) Placements dans les sociétés transnationales

18. La vente de titres de sociétés transnationales et le réinvestissement du produit de la vente de ces titres soulèvent des difficultés particulières qui ont été exposées dans le rapport de l'an dernier et peuvent se résumer comme suit. En premier lieu, l'absence de définition claire ou officiellement acceptée de ce qu'est une société transnationale pose des difficultés lorsqu'il s'agit de cerner le problème. Deuxièmement, de nombreuses sociétés de pays en développement cherchent à participer à des activités internationales et nombre de pays en développement encouragent les sociétés internationales à investir chez eux et à contribuer au développement de leur économie. Troisièmement, presque tous les secteurs des activités économiques qui offrent des possibilités de placements avantageux ont des liens avec les milieux d'affaires internationaux et si l'on évitait de faire des placements dans les sociétés de ces secteurs, on limiterait considérablement

les opérations de la Caisse. Si la Caisse n'investissait dans aucune société ayant des activités internationales, les seules sociétés dans lesquelles elle pourrait faire des placements seraient, d'une manière générale, les petites sociétés qui n'ont pas étendu leurs activités au-delà des frontières de leur propre pays. En fait, ce sont dans une large mesure les placements effectués dans les sociétés transnationales qui ont donné les meilleurs résultats du point de vue du rendement des placements, dont il est question à la section C ci-après. Quatrièmement, compte tenu de ce qui précède, la Caisse ne pourrait céder une part importante des titres qu'elle détient sans entraîner des bouleversements et, probablement, subir des pertes. Cinquièmement, étant donné l'apport de fonds nouveaux dont bénéficie constamment la Caisse, l'accroissement des placements dans les pays en développement n'implique pas nécessairement l'obligation de vendre une partie des titres détenus.

19. Dans ces conditions, on continue à penser que les mesures prises pendant l'année considérée satisfont aux critères de prudence et d'équilibre établis par l'Assemblée générale lorsqu'elle a prié le Secrétaire général de poursuivre ses efforts dans toute la mesure du possible ... compte dûment tenu des critères de sécurité, de rentabilité, de liquidité et de convertibilité".

C. Les placements de la Caisse

20. Il y a une trentaine d'années, le montant total des avoirs de la Caisse au prix d'achat représentait moins de 10 millions de dollars des Etats-Unis, alors qu'à la fin de l'année civile 1980, il atteignait 2 milliards 54 millions de dollars. Comme il a été indiqué par le passé, cette augmentation résultait des trois facteurs suivants, par ordre d'importance : les contributions moins les prestations servies, le réinvestissement des intérêts et des dividendes et les gains nets en capital sur les valeurs réalisées. En 1950, le montant net des cotisations se chiffrait à 5,9 millions de dollars et le montant des dividendes et des intérêts à 200 millions de dollars. Pour l'année 1980, le montant net des cotisations disponibles aux fins de placement avait atteint 121,3 millions de dollars, tandis que les intérêts et les dividendes s'élevaient à 144,6 millions de dollars. Les gains nets en capital sur les valeurs réalisées en 1980 se chiffraient à 21 millions de dollars. Après déduction des frais de gestion des placements, soit 2,4 millions de dollars, le montant net disponible aux fins de placement pendant l'année 1980 s'élevait à 284,5 millions de dollars, ce qui représentait une augmentation de 16 p. 100 par rapport au chiffre équivalent de 1979.

21. Pour le calcul du rendement des placements, il est tenu compte des dividendes et des intérêts perçus, des gains ou pertes en capital sur les valeurs réalisées et de l'appréciation ou de la dépréciation du capital non réalisé. Tandis que la perte ou le gain en capital sur les valeurs réalisées correspond à la différence entre le coût du placement et le montant net effectivement reçu lors de la vente, le gain ou la perte sur les valeurs non réalisées est mesuré par la différence entre le coût du placement et la valeur en bourse des titres (ou leur prix de vente estimé) à la date retenue pour l'évaluation de la Caisse. Les gains en capital sur les valeurs non réalisées, comme sur les valeurs réalisées, peuvent varier sensiblement d'une année à l'autre, étant donné que la valeur en bourse des titres dépend d'un grand nombre de variables fluctuantes. Le rendement des placements

obtenu sur une période donnée dépend donc de nombreux facteurs, notamment de la place qu'occupent les divers types de placements dans l'ensemble du portefeuille, des pays et des monnaies dans lesquels les fonds sont placés, du choix des valeurs et, surtout, de la conjoncture. La Caisse ne peut être totalement à l'abri des fortes oscillations qu'enregistrent les valeurs des placements, mais sa diversification a contribué à amortir les répercussions des fluctuations irrégulières des marchés financiers.

22. On a fait observer à maintes reprises par le passé que le rendement des placements est calculé chaque fois sur la période relativement courte d'une année. En raison de l'instabilité des marchés des valeurs à court terme, il faut donc faire preuve de circonspection en interprétant les résultats à court terme et en tirant des conclusions de ces chiffres, qu'ils soient élevés ou faibles, lorsqu'il s'agit d'évaluer le rendement des placements d'une caisse qui opère à long terme comme la Caisse commune des pensions du personnel des Nations Unies.

23. Cette remarque a été faite l'an dernier, compte tenu du rendement - décevant à première vue - de moins 0,39 p. 100 et il reste tout aussi valable cette année, où le taux de rendement a été plus élevé que jamais : pour les 12 mois terminés le 31 mars 1981, le rendement total de la Caisse s'est élevé à 26,6 p. 100. Ce résultat à court terme très satisfaisant tient en partie au fait que la base était exceptionnellement faible au 31 mars 1980. Abstraction faite de cette circonstance, on a enregistré de très bons résultats sur le marché des actions aux Etats-Unis (43,2 p. 100) et dans le reste du monde (39,6 p. 100) combinés à une bonne tenue des valeurs immobilières (14,7 p. 100), des obligations des Etats-Unis (15 p. 100) et des autres obligations (9,5 p. 100).

24. Il y a donc lieu de souligner que le rendement des placements pour l'année écoulée est exceptionnel et ne se reproduira probablement pas souvent. Comme les exigences de la Caisse sont à long terme, le rendement des placements à long terme revêt plus d'importance que les variations à court terme. A cet égard, il faut relever qu'au cours des 21 années terminées le 31 mars 1981, le rendement annuel composé s'est chiffré à 6,35 p. 100 en moyenne. Durant cette période, les placements en valeurs à revenu variable ont en général donné de bien meilleurs résultats que les obligations, et les placements de ce type effectués en dehors des Etats Unis ont généralement rapporté davantage que les valeurs des Etats-Unis. Si l'on considère les cinq dernières années, les placements les plus intéressants ont été les valeurs immobilières (avec un rendement de 12,06 p. 100 par an) et les valeurs à revenu variable hors des Etats-Unis (12,02 p. 100 par an); les valeurs à revenu variable des Etats-Unis ont produit un rendement annuel composé de 10,97 p. 100. Le rendement des obligations a été de 6 p. 100, en raison du rendement relativement faible des obligations libellées en dollars des Etats-Unis (4,90 p. 100 par an) en comparaison du rendement des obligations libellées en d'autres monnaies (10,97 p. 100 par an).

D. Conclusion

25. Conscient de la responsabilité fiduciaire qui lui incombe pour ce qui est de la gestion des placements de la Caisse commune des pensions du personnel des Nations Unies, le Secrétaire général s'est attaché à préserver les avoirs de la Caisse et à accroître le rendement des placements à moyen et à long terme grâce à

/...

une politique de diversification prudente des types de valeurs, des régions géographiques et des monnaies dans lesquels les placements sont effectués. Cette politique restera axée sur l'accroissement des placements effectués par la Caisse dans les pays en développement, conformément aux critères de base qui doivent régir les placements de la Caisse et selon une stratégie générale prudente en matière de placements.

Annexe

CAISSE COMMUNE DES PENSIONS DU PERSONNEL DES NATIONS UNIES
PLACEMENTS EFFECTUES DANS DES PAYS EN DEVELOPPEMENT OU DANS DES
TITRES LIES AU DEVELOPPEMENT, AU 30 JUIN 1981

A. Placements libellés en dollars des Etats-Unis effectués dans
divers pays en développement

<u>Pays</u>	<u>Prix d'achat</u>
	(en milliers de dollars des Etats-Unis)
Algérie	5 338
Argentine	4 614
Bolivie	1 425
Brésil	8 504
Costa Rica	695
Equateur	2 844
Inde	2 917
Mexique	19 702
Panama	2 191
Papouasie-Nouvelle-Guinée	507
Philippines	5 110
Thaïlande	1 294
Venezuela	9 833
Yougoslavie	<u>2 313</u>
Total partiel, A	57 287

B. Placements libellés en dollars des Etats-Unis effectués auprès
d'institutions régionales et internationales de développement

<u>Institutions</u>	<u>Prix d'achat</u>
	(en milliers de dollars des Etats-Unis)
Banque africaine de développement	3 883
Banque asiatique de développement	7 141
Banque centraméricaine d'intégration économique	1 961
Banque interaméricaine de développement	49 554
Banque internationale pour la reconstruction et le développement (Banque mondiale)	<u>90 579</u>
Total partiel, B	(153 118

C. Placements libellés en monnaies autres que le dollar des Etats-Unis effectués dans divers pays en développement

<u>Pays</u>	<u>Prix d'achat</u>
	(en milliers de dollars des Etats-Unis)
Algérie	5 010
Brésil	282
Costa Rica	1 856
Côte d'Ivoire	1 835
Indonésie	82
Jamaïque	488
Kenya	1 274
Malaisie	8 746
Maroc	2 403
Mexique	24 916
Papouasie-Nouvelle-Guinée	4 443
Philippines	3 473
Singapour	7 113
Trinité-et-Tobago	3 714
Zimbabwe	<u>373</u>
Total partiel, C	66 008

/...

D. Placements libellés en monnaies autres que le dollar des Etats-Unis effectués auprès d'institutions régionales et internationales de développement

<u>Institution</u>	<u>Prix d'achat</u>
	(en milliers de dollars des Etats-Unis)
Banque africaine de développement	10 160
Banque asiatique de développement	14 973
Banque interaméricaine de développement	13 954
Banque internationale pour la reconstruction et le développement (Banque mondiale)	53 388
Nederlandse Investerings Bank voor Ontwikkelingslanden	<u>13 555</u>
Total partiel, D	<u>106 030</u>
Total général	<u>392 443</u>
