

Cote du document: EB 2014/111/R.17  
Point de l'ordre du jour: 9 d)  
Date: 12 mars 2014  
Distribution: Publique  
Original: Anglais

**F**



Investir dans les populations rurales

## Recommandations relatives à l'examen de la gestion de bilan du Plan d'assurance maladie après cessation de service exécuté par Ortec Finance AG

### Note pour les représentants au Conseil d'administration

#### Responsables:

#### Questions techniques:

**Iain Kellet**

Vice-Président adjoint,  
Département des opérations financières  
téléphone: +39 06 5459 2403  
courriel: i.kellet@ifad.org

**Branka Vukadin**

Responsable  
Division des services de trésorerie  
téléphone: +39 06 5459 2297  
courriel: b.vukadin@ifad.org

#### Transmission des documents:

**Deirdre McGrenra**

Chef du Bureau des organes directeurs  
téléphone +39 06 5459 2374  
courriel: gb\_office@ifad.org

Conseil d'administration — Cent onzième session  
Rome, 8-9 avril 2014

---

Pour: **Approbation**

## Recommandation pour approbation

Le Conseil d'administration est invité à examiner le présent document et à approuver les recommandations figurant à la section IV.

## Recommandations relatives à l'examen de la gestion de bilan du Plan d'assurance maladie après cessation de service exécuté par Ortec Finance AG

### I. Introduction

1. La gestion du Plan d'assurance maladie après cessation de service (AMACS) a été définie par la résolution 132/XXVI du Conseil des gouverneurs qui prévoit que: "Le FIDA place les ressources du fonds fiduciaire AMACS (...) conformément aux règles, directives et critères qu'il applique aux placements de ses ressources ordinaires<sup>1</sup>." Cette résolution spécifie en outre que les ressources de l'AMACS ne peuvent être placées en actions ou autres instruments analogues.
2. En 2012, la Division des services de trésorerie (TRE) a élaboré une nouvelle stratégie de placement des ressources de l'AMACS visant à restreindre le déficit ressortant de la détermination des actifs (taux de rendement attendu) et des engagements et à réduire au minimum le risque de taux d'intérêt auquel est exposé l'AMACS. Les fonds de l'AMACS étaient préalablement placés à court terme, en interne, en dépôts à terme à horizon mobile. Le Président a approuvé la nouvelle stratégie fondée sur des indices de référence et prévoyant l'externalisation de la gestion des placements.
3. À l'issue d'un appel d'offres, Payden and Rygel, une société de gestion de placements, a été retenue pour gérer le portefeuille en décembre 2012. TRE, se fondant sur l'analyse et les recommandations de Payden and Rygel, a défini une allocation stratégique des actifs dans le cadre de l'Exposé de la Politique de placement et du budget des risques du FIDA, visant à réduire au minimum le déficit de financement.
4. De plus, étant donné l'horizon à long terme des placements de l'AMACS du FIDA, et les différences d'objectifs, d'horizon et de risque de placement qui en découlent pour le portefeuille par rapport aux ressources ordinaires du FIDA, TRE a recommandé, avec l'accord du Comité consultatif pour les placements, les finances et la gestion de bilan et du Comité consultatif pour les placements et les finances, du FIDA, qu'un examen indépendant de la gestion de bilan soit entrepris par une partie extérieure.
5. En juin 2013, le Comité d'audit a entériné cette recommandation. Le FIDA a alors procédé à l'engagement d'Ortec Finance AG (Ortec), dans le cadre d'un contrat existant avec l'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO) et le Programme alimentaire mondial (PAM), auquel le FIDA avait eu l'occasion d'adhérer.

### II. Champ de l'étude de la gestion de bilan exécutée par Ortec

6. L'étude de la gestion de bilan a été entreprise pour déterminer la tolérance au risque du FIDA compte tenu des caractéristiques financières et actuarielles du régime et du budget des risques du FIDA, et examiner l'allocation stratégique des actifs, et notamment la durée et la position de change compte tenu du taux de capitalisation actuel de l'AMACS.

<sup>1</sup> Résolution relative à la création d'un fonds fiduciaire du FIDA pour l'assurance maladie après cessation de service, Conseil des gouverneurs, session du vingt-cinquième anniversaire, 19-20 février 2003, paragraphe 5.

**Aperçu**

7. L'étude a comporté:
- L'examen des caractéristiques financières et actuarielles de l'AMACS;
  - La détermination des résultats de la gestion de bilan pour la politique et la situation de la capitalisation;
  - L'examen de l'allocation stratégique actuelle des actifs;
  - La détermination de la diversification et des gains d'efficacité procurés par des catégories d'actifs autres/supplémentaires;
  - L'évaluation de la composition monétaire des engagements et de son effet sur l'allocation des actifs; et
  - L'examen de la durée des engagements et de leur concordance avec celle des actifs.

**Hypothèses relatives aux engagements de l'AMACS**

8. Dans le cadre de l'étude, Ortec a examiné les hypothèses démographiques et financières utilisées par Aon Hewitt (Hewitt), consultant en capital humain et en gestion, afin de déterminer les engagements de l'AMACS du FIDA. Tous les facteurs utilisés par Hewitt ont été confirmés par Ortec à l'exception des hypothèses de mortalité, qui ont été considérées comme plus prudentes que celles qui sont généralement utilisées.

**Description de la méthodologie d'Ortec**

9. Ortec utilise les deux méthodes suivantes pour formuler les principales hypothèses concernant le risque et le rendement des actifs financiers:
- Disequilibrium (DIS)
  - Equilibrium (EQ)
10. Les scénarios DIS dépendent d'un point de départ et intègrent les aspects cycliques des rendements des classes d'actifs ainsi que des hypothèses sur les politiques des banques centrales et leur impact potentiel.
11. EQ met en évidence les attentes fondamentales concernant les variables économiques et financières telles que les taux d'intérêt et l'inflation et leur transition lisse vers des valeurs à long terme. La volatilité, qui suit une trajectoire lisse du point de départ au niveau à long terme, est également incluse.
12. Les scénarios EQ sont utilisés pour déterminer l'allocation optimale à long terme des actifs, tandis que les scénarios DIS tiennent compte des fluctuations économiques à court terme pour déterminer le portefeuille optimal pour les prochaines années.
13. Deux horizons temporels ont été considérés comme pertinents: le long terme (15 ans) et le court terme (5 ans).
14. Étant donné la désorganisation actuelle des marchés, notamment en ce qui concerne la normalisation des taux d'intérêt, Ortec recommande que le principal horizon temporel de placement retenu soit de 5 ans, les stratégies à plus long terme étant moins efficaces. Aux fins du présent examen toutefois, le comportement à long terme des catégories d'actifs est aussi pertinent pour déterminer l'allocation des actifs qui est la mieux adaptée aux objectifs à long terme de l'AMACS.
15. Un résumé des hypothèses économiques d'Ortec, indiquant les risques et les rendements à moyen et long terme, figure en appendice.
16. La méthode de calcul de la valeur exposée conditionnelle (VEC) présentée dans le rapport Ortec n'est pas comparable avec la méthode de calcul de la VEC du FIDA. Toute modification de l'allocation stratégique actuelle des actifs du FIDA serait testée selon la méthode du FIDA de façon à garantir la conformité avec le budget des risques du FIDA, régi par l'Exposé de la Politique de placement.

## Optimisation du portefeuille

17. Sur la base de son évaluation actuelle des marchés, Ortec a analysé l'allocation stratégique des actifs du FIDA et mené des optimisations du portefeuille par les deux méthodes, EQ et DIS, à court terme et à long terme. Les scénarios d'optimisation du portefeuille ont été les suivants:
- Optimisation de l'allocation stratégique des actifs (ASA) actuelle
  - Optimisation de l'ASA actuelle plus obligations indexées
  - Optimisation de l'ASA actuelle plus obligations indexées, plus dette en monnaie locale des marchés émergents (DME-ML) – non couvertes
  - Optimisation de l'ASA actuelle plus obligations indexées, plus DME-ML, plus actions.
18. L'AMACS étant actuellement intégralement capitalisée, l'objectif des scénarios d'optimisation est de minimiser la probabilité d'une réduction à la fois du taux de capitalisation et de la moyenne des contributions extraordinaires provenant des ressources ordinaires du FIDA.
19. Alors que les deux premières optimisations se concentrent sur la concordance avec les engagements, les autres scénarios sont axés sur les rendements et visent à minimiser les contributions potentielles en espèces.
20. L'allocation stratégique actuelle des actifs du FIDA, représentée au tableau 1, a été établie en décembre 2012 par TRE et son Unité de planification et d'analyse financières, conformément à l'Exposé de la Politique de placement et au budget des risques du FIDA, avec le concours du gestionnaire externe de bilan, Payden and Rygel. L'an passé, le gestionnaire externe a dépassé l'indice de référence (4,28% contre un taux de référence de 3,48%). La VEC du portefeuille, calculée à la fin de décembre 2013, était d'environ 4% par rapport à un budget de 6%.

Tableau 1

### Allocation stratégique actuelle des actifs de l'AMACS

<b>Total titres à revenu fixe</b>	<b>100,0%</b>
<b>Obligations d'État</b>	<b>25,0%</b>
Trésor des États-Unis	7,5%
Marchés émergents, USD (BBB- et au-dessus)	5,0%
Titres d'État, EUR (AA- et au-dessus)	12,5%
<b>Obligations de sociétés</b>	<b>75,0%</b>
Sociétés non financières, USD (A- et au-dessus)	16,0%
Sociétés financières, USD (A- et au-dessus)	5,0%
Sociétés non financières, EUR (A- et au-dessus)	44,0%
Sociétés financières, EUR (A- et au-dessus)	10,0%
Duration	3,3 ans
Rendement annuel	4,28%

21. L'allocation stratégique des actifs de l'AMACS de la FAO est actuellement la suivante: 50% d'actions mondiales non couvertes et 50% de titres à revenu fixe (intégralement couverts en euros). L'exposition en titres à revenu fixe est la suivante:
- 17% d'obligations d'État mondiales en euros AAA
  - 66% d'obligations indexées
  - 12% de DME en monnaies fortes (MF)

- 5% de DME en monnaies locales (ML)
22. Les ajustements futurs pourraient consister à réduire légèrement la part des actions, à ajouter des obligations de sociétés de qualité investissement et à augmenter légèrement les DME-ML.
  23. L'allocation stratégique des actifs de l'AMACS du PAM comprend actuellement 50% d'actions mondiales et 50% de titres à revenu fixe, répartis comme suit:
    - 50% d'organismes gouvernementaux
    - 25% de titres adossés à des prêts hypothécaires d'agences gouvernementales
    - 50% d'obligations de sociétés y compris des obligations couvertes
    - 10% de titres adossés à des actifs
  24. Les pondérations mentionnées ci-dessus représentent l'exposition maximale permise dans chaque sous-catégorie d'actifs.
  25. Les ajustements futurs pourraient consister en une légère réduction de l'exposition en actions, une augmentation des obligations de sociétés, une augmentation de l'exposition en DME en monnaie locale, et éventuellement des obligations de sociétés à haut rendement.
  26. L'allocation stratégique des actifs de l'AMACS de la Banque mondiale comprend actuellement 53% d'actions et se répartit comme suit:
    - 26% de titres à revenu fixe
    - 24% d'actions mondiales
    - 20% d'actions privées
    - 9% d'actions des marchés émergents
    - 13% d'actifs immobiliers (principalement propriétés immobilières privées et infrastructure)
    - 8% de stratégies de rendements absolus (fonds spéculatifs)

#### **Optimisation des résultats**

27. Le tableau 2 représente le portefeuille optimal à long terme avec les risques associés et les caractéristiques de rendement dans les hypothèses d'Equilibrium, par comparaison avec l'allocation stratégique des actifs du FIDA.

Tableau 2  
Allocation stratégique des actifs et recommandation à long terme

	EQ	
	ASA	Recommandation
	Années 1 à 15	Années 1 à 15
<b>Allocation des actifs</b>		
Obligations d'État	20%	30%
Obligations indexées	0%	13%
Crédits	75%	38%
DME-MF	5%	0%
DME-ML	0%	9%
Actions	0%	10%
<b>Solvabilité</b>		
Taux moyen de capitalisation	114%	118%
Valeur exposée du taux de capitalisation 10%	103%	106%
VEC du taux de capitalisation 10%	99%	102%
Probabilité taux de capitalisation <100%	5,4%	2,1%
<b>Contribution/capitalisation</b>		
Contribution moyenne totale (en millions d'USD)	4,1	4,0
Valeur exposée de la contribution totale 5% (en millions d'USD)	6,6	6,2
Probabilité capitalisation extraordinaire requise	5,4%	2,1%
Capitalisation extraordinaire annuelle moyenne (en millions d'USD)	3,8	3,3
Valeur exposée de la capitalisation extraordinaire 5% (en millions d'USD)	10,8	8,9
<b>Moyenne géométrique</b>	3,8%	4,4%
Écart-type	8,5%	7,0%
Valeur exposée 5%	-9,7%	-7,0%
VEC 5%	-13,6%	-10,3%
Probabilité rendement < taux d'actualisation	50%	46%

Tableau 3

**Allocation stratégique des actifs, et recommandation DIS à long terme (LT) et à court terme (CT)**

	DIS		
	ASA	Recommandation LT	Recommandation CT
	Années 1 à 5	Années 1 à 5	Années 1 à 5
<b>Allocation des actifs</b>			
Obligations d'État	20%	30%	16%
Obligations indexées	0%	13%	25%
Crédits	75%	38%	52%
DME-MF	5%	0%	1%
DME-ML	0%	9%	6%
Actions	0%	10%	0%
<b>Solvabilité</b>			
Taux moyen de capitalisation	112%	112%	111%
Valeur exposée du taux de capitalisation 10%	104%	104%	104%
VEC du taux de capitalisation 10%	100%	100%	101%
Probabilité taux de capitalisation <100%	3,6%	3,7%	2,7%
<b>Contribution/capitalisation</b>			
Contribution moyenne totale (en millions d'USD)	2,7	2,7	2,7
Valeur exposée de la contribution totale 5% (en millions d'USD)	3,1	3,1	3,1
Probabilité capitalisation extraordinaire requise	3,6%	3,7%	2,7%
Capitalisation extraordinaire annuelle moyenne (en millions d'USD)	2,4	2,2	1,8
Valeur exposée de la capitalisation extraordinaire 5% (en millions d'USD)	5,4	6,0	5,5
<b>Moyenne géométrique</b>	3,8%	4,0%	3,8%
Écart-type	7,9%	6,9%	6,4%
Valeur exposée 5%	-9,1%	-7,6%	-6,7%
VEC 5%	-12,8%	-11,0%	-9,8%
Probabilité rendement < taux d'actualisation	50%	48%	50%

28. Les résultats de l'optimisation tant à long terme qu'à court terme indiqués aux tableaux 2 et 3 conduiraient à ajouter les obligations indexées dans l'allocation stratégique des actifs, sur la base des rendements attendus, qui correspondent à ceux des obligations nominales sur les cinq premières années. Ortec conseille toutefois de procéder par étapes et de bien choisir le point de départ. Les obligations indexées figurent actuellement dans l'univers des possibilités de placement établi par les directives des gestionnaires de placement et peuvent donc être investies dès que le gestionnaire des placements du FIDA en perçoit l'intérêt.
29. Les actions sont préconisées dans le portefeuille à long terme optimal d'EQ (tableau 2). Toutefois, dans le scénario DIS à court terme, il n'est pas conseillé de les inclure au stade actuel dans l'allocation stratégique des actifs (tableau 3), Ortec prévoyant que les actions vont entrer dans un cycle négatif au cours des trois prochaines années. De façon générale, les actions sont censées avoir un rendement supérieur à l'inflation des dépenses médicales à long terme, mais les rendements sont très sensibles au point de départ.

30. Effectivement, les résultats de l'optimisation indiqués au tableau 3 montrent que l'efficacité s'améliore si l'on exclut les actions de l'allocation stratégique des actifs pendant les années 1 à 5 du scénario DIS à court terme.
31. Les résultats de l'optimisation indiqués au tableau 3 font pencher pour une augmentation des obligations d'État à long terme au détriment des titres de sociétés mais accompagnée d'une légère réduction des obligations d'État à court terme dans l'allocation stratégique actuelle des actifs principalement au profit des obligations indexées. Il s'ensuit qu'il ne se dégage pas de message fort des résultats de l'optimisation concluant à l'attractivité des obligations d'État, du moins pour le moment.

### **III. Conclusion**

32. Ortec a validé l'allocation stratégique actuelle des actifs du FIDA, considérée comme proche du portefeuille optimal de ses scénarios DIS et EQ, aboutissant à un taux de capitalisation positif au cours des cinq prochaines années. Alors que le portefeuille optimal d'Ortec fait pencher en faveur d'une augmentation des obligations d'État et d'une réduction des obligations de sociétés à long terme, et vice versa, à court terme, le FIDA reste confiant dans ses pondérations actuelles de référence étant donné que la pondération optimale reste dans la limite acceptable d'une différence de 4%.
33. L'inclusion dans le portefeuille d'obligations indexées a déjà été envisagée lors de l'établissement de l'allocation stratégique des actifs en décembre 2012, et le gestionnaire conserve la possibilité d'en investir s'il en perçoit l'intérêt.
34. La recommandation d'Ortec d'inclure dans le portefeuille des DME-ML non couvertes se traduirait par une légère amélioration mais peu importante du profil de risque du rendement, et elle n'est donc pas appliquée pour le moment compte tenu de l'exposition au risque de change et des difficultés juridiques que posent au FIDA l'ouverture de comptes des sous-dépositaires sur des marchés émergents locaux.
35. L'étude aboutit à la conclusion que les actions constituent une catégorie d'actifs intéressante du point de vue tant du rendement que de la protection contre l'inflation. S'il n'est pas recommandé actuellement de les inclure dans le portefeuille, l'intérêt à long terme des actions est toutefois noté. Par conséquent, la possibilité d'inclure dans l'avenir cette catégorie d'actifs devrait être mise en œuvre par l'établissement d'un exposé de la politique de placement et d'un budget des risques distincts.

### **IV. Recommandation**

36. Vu les résultats satisfaisants de l'étude et la validation de l'allocation stratégique actuelle des actifs du FIDA, il est recommandé de laisser inchangée cette allocation pour le moment et d'envisager une augmentation progressive des obligations indexées, en collaboration avec le gestionnaire externe de portefeuille.
37. Il est recommandé en outre que le FIDA surveille attentivement l'évolution des marchés afin de déterminer un point de départ potentiel pour les DME-ML et les actions, de manière à constituer un portefeuille à long terme optimal. Ces deux catégories d'actifs ne figurent pas actuellement dans l'univers de placement du FIDA concernant les placements ordinaires.
38. Par conséquent, il est jugé nécessaire d'élaborer un exposé de la politique de placement distinct assorti d'un budget des risques aux fins de la gestion de l'AMACS du FIDA. En vertu de la résolution 132/XXVI, le pouvoir d'approbation en la matière est actuellement dévolu au Conseil des gouverneurs.
39. Pour que des mesures rapides et efficaces puissent être prises, il est proposé qu'un projet de recommandation relative à un exposé de la politique de placement visant l'AMACS soit présenté par l'intermédiaire du Comité d'audit et du Conseil d'administration à la trente-huitième session du Conseil des gouverneurs, qui se tiendra en 2015.



40. Concernant les modifications futures de l'Exposé de la Politique de placement de l'AMACS, une fois ce dernier adopté, il est proposé d'inviter le Conseil des gouverneurs à en déléguer le pouvoir d'approbation au Conseil d'administration.
41. Des directives spécifiques de placement inspirées de l'Exposé de la Politique de placement distinct seront approuvées par le Président par l'intermédiaire du Comité consultatif pour les placements et les finances, en vertu des délégations de pouvoir existantes.

## Economic assumptions by Ortec

2013 Sept	Equilibrium					
	Geometric return	Geometric return	Long term value	Std. deviation	5% CVaR	5% CVaR
	1-5 year	1-15 year	11-15 year	1-15 year	cumulative (15y)	annual
Price inflation US	2.2%	2.4%	2.5%	1.6%	18.0%	-0.2%
Wage inflation US	2.6%	2.9%	3.0%	1.7%	21.0%	0.0%
Medical inflation US	5.0%	4.9%	4.7%	1.8%	25.5%	1.0%
Government bond US	1.2%	2.4%	3.4%	3.3%	17.7%	-2.0%
Inflation linked bond US	2.2%	2.9%	3.6%	3.9%	14.0%	-4.7%
Government bond Germany	0.9%	2.2%	3.4%	3.0%	16.2%	-4.1%
Government bond UK	1.8%	2.7%	3.6%	4.1%	15.2%	-5.7%
Credits IG US	2.5%	3.6%	4.5%	5.4%	7.1%	-8.5%
Credits IG EUR	2.2%	3.6%	4.8%	6.0%	11.0%	-11.4%
Credits IG UK	2.5%	3.5%	4.3%	5.4%	6.7%	-8.0%
Emerging Market Debt HC	4.1%	4.9%	5.8%	14.3%	-16.5%	-23.2%
Emerging Market Debt LC	5.4%	6.4%	7.5%	17.5%	-15.5%	-25.1%
Equity US	6.8%	6.6%	6.8%	18.1%	-56.0%	-33.3%
Equity EUR	6.3%	6.7%	6.7%	20.1%	-52.7%	-36.9%
Equity Japan (hedged)	5.4%	5.7%	6.6%	23.0%	-81.0%	-38.7%
Equity Emerging Market	7.5%	7.1%	7.5%	27.5%	-58.0%	-41.3%

2013 Sept	Disequilibrium					
	Geometric return	Geometric return	Long term value	Std. deviation	5% CVaR	5% CVaR
	1-5 year	1-15 year	11-15 year	1-15 year	cumulative (15y)	annual
Price inflation US	2.4%	2.7%	2.2%	1.7%	16.0%	-0.2%
Wage inflation US	2.0%	3.1%	2.9%	2.1%	21.0%	0.0%
Medical inflation US	5.0%	4.9%	4.7%	1.8%	24.0%	1.0%
Government bond US	2.0%	2.5%	3.9%	4.0%	15.8%	-1.5%
Inflation linked bond US	2.3%	2.4%	3.6%	3.6%	15.0%	-4.8%
Government bond Germany	1.0%	2.2%	3.7%	3.8%	16.5%	-2.3%
Government bond UK	1.4%	2.9%	4.2%	4.5%	16.0%	-3.8%
Credits IG US	2.0%	3.7%	5.4%	6.5%	8.0%	-12.0%
Credits IG EUR	1.3%	3.8%	4.9%	5.0%	12.0%	-8.6%
Credits IG UK	2.2%	4.3%	5.6%	7.0%	9.7%	-12.5%
Emerging Market Debt HC	4.8%	4.1%	5.1%	11.1%	-11.0%	-18.6%
Emerging Market Debt LC	6.1%	6.4%	8.4%	16.5%	-13.0%	-23.3%
Equity US	1.1%	4.8%	6.8%	18.0%	-56.0%	-33.5%
Equity EUR	0.6%	2.7%	7.2%	22.2%	-52.8%	-37.0%
Equity Japan (hedged)	-1.1%	1.7%	6.6%	23.0%	-82.0%	-38.7%
Equity Emerging Market	6.8%	6.6%	7.5%	27.5%	-58.0%	-41.3%