

Cote du document: EB 2014/111/R.24
Point de l'ordre du jour: 16
Date: 25 février 2014
Distribution: Publique
Original: Anglais

F



Investir dans les populations rurales

Rapport sur le portefeuille de placements du FIDA pour 2013

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

Natalia Toschi

Chef d'équipe
Unité de planification et d'analyse financières
téléphone: +39 06 5459 2653
courriel: n.toschi@ifad.org

Robin Anthony Rocco

Analyste de portefeuille
Unité de planification et d'analyse financières
téléphone: +39 06 5459 2342
courriel: r.rocco@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: **Information**

Rapport sur le portefeuille de placements du FIDA pour 2013

I. Résumé

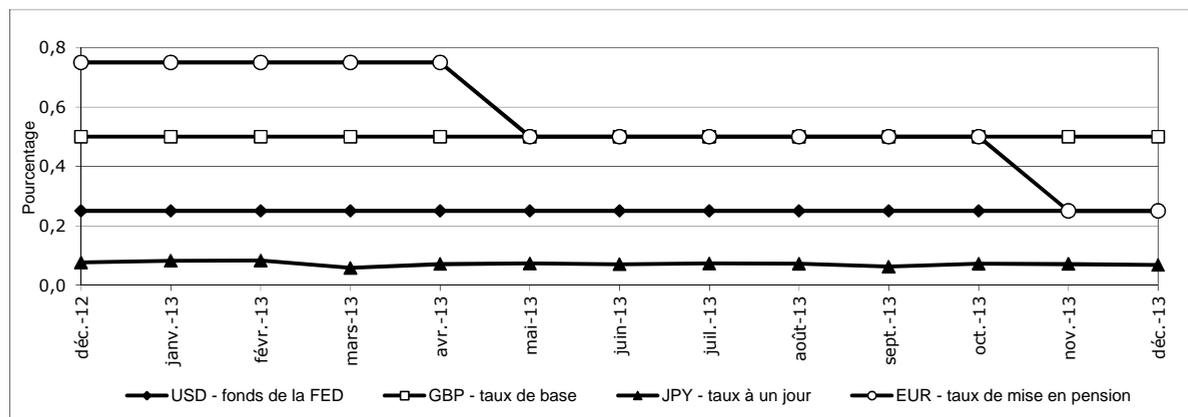
1. Exprimée en dollars des États-Unis, la valeur du portefeuille de placements a diminué de 291,8 millions d'USD, passant de 2 269,6 millions d'USD au 31 décembre 2012 à 1 977,8 millions d'USD au 31 décembre 2013. Les principaux facteurs qui ont contribué à cette contraction ont été les sorties de fonds nettes, le montant négatif du revenu des placements et les variations de change.
2. En octobre 2013, le FIDA a apporté quelques changements à son portefeuille de placements, en application de l'étude réalisée en vue d'atténuer les risques de performance négative à moyen terme (voir la section III). Ces changements ont été présentés au Conseil d'administration en décembre 2013¹ dans le cadre du rapport annuel d'examen de l'Exposé de la Politique de placement (EPP).
3. En 2013, le portefeuille de placements du FIDA a été affecté par la tendance globalement négative des obligations mondiales à revenu fixe. Le taux net de rendement du portefeuille de placements du FIDA a été négatif (-1,11%) en 2013, ce qui s'est traduit par une perte sur placement équivalant à 24,0 millions d'USD, déduction faite des frais de placement.

II. Conjoncture des marchés

4. Le graphique 1 montre l'évolution pour l'année 2013 des taux d'intérêt des banques centrales dans les pays dont la monnaie figure dans le panier du DTS.

Figure 1

Taux d'intérêts des banques centrales



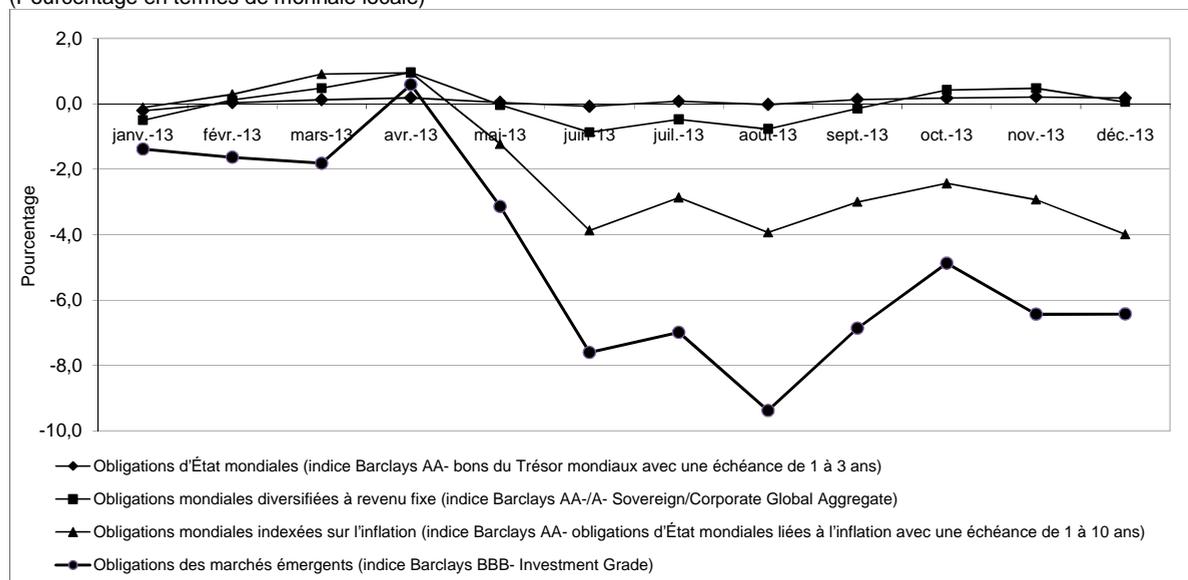
Sources: Bloomberg.

¹ EB 2013/110/R.41.

Le graphique 2 montre la performance cumulée pour 2013 des indices de référence appliqués aux catégories d'actifs du FIDA en gestion externe.

Figure 2
Développements des marchés à taux fixe en 2013

(Pourcentage en termes de monnaie locale)



Source: Barclays.

5. La **catégorie des obligations d'État mondiales** a enregistré des résultats positifs, bénéficiant du soutien réitéré des grandes banques centrales, qui ont maintenu leurs politiques très accommodantes. Dans l'ensemble, les obligations d'État assorties d'une longue durée ont été touchées par les hausses de rendement, affectées par la diminution prévue de l'assouplissement quantitatif par la Réserve fédérale des États-Unis, facteur au centre des discussions tout au long de l'année. Les obligations d'État du FIDA ont bénéficié de leur durée relative plus courte, qui a été réduite encore davantage en octobre 2013.
6. La **catégorie des obligations mondiales diversifiées à revenu fixe** a elle aussi enregistré des résultats positifs, dans la mesure où les investisseurs recherchaient des instruments afin d'accroître les taux de rendement. Cette catégorie d'actifs a bénéficié de la très forte performance des titres adossés à des crédits hypothécaires émis par des entreprises ou des États.
7. La **catégorie des obligations mondiales indexées sur l'inflation** a affiché une performance négative, avec l'abaissement des anticipations inflationnistes dans les marchés développés, contribuant à la performance insuffisante des obligations indexées sur l'inflation par rapport à leurs contreparties nominales.
8. La **catégorie des obligations d'États des marchés émergents** a enregistré la plus faible performance de toutes les catégories, du fait de la pression liée à l'incertitude régnant sur les marchés développés et des hausses importantes de rendement des obligations d'État assortie d'une longue durée, y compris les obligations des marchés émergents.
9. En 2013, le dollar des États-Unis s'est déprécié par rapport à la livre sterling (-2,46%) et à l'euro (-4,05%) et s'est apprécié vis-à-vis du yen (+22,08%), ce qui s'est traduit, globalement, par des variations de change légèrement négatives dans le portefeuille de placements du FIDA (voir tableau 1).
10. Il convient de noter que les fluctuations de change ayant une incidence sur les actifs du FIDA sont compensées par des fluctuations similaires sur les engagements du FIDA, et sont par conséquent neutralisées au niveau du bilan. Par conséquent,

les données relatives au produit et à la performance du portefeuille de placements du FIDA sont présentées en monnaie locale.

III. Examen de l'Exposé de la Politique de placement

11. Le rapport annuel d'examen de l'EPP a été présenté et approuvé à la cent dixième session du Conseil d'administration, en décembre 2013.
12. En 2013, le FIDA a réalisé une étude visant à identifier les meilleurs moyens d'atténuer les risques de performance négative tout en répondant à la demande croissante de liquidités qui découle de la hausse des décaissements attendus ces prochaines années.
13. L'examen a donné lieu aux recommandations ci-après, qui ont été mises en œuvre en octobre 2013:
 - a) réduction de la durée effective du portefeuille d'obligations d'État mondiales à un an, afin de réduire la sensibilité aux variations de change;
 - b) accroissement de la part des titres d'emprunt des marchés émergents au sein de la répartition des actifs préconisée par la Politique de placement, pour la faire passer de 7,0% à 10,0%, compte tenu des perspectives à moyen terme plus favorables de cette catégorie d'actifs, et abaissement concomitant, de 13,0% à 10,0%, de la part des titres multimarché diversifiés à revenu fixe (tableau 1); et
 - c) élimination de l'exposition aux obligations d'État mondiales dans le portefeuille multimarché diversifiés à revenu fixe, afin de rationaliser les expositions au sein de cette catégorie d'actifs.

IV. Répartition des actifs

14. En 2013, la valeur du portefeuille de placements en dollars des États-Unis a diminué de 291,8 millions d'USD. Cette diminution est le résultat des sorties nettes s'élevant à 263,4 millions d'USD, du produit négatif des placements à hauteur de 24,0 millions d'USD et des variations de change pour 4,4 millions d'USD.

Tableau 1

Mouvements affectant la répartition des placements dans le portefeuille en 2013
 (équivalent en milliers d'USD)

	<i>Liquidités opérationnelles^a</i>	<i>Portefeuille stratégique multimarché</i>	<i>Obligations d'État mondiales</i>	<i>Titres multimarché diversifiés à revenu fixe</i>	<i>Obligations mondiales indexées sur l'inflation</i>	<i>Titres d'emprunt des marchés émergents</i>	<i>Total</i>
Solde d'ouverture (1^{er} janvier 2013)	194 806	373 555	762 797	318 681	459 430	160 355	2 269 624
Revenu net des placements ^b	32	7 271	1 169	(1 107)	(18 366)	(13 011)	(24 012)
Transferts correspondant à des réaffectations	233 910	(86 885)	(87 025)	(60 000)	(60 000)	60 000	-
Transferts correspondant à des réaffectations de dépenses	(3 363)	155	1 134	629	923	522	-
Sorties nettes ^c	(263 438)	-	-	-	-	-	(263 438)
Variations de change	936	8 931	150	(6 489)	(8 263)	315	(4 420)
Solde de clôture (31 décembre 2013)	162 883	303 027	678 225	251 714	373 724	208 181	1 977 754
Répartition effective des actifs (%)	8,2	15,3	34,4	12,7	18,9	10,5	100,0
Répartition préconisée par la Politique de placement (%)	7,0	17,0	36,0	10,0	20,0	10,0	100,0
Différence entre les répartitions d'actifs (%)	1,2	(1,7)	(1,6)	2,7	(1,1)	0,5	-

^a Dépôts bancaires à vue et à terme aisément mobilisables pour couvrir les décaissements au titre des prêts, des dons et des dépenses administratives.

^b Le revenu des placements est présenté plus en détail au tableau 2.

^c Les sorties nettes consistent en des décaissements au titre des prêts, des dons et des dépenses administratives, déduction faite des recettes en espèces et des sommes encaissées au titre des contributions des États membres.

15. En octobre 2013, une somme de 60,0 millions d'USD a été transférée du portefeuille des titres multimarché diversifiés à revenu fixe au portefeuille des titres d'emprunt de marchés émergents, ce qui reflète le résultat de l'étude relative aux catégories d'actifs du FIDA (voir la section III).
16. D'autres transferts ont été effectués en 2013, à savoir la liquidation de 60,0 millions d'USD du portefeuille d'obligations mondiales indexées sur l'inflation, 87,0 millions d'USD du portefeuille d'obligations d'État mondiales et 86,9 millions d'USD du portefeuille stratégique multimarché afin de couvrir les besoins de décaissement du portefeuille de liquidités opérationnelles.

V. Produit des placements

17. Le produit net des placements, en 2013, s'est chiffré à -24,0 millions d'USD, y compris tous les frais de placement. Le tableau 2 présente un récapitulatif du revenu des placements en 2013, par catégorie d'actifs.

Tableau 2
Ventilation du produit des placements par catégorie d'actifs en 2013
 (équivalent en milliers d'USD)

	<i>Liquidités opérationnelles</i>	<i>Portefeuille stratégique multimarché</i>	<i>Obligations d'État mondiales</i>	<i>Titres multimarché diversifiés à revenu fixe</i>	<i>Obligations mondiales indexées sur l'inflation</i>	<i>Titres d'emprunt des marchés émergents</i>	<i>Total</i>
Intérêts des placements à taux fixe et comptes bancaires	124	8 362	14 195	8 859	4 328	8 160	44 028
Plus-values/ (moins-values) réalisées	-	-	(5 332)	(2 416)	(1 213)	(2 834)	(11 795)
Plus-values/ (moins-values) latentes	-	-	(6 560)	(6 921)	(20 558)	(17 815)	(51 854)
Amortissement *	-	(936)	-	-	-	-	(936)
Produit des placements avant frais	124	7 426	2 303	(478)	(17 443)	(12 489)	(20 557)
Frais de gestion des placements	-	-	(776)	(483)	(702)	(435)	(2 396)
Frais de garde/frais bancaires	(92)	(36)	(123)	(46)	(86)	(35)	(418)
Frais de conseil financier et autres frais de placement	-	(119)	(235)	(100)	(135)	(52)	(641)
Produit des placements après frais	32	7 271	1 169	(1 107)	(18 366)	(13 011)	(24 012)

* Le montant de l'amortissement pour une période donnée est égal à une fraction de la différence entre le prix d'achat et la valeur de rachat finale pour le portefeuille stratégique mondial qui est présenté au coût amorti.

VI. Taux de rendement

18. Le taux de rendement du portefeuille de placements du FIDA est calculé en monnaie locale, sans tenir compte de l'effet des variations de change, qui est neutralisé par le biais de l'alignement de l'actif et du passif du FIDA sur les monnaies composant le panier du DTS (voir la section VIII.E).

Tableau 3
Performance trimestrielle pour 2013 et performance annuelle comparée à la référence
(Pourcentage en monnaie locale)

	<i>Taux de rendement trimestriels, annuels et de référence 2013</i>					<i>Indice de référence 2013</i>	<i>Écart</i>
	<i>Quatrième trimestre</i>	<i>Troisième trimestre</i>	<i>Deuxième trimestre</i>	<i>Premier trimestre</i>	<i>Annuel 2013</i>		
Liquidités opérationnelles	0,03	0,01	0,01	0,03	0,07	0,07	-
Portefeuille stratégique multimarché	0,42	0,48	0,55	0,57	2,13	1,94	0,19
Obligations d'État mondiales	0,22	0,17	(0,20)	0,15	0,34	0,16	0,18
Titres multimarché diversifiés à revenu fixe	0,62	0,94	(1,84)	0,27	(0,04)	0,32	(0,36)
Obligations mondiales indexées sur l'inflation	(1,04)	0,59	(4,72)	0,97	(4,23)	(3,99)	(0,24)
Titres d'emprunt des marchés émergents	0,39	0,66	(6,42)	(2,17)	(7,49)	(6,54)	(0,95)
Taux de rendement net	0,00	0,40	(1,69)	0,18	(1,11)	(0,99)	(0,12)

19. Le portefeuille de placements a enregistré un rendement négatif de 1,11% en 2013, déduction faite des frais de placement.

VII. Composition du portefeuille de placements par instrument

20. Le tableau 4 présente la composition par instrument du portefeuille de placements aux 31 décembre 2012 et 2013.

Tableau 4
Composition du portefeuille de placements par instrument
(équivalent en milliers d' USD)

	<i>31 décembre 2012</i>	<i>31 décembre 2013</i>
Liquidité ^a	246 892	183 056
Dépôts à terme et autres obligations de banques ^b	110 610	95 394
Obligations d'État mondiales/d'organismes publics	1 657 952	1 428 519
Titres adossés à des créances hypothécaires émis par des entreprises ^c	15 424	-
Titres adossés à des créances hypothécaires émis par des États ^c	77 866	23 705
Obligations de sociétés	186 196	244 299
Plus-values/(moins-values) latentes sur contrats de change à terme	(8 785)	(3 297)
(Perte)/gain non réalisé sur contrats à terme	6 575	11 914
Sous-total des liquidités et placements	2 292 730	1 193 590
Sommes à recevoir sur cessions de titres	1 385	3 197
Somme à payer sur achats de titres	(24 491)	(9 033)
Total	2 269 624	1 977 754

^a Y compris les liquidités en monnaies non convertibles, d'un montant équivalant à 46 000 USD (50 000 USD en 2012).

^b Y compris les dépôts à terme en monnaies non convertibles, d'un montant équivalant à 367 000 USD (397 000 USD en 2012).

^c Les titres adossés à des créances hypothécaires qui figurent dans le portefeuille de placements du FIDA doivent avoir été cotés AAA par au moins deux agences de notation.

VIII. Évaluation du risque

21. Conformément à l'EPP, les mesures de risque utilisées à des fins de budgétisation des risques sont la valeur exposée conditionnelle (VEC) et l'écart de suivi ex ante, présentés dans les sections B et C ci-après. Par ailleurs, d'autres indicateurs de risque sont exposés dans les sous-sections A, D, E et F.

A. Risque de marché: duration

22. Il s'agit de la durée de vie moyenne pondérée d'une obligation² (coupons et remboursement du principal). En conséquence, plus la duration est longue, plus le prix de l'obligation est sensible à la variation des taux d'intérêt du marché. Ainsi, une duration plus longue est en général associée à un risque plus élevé. Le FIDA estime la duration optimale d'une catégorie d'actifs en fonction des niveaux du budget des risques et, dans ses directives en matière de placement, établit ses limites de duration en fonction des indices de référence.

Tableau 5

Duration effective du portefeuille de placements du FIDA et duration de référence aux 31 décembre 2012 et 2013
(duration en nombre d'années)

	31 décembre 2012		31 décembre 2013	
	Portefeuille	Référence	Portefeuille	Référence
Obligations d'État mondiales	1,71	1,86	0,92	0,99
Titres multimarché diversifiés à revenu fixe	4,10	4,16	4,42	4,35
Obligations mondiales indexées sur l'inflation	6,25	5,38	5,42	5,11
Titres d'emprunt des marchés émergents	7,61	6,77	6,54	6,31
Portefeuille total (y compris le portefeuille stratégique multimarché et les liquidités opérationnelles)	2,95	2,76	2,59	2,44

Note: La duration totale du portefeuille est réduite du fait que les portefeuilles de liquidités opérationnelles et le portefeuille stratégique mondial ne sont pas sujets aux fluctuations de prix.

23. La duration de l'ensemble du portefeuille, à 2,59 ans (2,95 ans en 2012), traduit un positionnement globalement prudent.

B. Risque de marché: valeur exposée conditionnelle (VEC)

24. La VEC avec indice de confiance de 95% à l'horizon d'un an mesure la perte potentielle moyenne attendue pour un portefeuille dans des conditions extrêmes. Elle donne une indication de la valeur que le portefeuille pourrait perdre en moyenne à l'horizon d'un an, avec un indice de confiance de 95%. Pour ce calcul, le portefeuille est réévalué (par le biais d'un test de résistance) sur la base d'un grand nombre de scénarios de conjoncture de marché ayant une incidence sur sa valeur. Par exemple, une VEC de 4,0% sur un portefeuille de 1 000 000 USD signifie qu'il y a 95% de chances que la perte moyenne du portefeuille ne dépassera pas 40 000 USD en un an.

² Il s'agit de la mesure de la sensibilité du prix d'un titre à revenu fixe à une variation de 100 points de base du taux d'intérêt, établie à partir de la moyenne pondérée des valeurs actuelles de tous les flux de liquidités. La duration se mesure en années.

Tableau 6

VEC des catégories d'actifs actuelles aux 31 décembre 2012 et 2013

(niveau de confiance de 95%, en pourcentage, sur la base de simulations historiques sur cinq ans)

	Portefeuille de placements effectif – VEC à un an		VEC à un an Niveau de budget de l'EPP
	31 décembre 2012	31 décembre 2013	
Obligations d'État mondiales	1,50	1,07	4,00
Titres multimarché diversifiés à revenu fixe	6,56	5,73	15,00
Obligations mondiales indexées sur l'inflation	6,85	6,87	9,00
Titres d'emprunt des marchés émergents	12,70	10,69	27,00
Portefeuille total (y compris le portefeuille stratégique multimarché et les liquidités opérationnelles)	2,72	2,76	6,00

25. La VEC de chaque catégorie d'actifs et celle de l'ensemble du portefeuille sont toutes deux en deçà des niveaux du budget des risques. Bien que la VEC ait diminué dans tous les mandats par rapport à la fin de l'année passée, à l'exception d'une légère hausse dans le portefeuille d'obligations mondiales indexées sur l'inflation, la VEC a globalement subi une légère hausse due à la diminution du portefeuille de liquidités et du portefeuille stratégique multimarché, qui ne sont pas sensibles à la volatilité des prix du marché (voir les tableaux 4 et 8 respectivement).

C. Risque de marché: écart de suivi ex ante

26. Il donne une indication de la mesure dans laquelle une stratégie active de gestion de portefeuille diffère de sa valeur de référence. Plus le portefeuille s'éloigne de sa valeur de référence, plus sa performance risque d'être inférieure ou supérieure à celle-ci. Par exemple, un écart de suivi ex ante de 0,2% à l'horizon d'un an signifie que, sur l'année à venir, le rendement excédentaire du portefeuille par rapport à la référence devrait se situer à +/-0,2% de sa valeur médiane.

Tableau 7

Écart de suivi ex ante du portefeuille de placements du FIDA aux 31 décembre 2012 et 2013

(en pourcentage)

	Portefeuille de placements effectif		Niveau de budget de l'EPP
	31 décembre 2012	31 décembre 2013	
Obligations d'État mondiales	0,34	0,37	1,50
Titres multimarché diversifiés à revenu fixe	0,57	0,94	3,00
Obligations mondiales indexées sur l'inflation	0,43	0,45	2,50
Titres d'emprunt des marchés émergents	1,01	1,19	4,00

27. Les niveaux actuels de l'écart de suivi ex ante se situent en deçà des niveaux du budget des risques, preuve d'une étroite ressemblance entre la stratégie de gestion de portefeuille et les indices de référence.

D. Risque de crédit: analyse des notes de crédit

28. L'EPP du FIDA fixe les notes de crédit minimales applicables à chaque catégorie d'actifs. Le risque de crédit est géré par le suivi des titres conformément aux directives de placement. En cas de déclassement d'un titre au-dessous de la note de crédit minimale, des procédures de cession sont en place pour limiter les pertes de marché.

Tableau 8

Composition du portefeuille de placements par notation^a aux 31 décembre 2012 (total) et 2013
 (équivalent en milliers d'USD)

	Liquidités opérationnelles	Portefeuille stratégique multimarché	Obligations d'État mondiales	Titres multimarché diversifiés à revenu fixe	Obligations mondiales indexées sur l'inflation	Titres d'emprunt des marchés émergents	Total	Pour- centage
AAA	-	72 241	445 918	31 781	270 688	1 808	822 436	41,6
AA+/-	-	133 982	219 887	57 898	101 135	42 936	555 838	28,1
A+/-	-	-	-	158 652	-	5 575	164 227	8,3
BBB+/-	-	-	-	-	-	154 023	154 023	7,8
Liquidité ^b	162 883	1 410	13 493	4 900	6 550	5 733	194 969	9,9
Dépôts à terme	-	95 394	-	-	-	-	95 394	4,8
Ordres en attente à l'achat et à la vente ^c	-	-	(1 073)	(1 517)	(4 649)	(1 894)	(9 133)	(0,5)
Total 2013	162 883	303 027	678 225	251 714	373 724	208 181	1 977 754	100,0
Total 2012	194 806	373 555	762 797	318 681	459 430	160 355	2 269 624	100,0

^a Conformément aux directives actuelles du FIDA en matière de placement, les notations retenues dans le présent rapport se fondent sur les meilleures notations disponibles auprès des agences spécialisées Standard and Poor's (S&P), Moody's ou Fitch. Le portefeuille stratégique mondial présente un positionnement prudent et signale la note de crédit la plus basse des trois agences citées ci-dessus.

^b Comprennent les équivalents en liquidité et les liquidités en dépôt auprès de banques centrales et de banques commerciales, et les liquidités gérées par des gestionnaires de portefeuille externes. Ces montants ne font pas l'objet de notes par les agences de notation.

^c Achat et vente de devises utilisées à des fins de couverture et opérations en attente de liquidation. Ces montants ne font pas l'objet d'une notation.

E. Risque de change: analyse de la composition par monnaie

29. La plupart des engagements du FIDA sont constitués par les prêts et dons non décaissés, et sont libellés en DTS. Afin de protéger son bilan contre les fluctuations de change, le Fonds conserve, dans la mesure du possible, ses avoirs dans les monnaies composant le panier du DTS, selon le même ratio de répartition.
30. Au 31 décembre 2013, le montant net des actifs détenus sous forme de liquidités, de placements, de billets à ordre et de contributions à recevoir des États membres (hors provisions) moins les engagements libellés en dollars des États-Unis s'élevait à 2 516,5 millions d'USD.

Tableau 9

Répartition par monnaie des actifs nets sous forme de liquidités, de placements et autres sommes à recevoir

(équivalent en milliers d'USD)

<i>Monnaie</i>	<i>Groupe dollar des États-Unis^b</i>	<i>Groupe euro^c</i>	<i>Yen</i>	<i>Livre sterling</i>	<i>Total</i>
Liquidités et placements ^a	956 694	653 884	129 608	237 155	1 977 341
Billets à ordre	139 236	87 770	71 584	-	298 590
Contributions à recevoir des États membres	139 368	207 178	-	84 689	431 235
Moins: engagements libellés en USD	(190 692)	-	-	-	(190 692)
Montant net des actifs	1 044 606	948 832	201 192	321 844	2 516 474
Montant net des actifs (%)	41,5	37,7	8,0	12,8	100,0
Poids dans le panier du DTS (%)	42,9	37,8	7,5	11,8	100,0
Différence (%)	(1,4)	(0,1)	0,5	1,0	0,0

^a L'écart entre le solde des liquidités et placements indiqué ici et celui qui figure dans d'autres tableaux est dû à l'exclusion d'actifs en monnaies non convertibles, pour un montant équivalent à 413 000 USD (liquidités et placements).

^b Inclut les actifs en dollars australiens, canadiens et néo-zélandais.

^c Y compris les avoirs en francs suisses, couronnes suédoises, couronnes danoises et couronnes norvégiennes.

F. Risque des liquidités: exigence de liquidité minimale

31. Le FIDA couvre son risque de liquidité en appliquant une exigence de liquidité minimale (ELM). La Politique du FIDA en matière de liquidités³, ainsi que l'ELM révisée pour la période de la neuvième reconstitution des ressources du FIDA (2013-2015), prévoit que le portefeuille de placements du FIDA doit être supérieur à 60% des décaissements annuels bruts prévus (sorties), ce qui inclut d'éventuels besoins supplémentaires dus à des chocs de liquidité.
32. Les hypothèses les plus récentes du modèle financier du FIDA, intégrant les ressources de 2013 disponibles pour engagement compte tenu du principe du flux de trésorerie durable, aboutissent à une ELM de 595,0 millions d'USD⁴. Le solde de clôture du portefeuille de placements du FIDA, de 1 977,8 millions d'USD (tableau 1), couvre largement cette exigence.

³ EB 2006/89/R.40.

⁴ EB 2013/110/R.15.