

Cote du document:	EB 2015/116/R.24
Point de l'ordre du jour:	10 c)
Date:	4 novembre 2015
Distribution:	Publique
Original:	Anglais

F



Investir dans les populations rurales

Rapport sur la facilité d'emprunt auprès de la banque de développement KfW

Note pour les représentants au Conseil d'administration

Responsables:

Technical questions:

Michel Mordasini
Vice-Président
Chef par intérim du
Département des opérations financières
téléphone: +39 06 5459 2518
courriel: m.mordasini@ifad.org

Domenico Nardelli
Directeur et Trésorier
Division des services de trésorerie
téléphone: +39 06 5459 2251
courriel: d.nardelli@ifad.org

Willem Wefers Bettink
Chargé principal de programme
Département gestion des programmes
téléphone: +39 06 5459 2472
courriel: w.bettink@ifad.org

Sylvie Arnoux
Juriste principale
téléphone: +39 06 5459 2460
courriel: s.arnoux@ifad.org

Samira Hotobah-During
Conseillère auprès du Vice-Président adjoint
Département des opérations financières
téléphone: +39 06 5459 2302
courriel: s.hotobah-during@ifad.org

Transmission des documents:

Alessandra Zusi Bergés
Responsable du
Bureau des organes directeurs
téléphone: +39 06 5459 2092
courriel: gb_office@ifad.org

Conseil d'administration — Cent seizième session
Rome, 16-17 décembre 2015

Pour: Information

Rapport sur la facilité d'emprunt auprès de la banque de développement KfW

I. Résumé

1. L'accord de financement conclu avec la banque de développement KfW (KfW) constitue, pour le FIDA, une transaction historique qui lui ouvre, pour la première fois, un accès à des fonds empruntés directement auprès d'un prêteur souverain et suivant des modalités commerciales, en vue de leur rétrocession par le FIDA. Le prêt représente une source de financement pour la neuvième reconstitution des ressources du FIDA (FIDA9).
2. En exécution de l'Accord-cadre avec KfW pour l'octroi de prêts individuels au FIDA¹, deux accords de prêts individuels (ILA) ont été signés, pour un montant combiné de 300 millions d'EUR. Le prêt de KfW a contribué à combler le déficit de ressources identifié pour l'exécution d'un programme de prêts et dons (PPD) d'un montant de 3 milliards d'USD pour la période de FIDA9. Les fonds servent exclusivement au financement de projets du FIDA à des conditions ordinaires.
3. Les fonds sont rétrocédés en euros, c'est-à-dire la devise dans laquelle est libellé le prêt, répondant aussi à l'une des conditions fixées par le Conseil d'administration lors de l'approbation de la facilité: éviter toute exposition à un risque de décalage entre les devises. Les ratios financiers de cette facilité de prêt ont été très judicieux et témoignent d'une gestion financière prudente. Au 30 juin 2015, tous les ratios se situaient à l'intérieur des limites établies par l'Accord-cadre avec KfW, ainsi qu'à l'intérieur des limites établies imposées par le Cadre d'emprunt souverain².
4. Par souci de transparence et pour éviter de mélanger les fonds empruntés à KfW et ceux du portefeuille existant du FIDA, la direction a décidé de créer un nouveau portefeuille de placements, le portefeuille d'actifs et de passifs (ALP). Ce portefeuille sera consacré à la gestion des fonds empruntés auprès de KfW et de tous autres fonds que le FIDA empruntera à l'avenir.
5. Pour ce qui concerne l'approche en matière de placements, la direction a décidé que la stratégie de placement la mieux adaptée aux fonds de KfW serait une stratégie centrée sur l'appariement des actifs et des passifs (ALM), dans le contexte de l'exposé de la Politique de placement (EPP).
6. Conformément à l'approche en matière de placements, et pour respecter les Normes internationales d'information financière (IFRS), le portefeuille est évalué à la juste valeur par le compte de résultat (la désignation précédente était celle de valeur de marché).
7. Au cours de son examen de la mise en œuvre de la facilité, la direction a relevé trois domaines où la marche en avant pourrait connaître des améliorations: i) conduite ex ante de comparaisons de coûts pour s'assurer que le prêt reflète pleinement le crédit du FIDA et qu'il correspond aux possibilités et aux conditions du marché pour un prêt de cette ampleur; ii) gestion adéquate de la monnaie. Étant donné que le FIDA ne peut pas, à l'heure actuelle, entreprendre d'échanges de devises croisées, cela restreint le choix des devises pour les emprunteurs du FIDA; et iii) problèmes posés par les politiques et directives en vigueur du FIDA, qui, par souci de prudence et pour limiter l'exposition du FIDA à des risques négatifs ou excessifs, imposent au FIDA de privilégier dans les placements les obligations d'État.

¹ EB 2014/112/R.14

² EB 2015/114/R.17/Rev.1

8. De manière générale, la gestion des fonds de KfW a été intégrée de manière harmonieuse et efficiente dans le cadre opérationnel du FIDA, et on peut citer de nombreux développements et expériences positifs résultant de cette initiative. Ainsi, la direction a démontré que le FIDA est capable de nouer un partenariat réussi et concret avec un prêteur souverain et de gérer les fonds empruntés; elle a clairement démontré que l'emprunt peut constituer une solution viable pour fournir le financement nécessaire aux objectifs du PDD; et, à la suite de cette initiative, le Conseil d'administration a encouragé la direction à établir un cadre général d'emprunt, avec pour résultat l'approbation du Cadre d'emprunt souverain dont l'objet est d'orienter les emprunts auprès d'États souverains et d'institutions appuyées par un État.
9. La direction analysera la possibilité de mobiliser, en 2016, le solde de 100 millions d'EUR de la facilité KfW pour fournir, dans le cadre de FIDA10, un financement répondant à la demande des États membres emprunteurs, sous réserve de l'approbation préalable du Conseil d'administration.

II. Généralités

10. C'est à sa 112^e session, les 17 et 18 septembre 2014, que le Conseil d'administration a approuvé l'Accord-cadre avec KfW pour l'octroi de prêts individuels au FIDA³. Par la suite, le prêt de KfW, d'un montant de 400 millions d'EUR, négocié en vertu de l'Accord-cadre a été signé le 24 novembre 2014 par le Président du FIDA, au siège de KfW, à Francfort, en Allemagne. Le prêt représentait une source de financement pour FIDA9.
11. Le premier Accord de prêt individuel (ILA), conformément aux dispositions de l'Accord-cadre, a été signé le même jour à Francfort par le Président du FIDA. Le montant de cet ILA était de 100 millions d'EUR.
12. Le deuxième ILA, conformément aux dispositions de l'Accord-cadre, a été signé le 10 septembre 2015 par le Vice-Président du FIDA, au siège du Fonds. Le montant de cet ILA était de 200 millions d'EUR.
13. Ces étapes représentent le point culminant d'un processus qui avait démarré au cours du processus de la neuvième reconstitution des ressources (FIDA9), au titre de l'Initiative de mobilisation de ressources supplémentaires (ARM).
14. Cet accord de financement représente, pour le FIDA, une transaction historique qui lui ouvre, pour la première fois, un accès à des fonds empruntés directement et suivant des modalités commerciales, en vue de leur rétrocession par le FIDA.

III. Accès à la facilité

15. Comme indiqué ci-dessus, le premier ILA de 100 millions d'EUR a été entièrement décaissé par KfW. Afin de synchroniser le flux de fonds généré par les fonds empruntés et les décaissements des fonds rétrocedés, le deuxième ILA de 200 millions d'EUR sera décaissé par KfW en quatre tranches égales de 50 millions d'EUR, aux dates de décaissement suivantes: 28 décembre 2015, 30 juin 2016, 28 décembre 2016 et 30 juin 2017. Au 28 décembre 2015, le montant total décaissé en faveur du FIDA au titre de l'Accord-cadre sera de 150 millions d'EUR.
16. La direction analysera la possibilité de mobiliser, en 2016, le solde de 100 millions d'EUR de la facilité KfW pour fournir, dans le cadre de FIDA10, un financement répondant à la demande des États membres emprunteurs, sous réserve de l'approbation préalable du Conseil d'administration.

³ EB 2014/112/R.14

IV. Emploi des fonds

17. Lors de la négociation relative à la facilité, la direction a informé le Conseil d'administration que, compte tenu des modalités du prêt et afin d'atténuer les risques de taux d'intérêt (risque de payer, sur l'emprunt, un taux d'intérêt supérieur à celui obtenu sur les fonds rétrocédés), les fonds seraient exclusivement utilisés pour financer des projets du FIDA à des conditions ordinaires. Cela garantirait que les intérêts et autres redevances payés à KfW, ainsi que les provisions pour défauts, seraient couverts par une combinaison des remboursements au FIDA, produits par la rétrocession des fonds empruntés, et du revenu généré par le placement des fonds empruntés et non décaissés. La facilité serait ainsi financièrement autonome, et n'exigerait pas d'appui financier provenant des ressources propres du FIDA.
18. Le Conseil d'administration avait aussi imposé une importante condition, à savoir que les fonds de KfW seraient rétrocédés en euros, c'est-à-dire la devise dans laquelle est libellé le prêt, afin d'éviter toute exposition à un risque de décalage entre les devises.
19. Le prêt de KfW a contribué à combler le déficit de ressources identifié pour l'exécution d'un programme de prêts et dons (PPD) d'un montant de 3 milliards d'USD pour la période de FIDA9. En août 2012, le déficit calculé de ressources était d'approximativement 528 millions d'USD, équivalant à 400 millions d'EUR. En septembre 2015, plusieurs facteurs avaient permis de ramener de déficit à 262 millions d'USD: contributions plus élevées que prévu des États membres, meilleur rendement des placements, et révision des flux de décaissements. En conséquence, seulement 300 millions d'EUR de la facilité de prêt seront nécessaires pour appuyer le PPD de FIDA9. Pour tous les projets qui seront appuyés par l'emprunt, les prêts seront octroyés à des conditions ordinaires et seront libellés en euros (voir paragraphe 22 b) i) et ii)).

V. Gestion des fonds empruntés

20. Le FIDA a consacré une réflexion approfondie à la gestion des fonds empruntés à KfW en attendant leur décaissement de rétrocession, et la moindre raison n'en est pas l'approbation du Cadre d'emprunt souverain⁴ par le Conseil d'administration à sa 115^e session, en avril 2015. La gestion des futurs fonds empruntés bénéficiera de l'expérience et des enseignements tirés de la facilité KfW. Un certain nombre de points décisifs sont soulignés ci-après:
 - a) L'Accord-cadre avec KfW pour l'octroi de prêts individuels au FIDA⁵ illustre le fait que, considérée isolément, la facilité KfW est toujours positive – "financièrement autonome";
 - b) dans un souci de plus grande transparence vis-à-vis des parties prenantes, il serait judicieux, aux fins des comptes rendus, de ne pas mélanger les fonds empruntés à KfW au portefeuille existant du FIDA. Cela permettrait de garantir une individualisation sans équivoque de tous les faits nouveaux affectant les ressources de KfW;
 - c) afin que le prêt réponde aux exigences mentionnées au point a) ci-dessus, il pourrait s'avérer nécessaire de placer les ressources de KfW suivant une approche légèrement différente de celle adoptée pour le reste du portefeuille du FIDA.
21. Les considérations ci-dessus ont conduit la direction à constituer un nouveau portefeuille de placements, l'ALP. Ce portefeuille est consacré à la gestion des fonds empruntés auprès de KfW et de tous autres fonds que le FIDA empruntera à l'avenir.

⁴ EB 2015/114/R.17/Rev.1

⁵ EB 2014/112/R.14, paragraphe 14

22. La constitution du portefeuille a exigé quelques décisions essentielles supplémentaires :

a) Approche en matière de placements

- i) La direction a décidé que la stratégie de placement la mieux adaptée à ces fonds serait centrée sur l'appariement des actifs et des passifs (ALM), dans le contexte de l'EPP. Plutôt que les stratégies de rendement total, de rendement absolu et autres, normalement employées par les institutions financées par des contributions comme le FIDA, les stratégies d'ALM cherchent à appairer étroitement les actifs et les passifs, et sont plus courantes dans les institutions financières internationales (IFI). Pour ce qui concerne l'ALP, cela signifie que la direction a cherché à investir dans des instruments aussi proches que possible de la dette en termes d'échéance et de risque de crédit, tout en produisant un intérêt équivalent ou supérieur à celui qui est dû au prêteur. Cela a présenté, pour la direction, quelques difficultés qui sont évoquées au paragraphe suivant, puis dans la section VI.
- ii) Compte tenu des points mis en lumière au paragraphe 20 ci-dessus, la direction a commencé ses placements de fonds en avril 2015. Afin de respecter l'approche ALM des placements, la direction a cherché à placer les fonds ailleurs que dans les instruments traditionnellement choisis par le FIDA. À l'époque où les fonds étaient placés, les rendements des obligations d'État avaient atteint, partout dans le monde, leur plus bas niveau historique: en avril 2015, le rendement moyen des bons du trésor français à cinq ans n'était que de 0,024%, tandis que les bons allemands à même échéance avaient un rendement négatif de 0,112%. Ces valeurs étaient à comparer avec le coût de la facilité KfW à la même époque, d'environ 0,34% (Euribor plus écart).
- iii) La direction a par conséquent décidé de rechercher, dans le cadre de l'EPP et des directives applicables, d'autres placements plus adaptés à la mise en œuvre de l'approche ALM. Au cours des semaines suivant le mois d'avril, un certain nombre d'obligations à taux variable correspondant mieux au risque lié au prêt de KfW ont été ajoutées au portefeuille. Il est assez rare que des obligations à taux variable soient émises par des États, et ce sont plutôt des obligations de sociétés très bien notées qui ont été choisies. Ce choix apportait deux avantages supplémentaires: a) diversifier le portefeuille et, b) permettre au portefeuille d'inclure des placements à plus courte échéance, habituellement de deux à quatre ans, étant donné que les intérêts versés par les sociétés sont plus élevés que ceux des émetteurs souverains.
- iv) À la date de rédaction du présent rapport, l'ALP comporte environ 40% d'obligations de sociétés et 37% d'obligations d'État, le solde étant conservé sous forme de liquidités pour financer les décaissements prévus. En termes de notation, plus de la moitié du portefeuille est placée en titres notés AA- ou plus.

b) Traitement comptable

- i) Conformément au style de placements mentionné plus haut, et dans le respect des Normes internationales d'information financière (IFRS), le portefeuille est évalué à la juste valeur par le compte de résultat (la désignation précédente était celle de valeur de marché), en vertu de quoi les gains et les pertes réalisés et non réalisés sont inclus dans les résultats des placements et il en est rendu compte dans la période au cours de laquelle ils se produisent.
- ii) Ces fonds seront clairement distingués des autres portefeuilles du FIDA dans tous les rapports soumis au Conseil d'administration.

- iii) Un grand livre, entièrement consacré au financement de KfW, a été créé et il sera consolidé et vérifié dans le cadre des états financiers du FIDA.
- iv) Un nouveau compte bancaire a été ouvert pour recevoir et décaisser les fonds en rapport avec KfW.

Performance du portefeuille

- 23. À ce jour (31 août 2015), la performance du portefeuille depuis le début de l'année est en recul de 1,16%. La plus grande partie de cette performance négative est imputable aux actifs "les plus sûrs" du portefeuille, c'est-à-dire les obligations d'État que la direction a dû acheter pour respecter les directives en matière de placements (la section IV comporte davantage d'informations sur ce point). Il est toutefois important de noter que cette performance ne devrait pas constituer un motif de préoccupation, étant donné qu'elle reflète ce que serait la valeur de marché du portefeuille s'il arrivait que le FIDA doive liquider immédiatement la totalité du portefeuille. Il est évident qu'une telle situation ne se présentera pas, et la performance du portefeuille est celle prévue, c'est-à-dire qu'elle produit le revenu nécessaire pour couvrir le coût de l'emprunt tout en conservant quelques ressources sous forme de liquidités pour le financement des décaissements prévus. D'ici la fin de l'année, le portefeuille devrait, selon les prévisions, avoir accumulé des revenus d'intérêts positifs couvrant le paiement des intérêts dus à KfW.
- 24. La direction s'attend à ce que le portefeuille ALP continue, au fil du temps, à maintenir cette performance dynamique positive, tout en absorbant également une part de la performance négative de la valeur de marché.

Gestion des liquidités

- 25. La gestion des fonds de KfW a été intégrée de manière harmonieuse et efficace dans le cadre opérationnel du FIDA.
- 26. Les banques commerciales ayant une relation de longue date avec le FIDA lui ont accordé des modalités et conditions uniques sur le compte opérationnel de KfW, y compris, au cours des dix derniers mois, des taux d'intérêt positifs sur le solde du compte, malgré un contexte de marché caractérisé par des taux au jour le jour négatifs pour l'euro.
- 27. Pour ce qui concerne les opérations au cours de la période allant de février à septembre 2015, les opérations de trésorerie de KfW ont produit une augmentation de 5% par rapport au volume annuel total de transactions des opérations de trésorerie. Cette augmentation est particulièrement significative en termes de règlement, de risque opérationnel et de ressources des placements, et a été efficacement absorbée et intégrée aux opérations administratives du FIDA.

VI. Enseignements tirés

- 28. La transaction KfW a offert au FIDA une excellente occasion de renforcer à la fois sa pertinence externe en tant qu'IFI en cours d'évolution et ses capacités internes, ces dernières grâce à l'apprentissage par la pratique.
- 29. De nombreux développements et expériences positifs résultent de cette initiative: la direction a démontré, par exemple, que le FIDA est capable de nouer un partenariat réussi et concret avec un prêteur souverain et de gérer les fonds empruntés; elle a clairement démontré que l'emprunt peut constituer une solution viable pour fournir le financement nécessaire aux objectifs du PPD; et, à la suite de cette initiative, le Conseil d'administration a encouragé la direction à établir un cadre général d'emprunt, avec pour résultat l'approbation du Cadre d'emprunt souverain dont l'objet est d'orienter les emprunts auprès d'États souverains et d'institutions appuyées par un État.
- 30. Comme c'est le cas pour toutes les nouvelles initiatives lancées par une organisation, on observe inévitablement, avec le recul, des aspects qui auraient pu

être traités différemment ou des questions qui auraient pu être mieux abordées, ou plus efficacement. La direction en a relevé trois:

- a) Comparaison des coûts
 - i) L'accord d'emprunt auprès de KfW constituait une initiative radicalement nouvelle. La direction ne disposait par conséquent d'aucune référence ou comparaison qui lui aurait permis de déterminer si le coût du prêt négocié avec KfW reflétait pleinement le crédit du FIDA. La seule expérience d'emprunt antérieure était celle du Fonds fiduciaire du mécanisme de cofinancement espagnol pour la sécurité alimentaire (le Fonds fiduciaire espagnol). Toutefois, du fait de la structure juridique du Fonds fiduciaire espagnol (création d'une entité juridique distincte) et de l'intervention du gouvernement pour en couvrir les coûts, les deux facilités ne sont pas immédiatement comparables.
 - ii) À l'avenir, il serait profitable, pour le FIDA, d'ouvrir un dialogue exploratoire avec un plus grand nombre d'emprunteurs potentiels afin de déterminer quels sont les débouchés et les conditions du marché pour un prêt de cette ampleur.
- b) Gestion des devises
 - i) À l'époque de la signature de l'accord de prêt avec KfW, le FIDA procédait uniquement à une couverture du risque de change au niveau macro, s'assurant autrement dit que la composition en devises de l'ensemble de ses ressources financières soit la même que celle de ses engagements. Le FIDA ne procédait pas – et ne procède pas – à une micro couverture du risque, qui consisterait à un appariement intégral des devises sur les différentes lignes de flux de trésorerie. C'est ce qui a conduit le FIDA à adopter une mesure significative d'atténuation du risque consistant à rétrocéder les fonds de KfW dans la même devise dans laquelle est libellé l'emprunt (dans ce cas, l'euro).
 - ii) La rétrocession dans la même devise que celle des fonds empruntés pourrait constituer, à l'avenir, un frein significatif pour les opérations du FIDA. La direction aborde cette question par le biais d'un certain nombre de mesures, et en particulier: a) elle demandera au Conseil d'administration, en décembre 2015, d'approuver le recours aux échanges de devises croisées; et b) des négociations se poursuivent entre le FIDA et les homologues bancaires en vue de la rédaction des documents juridiques nécessaires à l'appui de l'exécution de ces échanges de devises croisées. Cela permettra au FIDA de mieux gérer les opérations de prêt, indépendamment de la devise d'origine des fonds empruntés.
- c) Problèmes posés par les politiques et directives en vigueur
 - i) En tant qu'institution des Nations Unies et qu'IFI, le FIDA fait, en matière de placements, un usage prudent de politiques et de directives détaillées et rigoureuses conçues pour éviter que l'institution soit confrontée à des risques négatifs ou excessifs. Toutefois, les faits nouveaux observés aujourd'hui dans le contexte macroéconomique et financier mettent à l'épreuve les limites de nombreuses hypothèses jusqu'ici considérées comme orthodoxes pour les placements. Le statut de titres sans risque accordé aux obligations d'État fait partie de cette catégorie.
 - ii) Tout comme les organisations homologues, le FIDA accorde le statut de titres sans risque aux obligations d'État et a toujours observé ce principe. En conséquence, les obligations d'État jouent un rôle de premier plan dans ses placements. C'est ce que reflètent les directives

concernant l'ALP, qui disposaient que les obligations d'État devaient constituer une part importante des placements. Bien que ce principe demeure valable pour de nombreux portefeuilles gérés par le FIDA, un placement efficace des fonds dans le cadre de l'ALP n'était pas possible en tenant compte de ces contraintes, comme en témoigne le fait que l'évaluation négative de la valeur de marché du portefeuille a pour cause principale les deux placements en obligations d'État imposées au portefeuille pour respecter les directives. La direction cherche à éviter que cela se reproduise à l'avenir en procédant aux ajustements précis et appropriés des directives en matière de placements.

VII. Information financière

31. Depuis le démarrage de la facilité KfW, les ratios financiers ont été très judicieux et démontrent une gestion financière prudente. Le tableau ci-après montre que, au 30 juin 2015, tous les ratios se situaient à l'intérieur des limites établies par l'Accord-cadre avec KfW, ainsi qu'à l'intérieur des limites établies imposées par le Cadre d'emprunt souverain.

Tableau

Ratios financiers au 30 juin 2015

<i>Engagement</i>	<i>Formule</i>	<i>Ratio</i>	<i>Limites (ratios financiers) à respecter par l'emprunteur</i>
1. Ratio d'endettement*	(Contributions totales + Réserve générale)/Total actifs	91,1%	Ne doit pas être inférieur à 60%
2. Ratio de couverture du service de la dette	Rapport entre i) le principal et les intérêts dus à tous les prêteurs du FIDA pour une année donnée et ii) le montant total annuel des rentrées au titre des prêts versées par les emprunteurs du FIDA, tel qu'il est indiqué dans les derniers états financiers vérifiés	0,1%	Ne doit pas être supérieur à 50%
3. Ratio de liquidité	(Disponibilités en caisse et en banque plus les placements/ total des actifs	20,0%	Ne doit pas être inférieur à 5%

* Le ratio d'endettement est une mesure équivalente à celle du ratio d'endettement défini dans le Cadre d'emprunt souverain (encours total de la dette en principal / contributions + Réserve générale). À la fin du mois de juin, il était de 1,4%, largement en dessous du seuil de 35%.