

Cote du document: EB 2011/103/R.32
Point de l'ordre du jour: 12 b) i)
Date: 17 août 2011
Distribution: Publique
Original: Anglais

F



Ouvrer pour que les
populations rurales pauvres
se libèrent de la pauvreté

Note d'information relative à l'Exposé de la Politique de placement du FIDA

Note pour les représentants au Conseil d'administration

Responsables:

Questions techniques:

Iain Kellet

Responsable principal des finances
et Chef du Département des opérations
financières
téléphone: +39 06 5459 2403
courriel: i.kellet@ifad.org

Munehiko Joya

Directeur et Trésorier
Division de la trésorerie
téléphone: +39 06 5459 2251
courriel: m.joya@ifad.org

Transmission des documents:

Deirdre McGrenra

Fonctionnaire responsable des organes
directeurs
téléphone: +39 06 5459 2374
courriel: gb_office@ifad.org

Conseil d'administration — Cent troisième session
Rome, 14-15 septembre 2011

Pour: **Examen**

Note d'information relative à l'Exposé de la Politique de placement du FIDA

I. Introduction

1. Le présent document fait suite aux commentaires formulés à la cent dix-septième réunion du Comité d'audit au sujet du document AC 2010/117/R.8 et lors du séminaire informel du Conseil d'administration tenu sur le même thème le 16 mars 2011. Les informations figurant dans le présent document se fondent sur les conditions et données prévalant sur les marchés financiers au 31 décembre 2010 ainsi que sur le portefeuille de placements et les flux financiers du FIDA à la même date.
2. Le dernier examen de la Politique de placement du FIDA a été mené en 2006 dans le cadre d'un accord d'assistance technique avec la Banque mondiale. Il avait conclu que les caractéristiques de cette politique, sur le plan des risques et des rendements, étaient conformes à l'objectif de rendement qui était alors celui du FIDA, à savoir 3,5%.
3. La crise financière survenue en 2008-2009 a obligé le FIDA à revoir sa politique de placement pour prendre en considération les nouvelles hypothèses relatives aux marchés financiers ainsi que les projections actualisées du FIDA quant à ses flux financiers et à ses ressources.
4. Pour mener ce dernier examen, le FIDA a bénéficié du soutien de Ortec Finance¹, un bureau d'études néerlandais spécialisé dans la modélisation de la gestion de bilan, qui a apporté un appui technique perfectionné pour la modélisation et a complété l'examen mené par les services internes. Les conclusions de cet examen indiquent que le FIDA devrait ajuster sa politique de placement afin de mieux gérer les risques et de préserver la capacité du Fonds à atteindre ses objectifs de placement.
5. Dans le même temps, le FIDA a réexaminé la validité de son exigence de liquidité minimale, laquelle fait partie intégrante de sa politique de placement. L'actuelle politique de liquidité, ou exigence de liquidité minimale, a été instaurée² durant la septième reconstitution des ressources du FIDA (2007-2009).
6. En réponse aux orientations formulées lors du séminaire informel du 16 mars 2011, le FIDA va soumettre à l'approbation du Conseil d'administration, à sa cent troisième session, en septembre 2011, un Exposé de la Politique de placement (EPP) qui intègre les changements proposés pour la Politique de placement du FIDA. De plus, comme l'y autorise l'article XIII du Règlement financier, le Président va publier des directives de placement fondées sur le cadre fixé par l'EPP.
7. Constituant le cadre de la gestion des placements du Fonds, l'EPP reprend les meilleures pratiques du secteur de la gestion des placements³. Ses différentes composantes portent ainsi sur la gouvernance des placements, les objectifs de risque et de rendement, les critères de performance et la gestion des risques.

¹ La société Ortec Finance, créée en 1981, est un prestataire mondial de services technologiques et de conseil en matière de gestion des risques et des rendements. Elle conçoit, élabore et applique des solutions relatives à la gestion de bilan, à la mesure des performances et à l'attribution des risques. Elle compte parmi ses clients des fonds de pension, des assureurs, des gestionnaires d'actifs, des sociétés immobilières et des bureaux de planification financière.

² En réponse au Rapport de la Consultation sur la septième reconstitution des ressources du FIDA et à la résolution GC 29/L.4, l'actuelle politique de liquidité a été approuvée à la quatre-vingt-neuvième session du Conseil d'administration.

³ CFA Institute, *Elements of an Investment Policy Statement for Institutional Investors*, ISBN 987-0-938367-32-1 (mai 2010), www.cfapubs.org/doi/abs/10.2469/ccb.v2010.n13.1.

II. Fondements de l'Exposé de la Politique de placement du FIDA

8. Le portefeuille de placements du FIDA a enregistré de bonnes performances ces dernières années. Ses résultats accusent néanmoins une tendance à la baisse, de même que ses perspectives, en raison de plusieurs éléments récents qui auront probablement une incidence néfaste sur les placements à revenu fixe, et notamment:
 - a) des taux d'intérêt à un niveau historiquement bas sur de nombreux marchés des pays développés;
 - b) l'aggravation des pressions inflationnistes sous l'effet d'une projection tablant sur une augmentation continue des prix de l'énergie et des denrées alimentaires, soutenue par des politiques monétaires accommodantes;
 - c) un resserrement attendu des politiques monétaires, destiné à contenir les pressions inflationnistes. La remontée probable des taux d'intérêt va entraîner des pertes sur les placements à revenu fixe, provoquées par la baisse de leur prix; et
 - d) l'augmentation de la dette des États. La dette souveraine de haute qualité, naguère supposée exempte de risque, voit son statut remis en question: des notes de crédit sont abaissées et des restructurations de dette pourraient même se produire sur certains marchés développés, aggravant encore la volatilité des prix de marché et les pertes potentielles.
9. Ces circonstances défavorables pour les instruments à revenu fixe, qui ont déjà suscité une hausse temporaire des taux d'intérêt vers la fin de 2010, restent d'actualité.
10. En outre, le secteur des placements à revenu fixe fait désormais lui aussi l'objet d'une sensibilisation croissante, née de la récente crise financière, à l'éventualité de bulles financières et d'événements extrêmes, ce qui conduit les investisseurs à mettre davantage l'accent sur la gestion des risques dans le processus de prise de décisions d'investissement et à privilégier la souplesse et la réactivité. Cela implique que la politique de placement, et la répartition stratégique des actifs⁴ qui lui est associée, devrait être étroitement surveillée afin d'opérer éventuellement des ajustements de la répartition en fonction des risques. À la lumière des objectifs de placement du FIDA tels que formulés dans le Règlement financier du Fonds – préservation du capital, liquidité et maximisation des rendements dans les limites de ces deux paramètres –, il paraît hautement approprié d'adopter une approche de la politique de placement qui soit guidée par la gestion des risques.
11. Compte tenu des perspectives négatives sur le segment des revenus fixes, le portefeuille actuel de placements du FIDA est exposé à une performance très faible, surtout à court terme, d'après les simulations poussées en matière de risque et de rendement qui ont été effectuées pour cet examen.
12. Parallèlement à l'examen de sa politique de placement, le FIDA a effectué une comparaison avec la répartition des actifs pratiquée par d'autres institutions financières internationales (IFI). Leur profil d'investissement, comme celui du FIDA, est marqué par la prudence, même si certaines de ces institutions maintiennent une répartition plus diversifiée, incluant obligations de sociétés, dette souveraine des marchés émergents, actions et prêts ou pensions de titres. Certaines IFI ont confirmé qu'elles réexaminaient leur politique de placement pour tenir compte de

⁴ La répartition stratégique des actifs désigne leur répartition pondérée dans différentes classes d'actifs à des fins de placement. Elle est établie dans le cadre d'une politique de placement afin d'atteindre les objectifs de placement.

l'approche actuelle vis-à-vis des conditions défavorables prévalant sur le marché des instruments de haute qualité à revenu fixe.

13. Les perspectives négatives qui caractérisent les placements à revenu fixe, ainsi que la nécessité accrue de suivi des risques et de souplesse, ont conduit le FIDA à formuler les propositions suivantes:
- i) une répartition des actifs plus diversifiée sur le segment des revenus fixes;
 - ii) l'adoption d'un cadre de budgétisation des risques en tant que fondement d'une répartition plus dynamique des actifs.

Proposition de diversification

14. L'incidence négative probable pourrait être atténuée par une diversification plus poussée des placements à revenu fixe du Fonds, ce qui renforcerait les avantages d'une moindre corrélation entre les divers placements à revenu fixe.
15. Les changements suivants sont proposés afin d'accroître la diversification des placements du FIDA (résumés dans le tableau ci-dessous):
- a) pour les obligations émises ou garanties par des États: abaisser l'actuelle note de crédit minimale de AA- à BBB- pour des titres ayant néanmoins valeur d'investissement (c'est-à-dire n'appartenant pas à des catégories spéculatives). La diversification serait améliorée par une moindre corrélation entre des titres de dette souveraine assortis de notes de crédit différentes.
 - b) Pour les obligations de sociétés: abaisser la note minimale de AA- à A-, ce qui apporterait une diversification significative, quoique prudente, en réduisant l'exposition aux obligations de sociétés du secteur financier, qui dominent largement (70%) le segment des obligations de sociétés notées AA-.

Répartition actuelle des actifs^a et changements proposés

<i>Actifs</i>	<i>Portefeuille actuel (pourcentage)</i>	<i>Portefeuille diversifié à moyen terme</i>
Liquidités	5,6	Augmentation potentielle de l'exposition
Titres détenus jusqu'à échéance	16,6	Pas de changement prévu
Obligations d'État multimarchés	40,6	Diminution potentielle de l'exposition
Obligations d'État des marchés émergents	-	Augmentation limitée de l'exposition
Placements diversifiés à taux fixe	16,7	Augmentation potentielle de l'exposition aux obligations de sociétés
Obligations indexées sur l'inflation	20,5	Pas de changement prévu

^a Au 30 juin 2011.

16. Dans le cadre de cette diversification, la note de crédit minimale ne serait pas le seul critère utilisé pour sélectionner les actifs admissibles, mais serait complétée par une analyse des données fondamentales relatives à chaque actif envisagé.
17. L'examen mené laisse penser qu'un portefeuille plus diversifié, qui ferait plus de place aux obligations de sociétés et aux titres souverains des marchés émergents ayant valeur d'investissement, améliorerait la performance et réduirait la probabilité de voir apparaître un rendement négatif à un horizon à trois ans. Il s'agit là du scénario privilégié, qui serait plus apte à contrer l'inflation et à préserver le capital, par rapport au portefeuille actuel du FIDA.

Proposition de cadre de budgétisation des risques

18. À ce jour, le FIDA mesure, surveille et gère les risques afférents à ses placements en s'appuyant sur une répartition stratégique des actifs fixée en pourcentage et maintenue stable dans le temps. Ce modèle statique, reposant sur des caractéristiques à long terme des classes d'actifs, fonctionne bien en présence de

conditions de marché relativement calmes, mais les risques d'investissement deviennent plus difficiles à gérer lors de périodes de tension extrême sur les marchés, telles que la crise financière de 2008-2009. Les gestionnaires externes des placements peuvent ajuster leurs positions dans les limites de leur mandat, mais ces changements sont opérés isolément, reflétant la subjectivité de leur avis sur les risques et les rendements.

19. Le cadre de budgétisation des risques va porter au premier plan la gestion des risques d'investissement. Il s'agit en effet d'une manière plus dynamique de gérer le portefeuille de placements par rapport à son objectif de risque grâce à laquelle l'investisseur établit le niveau de risque acceptable sous la forme d'un "budget" (degré d'écart par rapport à un rendement de référence) réparti entre les différentes classes d'actifs sur la base de facteurs et d'indicateurs de risque clés. En fonction de l'évolution des marchés, les ajustements nécessaires sont apportés à la composition du portefeuille de placements afin qu'il demeure dans les limites du budget établi pour les risques.
20. La budgétisation des risques suppose une évaluation constante et systématique de l'évolution des niveaux de risque. Cette approche devrait se traduire par une amélioration de la gestion des risques d'investissement et une meilleure préservation du capital en période de tension extrême sur les marchés.

III. Plan de mise en œuvre

21. La mise en œuvre de l'EPP proposé nécessitera un renforcement des capacités internes du FIDA et un élargissement du réseau de prestataires de services recrutés pour contribuer à la gestion du portefeuille de placements. Les principales étapes de la mise en œuvre et du développement des capacités nécessaires pour mener à bien l'EPP du FIDA sont présentées ci-dessous sous forme schématique. Le plan d'organisation des tâches est illustré plus en détail en annexe.
 - a) Lancement de la conception d'un cadre de budgétisation des risques en tant que fondement d'une répartition dynamique des actifs – recrutement d'un prestataire externe de services de gestion des risques et alignement des organes et processus internes de prise de décision sur l'EPP approuvé;
 - b) Développement des capacités de l'équipe de la Division de la trésorerie chargée de la gestion des risques et des placements, et évaluation des besoins éventuels de ressources humaines supplémentaires;
 - c) Soumission au Président du FIDA, pour approbation, de directives de placement conformes à l'EPP, y compris des indicateurs de référence pour une diversification plus poussée des actifs;
 - d) Examen des services requis avec la banque dépositaire du FIDA à l'échelle mondiale en fonction des nouvelles directives de placement;
 - e) Recrutement de gestionnaires de placement spécialisés pour gérer les nouveaux actifs diversifiés;
 - f) Mise en œuvre du nouveau cadre de budgétisation des risques préalablement au financement de nouveaux actifs diversifiés; et
 - g) Soumission de rapports trimestriels au Conseil d'administration sur la mise en œuvre du processus, sur le contrôle des risques par rapport aux niveaux de tolérance fixés et sur tout ajustement apporté à la composition du portefeuille de placements.

Schéma de mise en œuvre de l'EPP au 31 juillet 2011

