

Cote du document: EB 2021/132/R.2
Point de l'ordre du jour: 3
Date: 22 mars 2021
Distribution: Publique
Original: Anglais

F



Investir dans les populations rurales

Amplifier l'impact du FIDA grâce à l'effet de levier: considérations stratégiques relatives au recours potentiel à l'emprunt sur les marchés

Note à l'intention des représentants au Conseil d'administration

Responsables:

Questions techniques:

Alvaro Lario

Vice-Président adjoint
Responsable des finances en chef
et Contrôleur principal
Département des opérations financières
téléphone: +39 06 5459 2403
courriel: a.lario@ifad.org

Meike Van Ginneken

Vice-Présidente adjointe
Département de la stratégie et des savoirs
téléphone: +39 06 5459 2189
courriel: m.vanginneken@ifad.org

Benjamin Powell

Directeur et Trésorier
Division des services de trésorerie
téléphone: +39 06 5459 2251
courriel: b.powell@ifad.org

Thouraya Triki

Directrice
Division production durable, marchés et institutions
téléphone: +39 06 5459 2178
courriel: t.triki@ifad.org

Transmission des documents:

Deirdre Mc Grenra

Cheffe
Gouvernance institutionnelle
et relations avec les États membres
téléphone: +39 06 5459 2374
courriel: gb@ifad.org

Conseil d'administration — Cent trente-deuxième session
Rome, 19-21 avril 2021

Pour: **Examen**

Table des matières

I.	Contexte	1
II.	Poser le contexte	1
	A. De milliards en billions: comment exercer un effet de levier sur les ressources pour atteindre les objectifs de développement durable n ^{os} 1 et 2	1
	B. Démultiplier les ressources du FIDA pour ne laisser personne de côté	2
III.	Renforcer l'impact et les ressources du FIDA	4
	A. Démultiplier les ressources du FIDA	4
	B. Emprunt sur les marchés et placements privés	5
	C. Le FIDA est-il prêt à recourir à l'emprunt sur les marchés?	9
IV.	Conclusions et perspectives	10

Annexe: Exemples d'initiatives menées par des acteurs du développement pour accroître le financement du développement

I. Contexte

1. D'après les conclusions de la Consultation sur la Douzième reconstitution des ressources du FIDA (FIDA12), plusieurs États membres reconnaissent l'importance de poursuivre les discussions concernant le recours à l'emprunt sur les marchés et ont accepté que la question soit examinée à la session d'avril 2021 du Conseil d'administration¹.
2. La présente note d'information s'inscrit dans ce contexte et servira à amorcer le débat stratégique quant à la pertinence du recours à l'emprunt sur les marchés et à l'état de préparation du FIDA à de telles activités. Elle s'articule comme suit: la section II pose le contexte en examinant le concept d'effet de levier et sa justification, ainsi que la place singulière du FIDA; la section III décrit brièvement l'ambition et l'expérience du Fonds s'agissant d'exercer un effet de levier sur ses ressources pour accroître son impact, et expose les considérations stratégiques relatives au recours à l'emprunt sur les marchés, notamment ses conditions, ses avantages et ses risques. La section IV résume, en guise de conclusion, les principales considérations et soumet aux membres des questions d'orientation aux fins de discussion.

II. Poser le contexte

A. De milliards en billions: comment exercer un effet de levier sur les ressources pour atteindre les objectifs de développement durable nos 1 et 2

3. Les obstacles à la réalisation des objectifs de développement durable nos 1 et 2 sont désormais irréfutables et n'ont fait que croître avec la pandémie de COVID-19. Plusieurs appels à l'action ont été lancés lors des dix dernières années. L'un des plus importants a été adressé en 2015 dans le cadre du Programme d'action d'Addis-Abeba, lequel reconnaissait que les investissements publics à eux seuls ne suffiraient pas et qu'il fallait mettre à profit les investissements privés.
4. Cet appel lancé auprès du secteur privé pour qu'il investisse dans des activités publiques soulignait également que, si les ressources financières étaient l'apanage du secteur privé, le savoir-faire à mobiliser pour les investir en vue d'un impact maximal appartenait au secteur public et à des institutions comme le FIDA. Le Programme d'action d'Addis-Abeba a donc mis l'accent sur les mécanismes de financement mixte et de partage des risques pour mobiliser des ressources privées aux fins des activités de développement². La création d'un guichet ou d'un fonds fiduciaire pour le secteur privé, ou d'un fonds fiduciaire thématique visant à mobiliser des financements provenant d'investisseurs privés, ainsi que le recours à des mécanismes de réduction des risques destinés à favoriser l'investissement privé au niveau des projets, relèvent de ce que l'on appelle généralement l'« effet de levier sur le secteur privé ».
5. Avant de poursuivre, il convient de clarifier le sens et la connotation du terme d'« effet de levier ». Dans le langage courant, « faire levier » signifie « démultiplier la force en utilisant un levier ». Dans son acception financière, « exercer un effet de levier sur un bilan » signifie simplement utiliser des ressources empruntées comme source de financement au moment d'investir pour développer sa base d'actifs ou de ressources. Dès lors, l'« effet de levier » désigne le montant de la dette à laquelle une société ou une entité consent pour financer ses actifs au regard de son capital ou de ses fonds propres³.

¹ Synthèse du président de la Consultation, paragraphe 9.

² Voir <https://sustainabledevelopment.un.org/frameworks/addisababaactionagenda>.

³ L'indicateur synthétique le plus courant pour exprimer l'ampleur de l'« effet de levier » est le ratio dette/fonds propres, exprimé en pourcentage.

6. Selon cette acception plus ciblée du terme, lors de sa réunion en novembre 2015 à Antalya (Turquie), le Groupe des Vingt (G20) a salué le plan d'action des banques multilatérales de développement (BMD) visant à optimiser leurs bilans. Ce plan prenait acte de l'apport précieux des BMD et de l'engagement du G20 à optimiser le potentiel de ces institutions. Dans leur plan d'action, les BMD comptaient, d'une part, collaborer avec leurs actionnaires respectifs pour envisager des mesures susceptibles d'accroître leur capacité de prêt grâce à l'optimisation de leur bilan, et, d'autre part, utiliser leur capital-risque existant de manière plus efficace et efficiente afin de maximiser l'impact de leurs activités. Dans le droit fil de ce plan, plusieurs BMD ont mis en œuvre, lors des années suivantes, un ensemble de mesures visant toutes à démultiplier et à renforcer leur capacité d'engagement (voir détails en annexe).
7. En sa qualité d'institution mondiale spécialisée dans le financement du développement, et exclusivement consacrée à la transformation de l'agriculture, des économies rurales et des systèmes alimentaires, le FIDA est particulièrement bien placé pour faire bouger les lignes du secteur en mobilisant davantage de ressources. La précision du FIDA en matière de ciblage joue notamment un rôle central dans la réussite de l'action menée pour « ne laisser personne de côté », et son approche inclusive dans les zones les plus reculées lui permet d'atteindre les populations qui courent le plus grand risque d'être négligées. Pour leur part, les investissements des BMD dans l'agriculture ont une portée plus limitée et ne mettent pas l'accent sur les petits exploitants et les autres populations rurales pauvres. Or, il s'agit d'un enjeu d'autant plus important que le volume des financements alloués aux petits exploitants et aux populations rurales pauvres est extrêmement faible, comme en attestent les conclusions du récent rapport publié par le FIDA et la Climate Policy Initiative sur l'« analyse du déficit de financement climatique pour la petite agriculture⁴ ». D'après ce rapport, moins de 2% du volume total des financements climatiques est alloué aux petits exploitants, en dépit de leur exposition aux phénomènes météorologiques extrêmes et de leur rôle primordial dans l'alimentation de milliards de personnes.
8. Dans ce contexte, le FIDA a redoublé d'efforts pour capter des cofinancements nationaux et internationaux, affirmant ainsi son ambition de se poser en rassembleur de financements en faveur du développement. En 2019, les ratios de cofinancement international et national s'établissaient respectivement à 1:1,16 et 1:0,93, avec un ratio de cofinancement global d'environ 1:2,1. Ces efforts sont allés de pair avec la transformation de l'architecture financière du FIDA, qui vise à accroître les ressources par le recours à l'emprunt en s'appuyant sur trois piliers: l'achèvement de la procédure de notation de crédit, l'approbation du Cadre d'emprunt intégré et le renforcement de la viabilité financière du FIDA grâce à plusieurs instruments (en particulier la Politique d'adéquation des fonds propres, la Politique de liquidité, la réforme du Cadre pour la soutenabilité de la dette et la nouvelle méthode de détermination des ressources disponibles pour engagement). Le FIDA a également mis en place une culture et un dispositif solides et cohérents de gestion du risque, comme en témoigne son excellente note de crédit. Le FIDA est prêt – et il a mis en œuvre les réformes nécessaires à cette fin – pour mener à un plus grand volume de projets, ce qui devrait se traduire par un impact plus important à l'égard du Programme 2030.

B. Démultiplier les ressources du FIDA pour ne laisser personne de côté

9. Si la pauvreté et la faim ne connaissent pas de frontières, elles demeurent concentrées dans les zones rurales, où vivent 70% des populations pauvres de la planète. L'extrême pauvreté est également de plus en plus concentrée dans une poignée de pays à faible revenu (PFR) et dans des poches de pauvreté situées dans

⁴ Voir <https://www.ifad.org/fr/web/knowledge/publication/asset/42157635>.

des pays à revenu intermédiaire (PRI), même si la plupart des personnes rurales pauvres vivent encore dans les pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure (PRITI) d'Afrique subsaharienne et d'Asie du Sud. Par ailleurs, près de 30% de la population mondiale est moyennement pauvre, les taux de pauvreté modérée étant plus élevés dans les zones rurales et dans l'ensemble des PFR et des PRI.

10. À l'échelle mondiale, l'insécurité alimentaire et l'extrême pauvreté sont surtout prévalentes parmi les populations rurales particulièrement vulnérables, en particulier les femmes, les jeunes, les populations autochtones et les personnes handicapées. Près des trois quarts des personnes les plus pauvres et les plus touchées par l'insécurité alimentaire dans le monde vivent en milieu rural.
11. Le principe de l'accès universel aux ressources du FIDA va de pair avec la promesse fondamentale du Programme 2030, qui consiste à ne laisser personne de côté. Les ressources du FIDA doivent aller aux personnes qui en ont le plus besoin, indépendamment des frontières géographiques. Comme il est indiqué dans le rapport sur FIDA12⁵, le Fonds devra combiner différentes sources de financement s'il entend s'acquitter de son mandat et accroître sensiblement sa contribution à la réalisation des objectifs de développement durable. Le FIDA devra notamment recevoir des contributions de base plus importantes lors des reconstitutions, recourir à l'effet de levier (emprunt), obtenir des financements supplémentaires dans le cadre d'initiatives thématiques telles que les financements climatiques, et recueillir le soutien d'acteurs non étatiques, comme des entités du secteur privé et des fondations. Cela permettra à tous les États membres emprunteurs du FIDA d'avoir pleinement accès aux ressources du Fonds pour lutter contre la faim et la pauvreté.
12. Compte tenu de sa clientèle universelle, le FIDA peut recourir à l'emprunt pour financer les pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure (PRITS) selon différents niveaux de concessionnalité, tout en finançant les PRITI et certains PFR. Du point de vue financier comme du point de vue du développement, il est toutefois primordial que le recours à l'emprunt et la reconstitution des ressources s'accroissent simultanément. Sur le plan financier, l'effet de levier du FIDA sera, *in fine*, limité par la capacité de ses fonds propres à faire croître le volume de prêts en faveur du développement. Il s'agit d'une condition préalable pour que le FIDA puisse maintenir sa sécurité financière et ses fonds propres utilisables conformément à sa Politique d'adéquation des fonds propres. Sur le plan du développement, le FIDA ne pourra proposer des conditions financières acceptables et abordables à tous ses clients que si la reconstitution des ressources et le recours à l'emprunt s'accroissent en parallèle.
13. Par conséquent, pour ne pas perdre de vue sa mission principale, le FIDA devrait mettre l'accent sur la proportion relative des fonds empruntés alloués aux PRITS, au regard de ceux affectés aux PFR et aux PRITI, et donc sur la répartition globale des ressources. L'application d'un plafond au financement global des PRITS, comme cela a été fait pour FIDA12⁶, constitue la mesure ultime pour se prémunir contre une « dérive de la mission ».
14. Vu les ambitions qu'il s'est fixées, à savoir doubler son impact et, éventuellement, faire encore davantage pour maximiser sa contribution à l'égard du Programme 2030, il est peu probable que le FIDA puisse satisfaire tous ses besoins en matière d'emprunt en s'appuyant uniquement sur les prêteurs souverains et les placements privés (c'est-à-dire de gré à gré). Néanmoins, cela serait entièrement faisable moyennant le recours à l'emprunt sur les marchés⁷. Naturellement, si le

⁵ Voir GC 44/L.6/Rev.1.

⁶ Les PRITS recevront au maximum 20% des ressources totales.

⁷ Dans le contexte de la présente note, l'« emprunt sur les marchés » désigne le fait d'« emprunter sur les marchés financiers par émission d'obligations publiques », et non par émission d'obligations privées bilatérales, qui sont des instruments d'emprunt autorisés aux termes du Cadre d'emprunt intégré. Dans les deux cas, le financement est obtenu

FIDA devait recourir à l'emprunt sur les marchés, la tarification des ressources empruntées pour les États membres et la capacité de ces derniers à supporter la charge de la dette entreraient en ligne de compte.

15. Le FIDA peut également envisager d'autres voies pour amplifier son impact. Néanmoins, compte tenu de la nature particulière du FIDA, les principales voies suggérées par les BMD, telles que décrites dans l'annexe, ne sont pas entièrement applicables au Fonds ou ne sont pas appropriées à ce stade. Premièrement, le FIDA fonctionne déjà avec un bilan unique⁸. Il n'a donc pas de marge de manœuvre pour fusionner des actifs et des capitaux provenant d'autres sources comme le font d'autres institutions. Deuxièmement, le portefeuille de prêts du FIDA est diversifié au niveau mondial, conformément à sa mission universelle, de sorte qu'il n'y a pas de problème de concentration. Le FIDA ne bénéficierait donc pas beaucoup des échanges d'exposition. En ce qui concerne la coopération avec de nouveaux acteurs, le FIDA a activement suivi cette voie, en établissant le Programme de participation du secteur privé au financement pour catalyser des financements provenant de sources privées. S'agissant de la syndication des prêts, il serait prématuré pour le FIDA de s'engager dans une telle démarche avant d'avoir pleinement développé son portefeuille d'activités avec le secteur privé, comme l'ont fait d'autres BMD. Enfin, il convient de noter que la majorité des BMD s'appuient sur du capital exigible, ce dont le FIDA ne dispose pas aujourd'hui. La partie « exigible » du capital est celle souscrite par les actionnaires, mais non versée. Cela signifie que, dans certains cas prédéfinis (par exemple, pour honorer les demandes des créanciers), l'institution peut solliciter la contribution des actionnaires. Le capital exigible traduit donc le soutien des actionnaires, ce qui favorise souvent la notation AAA des BMD. L'accumulation de capital exigible fournit une protection de crédit aux actionnaires et permet un effet de levier plus élevé, bien que certaines agences de notation aient tendance à évaluer la solidité de l'assise financière uniquement au regard du capital versé.

III. Renforcer l'impact et les ressources du FIDA

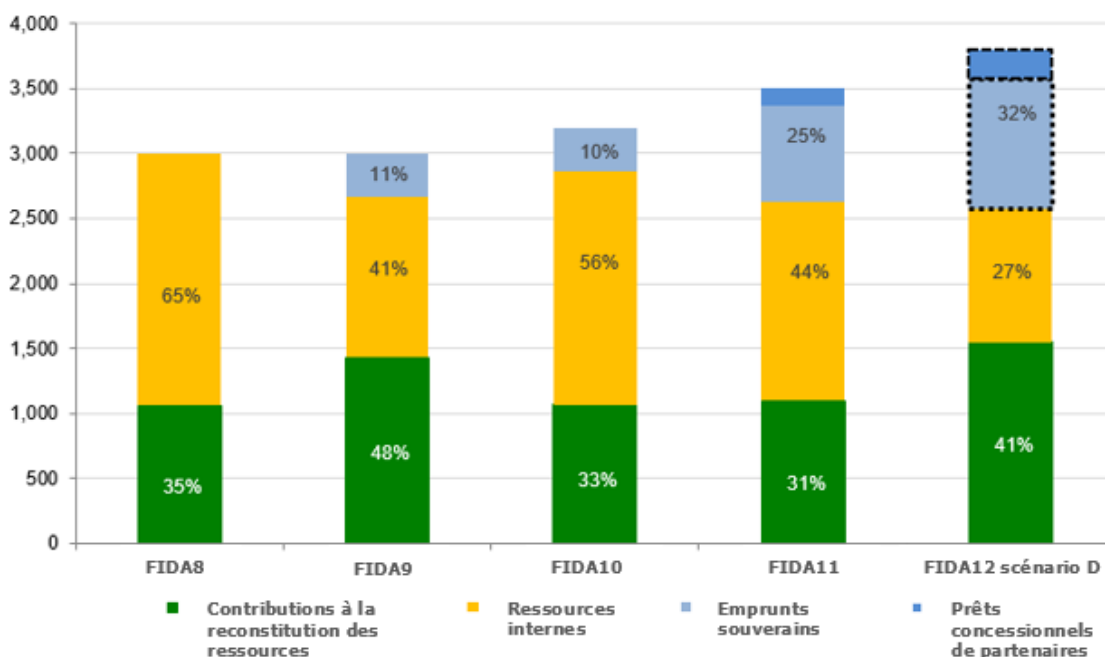
A. Démultiplier les ressources du FIDA

16. Le FIDA a suivi la voie d'autres institutions de financement du développement en commençant à exercer un effet de levier prudent sur les ressources fournies par ses États membres (c'est-à-dire ses fonds propres), en vue de maximiser les ressources destinées aux investissements utilisés pour lutter contre la faim et la pauvreté en milieu rural. Plus précisément, le Conseil d'administration a approuvé en 2015 le Cadre d'emprunt souverain, lequel régissait les activités d'emprunt du FIDA auprès d'États souverains et d'institutions financées par un État. En 2017, le Conseil d'administration a également approuvé le Cadre des prêts de partenaires consentis à des conditions favorables (aussi appelé « Cadre des prêts concessionnels de partenaires »). Dans le cadre de ces deux dispositifs, le FIDA a exercé un effet de levier sur son bilan en empruntant en tout 1,2 milliard d'USD au 31 décembre 2020, ce qui lui a permis d'améliorer sa capacité d'exécution tout en continuant à cibler les populations les plus pauvres.

par l'émission de titres de créance (à savoir des obligations) qui représentent un passif financier au bilan de l'entité qui emprunte (à savoir le FIDA) et qui devront être remboursés aux prêteurs selon les modalités convenues.

⁸ La fusion du capital ordinaire de la Banque asiatique de développement avec le Fonds asiatique de développement a abouti *de facto* à la constitution d'une clientèle comparable à celle du FIDA, en regroupant l'aide aux PFR, aux PRITI et aux PRITS sous une seule institution. Il s'agit là d'un exemple où un effet de levier plus puissant a permis d'étendre les ressources disponibles pour tous les États membres, puisqu'il a accru à la fois les prêts accordés aux PRITS et aux PRITI, et le montant des dons accordés aux PFR.

Figure 1

Évolution du programme de prêts et dons et des sources de financement du FIDA

17. Le Cadre d'emprunt intégré⁹, approuvé en décembre 2020, représente une évolution décisive et permet au Fonds de concrétiser son ambitieux programme de prêts et dons pour FIDA12. Ce cadre prévoit d'attribuer un rôle plus important à l'emprunt dans l'enveloppe de financement globale, tout en réservant les ressources de base exclusivement aux PFR et aux PRITI. L'émission de placements privés obligataires permettra au FIDA de puiser dans un plus large éventail de sources de financement. Néanmoins, le Cadre d'emprunt intégré ne modifie pas le niveau d'endettement maximal autorisé, actuellement fixé à 35%, ce qui, de toute façon, ne devrait pas se produire lors du cycle de FIDA12.

B. Emprunt sur les marchés et placements privés

18. La différence fondamentale entre ces instruments est que les placements privés sont proposés à un seul ou, occasionnellement, à un petit nombre d'investisseurs. Ils sont généralement achetés par des investisseurs qui les conservent jusqu'à leur échéance. À l'inverse, l'émission d'obligations publiques est, comme son nom l'indique, accessible aux investisseurs de manière ouverte. La principale différence réside dans l'éventail d'investisseurs touchés, qui est bien plus vaste dans le cas de l'emprunt sur les marchés. La présente section décrit les types de risques que ces deux instruments comportent pour l'émetteur.

Risques financiers

19. Il convient de faire la distinction entre les risques financiers auxquels le FIDA est confronté, quelle que soit la forme de l'emprunt, et les risques qui découlent de l'emprunt en tant que type de financement. Comme toute institution financière, le FIDA est, dans une certaine mesure, toujours exposé aux risques de liquidité et de financement:
- i) **Risque de liquidité:** le risque de liquidité survient en cas d'incapacité à honorer ses obligations de paiement à court terme, par manque de liquidités ou par incapacité à convertir un actif en liquidités sans subir de pertes. Ce risque peut être accru par l'emprunt, dans la mesure où le remboursement de la dette fait partie des engagements qu'une institution doit tenir, mais il n'est pas inhérent à l'emprunt.

⁹ Voir document EB 2020/131(R)/R.21/Rev.1.

- ii) **Risque de financement:** le risque de financement est le risque associé à la hausse des coûts de financement ou au manque de disponibilité des fonds. L'emprunt ne constitue donc pas, en soi, une source de risque de financement, mais plutôt un moyen d'atténuer ce risque. L'ampleur de l'atténuation dépend du type d'emprunt: plus les fonds sont rapidement mobilisables et disponibles, plus l'atténuation est importante.
20. Parmi les risques financiers qui découlent effectivement de l'emprunt, les plus importants sont le risque de taux d'intérêt, le risque de change et le risque de refinancement, qui recouvrent partiellement le risque de financement¹⁰. Tous ces risques sont, dans une certaine mesure, interdépendants et peuvent généralement être atténués par une augmentation prudente des nouveaux engagements et par une gestion prudente du bilan. Cela suppose de faire correspondre le profil financier des actifs et des passifs (c'est-à-dire la dette) pour créer une « couverture naturelle » de l'exposition. Le tableau 1 ci-après compare les risques inhérents aux placements privés et les risques liés à l'emprunt sur les marchés, ainsi que d'autres considérations pertinentes.

¹⁰ Le risque de taux d'intérêt découle du décalage qui se produit lorsque le taux d'intérêt applicable aux éléments de passif diffère du taux d'intérêt applicable aux éléments d'actif. Le risque de change découle du décalage dans la composition en devises des éléments d'actif au regard des éléments de passif. Le risque de refinancement désigne la possibilité que l'emprunteur ne puisse pas remplacer une dette à honorer par une nouvelle qui offre des conditions appropriées à un moment critique.

Tableau 1

Comparaison entre les placements privés et l'emprunt sur les marchés

<i>Risques</i>	<i>Placements privés</i>	<i>Emprunt sur les marchés</i>	<i>Comparaison entre emprunt sur les marchés et placements privés</i>
Risque de taux d'intérêt et risque de change	Les placements privés étant négociés individuellement, il peut y avoir une marge de manœuvre pour adapter le type de taux d'intérêt (fixe ou variable) et la devise aux besoins du FIDA, mais seulement dans la mesure où ceux-ci coïncident avec les besoins du petit groupe d'investisseurs disposés à prêter au FIDA.	L'emprunt sur les marchés peut être assorti de nombreuses modalités et comporter différents taux d'intérêt (fixe, flottant, variable) et devises, mais les modalités financières sont en grande partie dictées par l'appétit du marché.	Risque identique
Risque de refinancement	Les placements privés sont négociés à des volumes plus faibles que sur les marchés ouverts, d'où une disponibilité plus faible et un risque de refinancement plus élevé.	L'emprunt sur les marchés fournit une source de financement stable et fiable, ce qui réduit considérablement le risque de refinancement.	Le risque est bien moins élevé pour l'emprunt sur les marchés.
Autres considérations financières pertinentes			
Tarification (coût de financement), volatilité des prix et transparence	Les investisseurs en placements privés exigeront très probablement une prime de liquidité. Comme les placements privés ne font généralement pas l'objet de négociations, leur prix peut varier considérablement d'un exemple à l'autre, ce qui augmente la volatilité des prix. Les placements privés étant négociés de gré à gré, la fixation des prix est plus incertaine.	Toutes choses égales par ailleurs, l'emprunt sur les marchés est considéré comme une source de financement légèrement moins chère en raison de son niveau de liquidité plus important. Le volume élevé et le caractère échangeable des émissions d'obligations supranationales augmentent l'efficacité de ce marché, réduisant ainsi la volatilité des prix. La fixation des prix dépend principalement du profil financier de l'émetteur, si bien que la tendance est plus facile à prédire.	L'emprunt sur les marchés offre de meilleures conditions.
Rapidité de mobilisation des financements	Les placements privés nécessitent un temps de préparation plus long, car ils sont négociés individuellement avec un seul investisseur.	Dans le cadre d'un programme de bons à moyen terme négociables ¹¹ , l'emprunt sur les marchés offre un moyen très souple d'accéder à des financements en quelques semaines.	L'emprunt sur les marchés permet une mobilisation plus rapide des financements.

21. En conclusion, d'un point de vue purement financier, si les placements privés constituent déjà un élément important de la palette d'outils d'emprunt du FIDA, l'emprunt sur les marchés présente, au regard de ces derniers, des avantages évidents, notamment si l'on considère que le marché donne accès à un large éventail d'investisseurs et ne se limite pas à une négociation bilatérale avec un ou plusieurs investisseurs. L'emprunt sur les marchés est de nature à améliorer encore davantage la fiabilité des financements et leur rapidité de mobilisation. Il devrait potentiellement avoir un effet bénéfique sur les coûts de financement du FIDA, lequel pourra ainsi soit rétrocéder des fonds à des taux plus compétitifs lorsqu'il mettra en place sa propre structure de tarification, soit augmenter sa marge d'intérêt.

¹¹ Les programmes de bons à moyen terme négociables permettent aux entreprises de proposer des titres de créance sous une forme normalisée, de manière régulière ou continue.

22. Outre les aspects financiers, il convient également de noter les similitudes et les différences entre ces deux types d'emprunt:
- i) **Risque juridique et réglementaire:** comme c'est le cas pour les placements privés, il est courant, sur les marchés financiers internationaux, que les documents contractuels relatifs aux opérations d'emprunt sur les marchés soient assujettis aux lois nationales. De même, les litiges peuvent être soumis à un mécanisme approprié de règlement des différends. Sous réserve des dispositions relatives au règlement des différends, les privilèges et immunités du FIDA devraient être préservés. En outre, les émetteurs d'obligations publiques qui sont cotées et négociables sur un marché réglementé sont assujettis à des obligations plus importantes en matière de publication de l'information et de transparence (comme indiqué dans le paragraphe ci-après), avec pour conséquence le risque réglementaire d'enfreindre les obligations en question.
 - ii) **Risque de réputation:** par définition, l'émission d'obligations sur les marchés implique une transparence accrue concernant le prix et les transactions sur le marché secondaire, et si cela se traduit *in fine* par une baisse du coût des fonds, cela peut aussi signifier qu'un émetteur a moins de contrôle sur les porteurs d'obligations finaux. Cependant, comme les obligations ne confèrent pas aux investisseurs de droit de propriété ni d'influence déterminante, ce risque est moins préoccupant que pour la levée de fonds propres, par exemple.
 - iii) **Publication de l'information:** les investisseurs plus nombreux qui deviennent prêteurs d'une institution par le biais de l'emprunt sur les marchés exigent de l'institution émettrice qu'elle fasse preuve d'un degré élevé de transparence et respectent des normes strictes en matière de publication de l'information. Les émissions d'obligations publiques sont cotées sur un marché réglementé, où l'émetteur est tenu de publier les documents pertinents et doit être préparé à répondre aux questions des investisseurs. Naturellement, les démarches en ce sens sont plus ou moins importantes selon la fréquence des émissions.
 - iv) **Parties prenantes:** les acteurs concernés par l'émission de placements privés et d'obligations publiques sont souvent les mêmes. Dans les deux cas, l'institution emprunteuse désignera un organisateur de programme chargé de coordonner le programme de bons à moyen terme négociables, un ou plusieurs courtiers en tant que preneurs fermes des obligations, un conseiller juridique préposé à la documentation, et un agent payeur investi du rôle d'intermédiaire avec les chambres de compensation. Les agences de notation interviennent généralement dans la notation des émissions publiques, ce qui n'est pas forcément obligatoire dans le cas des placements privés. De même, la désignation d'un administrateur fiduciaire n'est pas nécessaire pour les placements privés, alors que cela se fait généralement pour les émissions d'obligations publiques.
 - v) **Coûts:** comme les processus et acteurs à l'œuvre dans les placements privés et les émissions d'obligations publiques sont souvent identiques, les coûts sont eux aussi très proches. La mise en place d'un programme de bons à moyen terme négociables coûte approximativement entre 150 000 et 200 000 USD¹² dans le cas de placements privés, et entre 50 000 et 60 000 USD supplémentaires dans le cas d'émissions publiques¹³. Dans les

¹² Cette somme inclut les frais estimés pour le conseiller juridique, l'agent payeur, les agences de notation et les lettres de confort des auditeurs.

¹³ Correspondant aux frais liés à l'administrateur fiduciaire et à l'agent de cotation.

deux cas, les frais de courtage sont généralement calculés en fonction du volume et de l'échéance de l'émission obligataire¹⁴.

C. Le FIDA est-il prêt à recourir à l'emprunt sur les marchés?

23. Au cours des trois dernières années, le FIDA a réalisé des progrès considérables en posant les bases d'un effet de levier durable. La transformation réussie de son architecture financière, sa gestion des risques plus avisée, l'expertise de son personnel et, en définitive, sa solidité financière se sont traduites par l'obtention de deux notes de crédit élevées en 2020. Ces confirmations extérieures, qui témoignent de la solvabilité du Fonds, constituent un pilier fondamental pour ses perspectives de financement.
24. Par ailleurs, l'établissement du Cadre d'emprunt intégré, approuvé par le Conseil d'administration, a été précédé de plusieurs mesures prises par la direction pour assurer la bonne mise en œuvre du cadre, notamment en ce qui concerne la possibilité d'émettre des obligations sous forme de placements privés. Ces mesures ont notamment consisté à créer une unité de financement, au sein de la Division des services de trésorerie, qui se concentrera exclusivement sur l'effet de levier, à améliorer le modèle financier du FIDA et à mettre en place un système dédié de gestion actif-passif, à élargir la gamme des contreparties prenant part aux opérations sur dérivés, ainsi qu'à renforcer le dispositif de vérification du Fonds contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. D'autres mesures nécessaires à la première émission obligataire sous forme de placements privés sont actuellement en cours de déploiement, et nombre d'entre elles, détaillées ci-dessus, s'appliquent également à l'emprunt sur les marchés¹⁵.
25. Mais surtout, l'émission de placements privés au titre du Cadre d'emprunt intégré permettra à la direction et aux États membres de tirer de précieux enseignements sur la rapidité de mobilisation et le rapport coût-efficacité des emprunts du FIDA, puisque celui-ci commencera à développer sa propre courbe de financement, à l'instar d'autres institutions bénéficiant d'une note de crédit. Cela permettra également de recueillir de précieuses informations concernant la base d'investisseurs et leurs exigences. Ces éléments seront très certainement pertinents pour l'ensemble des aspects à prendre en compte dans le cas d'émissions bien plus importantes effectuées via l'emprunt sur les marchés.
26. La diversification du financement du FIDA grâce à l'emprunt sur les marchés supposerait évidemment de multiplier les contacts avec les investisseurs, d'où l'intérêt de renforcer le domaine des relations avec ces derniers. Selon le volume et la fréquence des émissions, le FIDA pourrait également être amené à réévaluer la pertinence de ses systèmes.
27. Quant à savoir si le rythme auquel le FIDA évolue est adapté, il est intéressant de noter que les étapes, jalons et processus adoptés par le Fonds sont très proches de ceux suivis par l'Association internationale de développement (IDA). Le FIDA a commencé à employer l'effet de levier en 2014, les préparatifs relatifs au premier emprunt auprès la Banque de développement KfW ayant débuté au début de 2013. En 2015, le Cadre d'emprunt souverain était pleinement opérationnel et le Cadre des prêts concessionnels de partenaires a suivi en 2017. L'IDA a introduit son Cadre des prêts concessionnels de partenaires lors du cycle d'IDA17 (2014-2017), les préparatifs ayant eu lieu en 2013. Immédiatement après l'introduction de ce cadre, l'IDA a entamé des discussions actives avec ses membres quant à la

¹⁴ En général, sur des échéances allant de 2 à 30 ans, les points de base varient de 5 à 20 par rapport au volume de l'émission.

¹⁵ La désignation d'un organisateur de programme, d'un conseiller juridique et d'un agent payeur; l'élaboration par le FIDA de son propre cadre de financement du développement durable et de son propre rapport de résultats à l'intention des investisseurs qui mettent l'accent sur la gouvernance environnementale et sociale et sont en adéquation avec la mission du FIDA.

possibilité de recourir à l'emprunt sur les marchés¹⁶, laquelle a été convenue en 2017 lors des consultations sur la reconstitution des ressources au titre d'IDA18.

IV. Conclusions et perspectives

28. La capacité du FIDA à produire un impact à grande échelle et à apporter une contribution décisive aux objectifs de développement durable n^{os} 1 et 2 repose sur sa base de ressources. Pour pouvoir amplifier son impact bien au-delà de ses interventions actuelles tout en s'acquittant de son mandat universel, le FIDA devra exercer un effet de levier sur les ressources fournies par ses États membres. La discussion stratégique sur la pertinence du recours à l'emprunt sur les marchés et sur le degré de préparation du Fonds à cet égard a débuté en 2013, et demeure centrale pour l'avenir du FIDA et pour l'impact que ses États membres attendent de l'institution.
29. Il ne fait aucun doute que le FIDA doit continuer à se concentrer sur les populations les plus pauvres et les plus vulnérables, où qu'elles se trouvent. Une augmentation des ressources empruntées devrait nécessairement s'accompagner d'une reconstitution plus importante des ressources, ce qui permettrait au FIDA de continuer d'acheminer ses ressources vers les personnes qui en ont le plus besoin en appliquant une concessionnalité différenciée à tous ses États membres emprunteurs, de façon à ne laisser personne de côté.
30. D'un point de vue technique, compte tenu notamment des risques financiers et non financiers auxquels le FIDA serait confronté, ainsi que du profil de son bilan, l'emprunt sur les marchés ne diffère pas sensiblement des autres formes d'emprunt. Indéniablement, le principal avantage de l'emprunt sur les marchés réside dans le fait qu'il s'agit d'une source de financement plus efficace et plus fiable qui permet de dégager des volumes plus importants.
31. Le FIDA a pris et continuera de prendre des mesures fortes pour devenir une institution financière plus solide et dotée des moyens adéquats pour intervenir dans les situations et contextes financiers hautement complexes qu'exige sa mission. Il s'agit d'une voie vertueuse, indépendamment de l'instauration de l'emprunt sur les marchés, même si celle-ci en est certainement une condition préalable. L'IDA a été l'un des premiers fonds faisant l'objet d'une reconstitution cyclique à recourir à l'emprunt sur les marchés, et le FIDA peut tirer de nombreux enseignements en poursuivant ses échanges avec son réseau. La pleine mise en œuvre du Cadre d'emprunt intégré fournira également des éclairages précieux sur les difficultés et les perspectives que présente l'emprunt sur les marchés pour le FIDA.
32. Les questions suivantes sont soumises aux États membres afin de faciliter cette discussion d'ordre stratégique:
 - i) Les États membres sont-ils prêts à soutenir le FIDA dans son ambition d'accroître sensiblement son impact et, par conséquent, le volume de son programme de prêts d'ici à 2030, en tenant compte des nouveaux défis engendrés par la pandémie?
 - ii) Comment le FIDA peut-il s'assurer que cette augmentation de l'impact et du volume s'accompagne d'une augmentation des ressources affectées aux PFR et aux PRITI, assortie de taux de prêt qui soient compétitifs et soutenables pour ces pays?
 - iii) À la lumière des autres solutions présentées en annexe, quels sont les mécanismes que les États membres souhaiteraient que le FIDA étudie pour

¹⁶ Augmentation des ressources de l'IDA: Dix-huitième reconstitution – Perspective 2030: Investir dans la croissance, la résilience et les opportunités. « Les Délégués ont soutenu l'introduction du nouveau cadre intégré de financement d'IDA18 – un modèle hybride où les sources traditionnelles de financement sont combinées à des emprunts contractés sur les marchés financiers et aux Prêts concessionnels des partenaires (CPL). »

accroître le financement de son programme de prêts et dons et ainsi concrétiser ses ambitions en matière d'impact?

Exemples d'initiatives menées par des acteurs du développement pour accroître le financement du développement

1. À la suite de l'approbation du plan d'action des banques multilatérales de développement (BMD) en 2015, les principaux acteurs du développement ont mis en œuvre une série de réformes visant à accroître leur capacité d'engagement à l'appui de leur mission fondamentale. Voici la liste des initiatives les plus dignes d'intérêt:
2. **Fusionner les bilans du guichet concessionnel avec le guichet du capital ordinaire.** C'est la voie suivie avec succès par le Groupe de la Banque asiatique de développement (BASD) et par le Groupe de la Banque interaméricaine de développement (BID). Le 1^{er} janvier 2017, la BASD a combiné certains actifs du Fonds asiatique de développement (FASD) avec ses ressources ordinaires, triplant ainsi son assise financière pour la porter à 48 milliards d'USD. Grâce à cette initiative, les fonds propres de la BASD ont triplé pour atteindre environ 53 milliards d'USD, contre environ 18 milliards d'USD en janvier 2017. Les pays pauvres actuellement admissibles aux prêts du FASD ont continué de bénéficier de prêts concessionnels provenant des ressources ordinaires revues à la hausse de la BASD, aux mêmes conditions qu'auparavant. Le FASD a été maintenu en tant que fonds de donateurs accordant uniquement des dons destinés à porter assistance aux pays admissibles.
3. Depuis le 1^{er} janvier 2017, le Groupe de la BID applique la décision de ses Gouverneurs consistant à transférer tous les éléments d'actif et de passif de son Fonds pour les opérations spéciales vers son capital ordinaire. Ce transfert a permis aux PFR clients de la banque de continuer à bénéficier de ressources concessionnelles, lesquelles auraient autrement diminué après 2017. Il a également renforcé la base de capital ordinaire de 5 milliards d'USD, permettant à la BID d'atteindre les objectifs fixés par ses Gouverneurs à l'égard des volants de réserve.
4. Ainsi, les deux institutions ont pu augmenter sensiblement leurs fonds propres sans solliciter de capitaux supplémentaires auprès de leurs actionnaires, et ainsi accroître en toute sécurité leur effet de levier (c'est-à-dire leurs emprunts) et prêter davantage à leurs États membres.
5. **Emprunter sur les marchés financiers.** Cette stratégie a été adoptée par plusieurs institutions financières internationales. S'agissant plus spécifiquement des fonds faisant l'objet d'une reconstitution cyclique, les actionnaires de l'Association internationale de développement (IDA) ont convenu en 2016 de transformer le modèle de financement de l'institution, en exerçant un effet de levier sur ses fonds propres pour combiner les fonds apportés par les donateurs avec des fonds levés sur les marchés de capitaux. En avril 2018, l'IDA a procédé à sa première émission obligataire pour un montant de 1,5 milliard d'USD. Avant cela, l'IDA n'avait pratiquement pas eu recours à l'effet de levier et avait constitué une importante base de fonds propres de 158 milliards d'USD. Depuis, l'IDA a levé en tout 13 milliards d'USD sur les marchés de capitaux pour financer ses programmes de réduction de la pauvreté.
6. **Solliciter des augmentations de capital.** Comme au moment de la reconstitution des ressources, les BMD sollicitent périodiquement leurs actionnaires pour qu'ils injectent de nouveaux capitaux sous la forme de capital versé et exigible.
7. En avril 2018, les actionnaires de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD) et de la Société financière internationale (SFI) ont approuvé un dispositif prévoyant une augmentation du capital versé de

- 13 milliards d'USD et une série de réformes et de mesures internes visant à accroître les ressources. Le dispositif comprenait 7,5 milliards d'USD de capital versé pour la BIRD et 5,5 milliards d'USD de capital versé pour la SFI, sous la forme d'augmentations de capital générales et ciblées, ainsi qu'une augmentation de capital exigible de 52,6 milliards d'USD pour la BIRD. À la suite de cette augmentation, les deux organes financiers du Groupe de la Banque mondiale devraient atteindre une capacité annuelle moyenne de près de 100 milliards d'USD entre les exercices 2019 et 2030, ce qui profitera à tous les membres du Groupe de la Banque mondiale, quel que soit leur niveau de revenu.
8. En octobre 2019, les Gouverneurs de la Banque africaine de développement (BAfD), représentant les actionnaires issus de 80 pays, ont approuvé une augmentation de capital historique de 115 milliards d'USD pour l'institution. Cette augmentation de capital est la plus importante de l'histoire de la BAfD depuis sa création en 1964. Ainsi, le capital de la BAfD augmentera de plus du double, passant de 93 à 208 milliards d'USD. Cette augmentation de capital permet à la banque de conserver l'excellente note AAA, assortie d'une perspective stable, attribuée par les principales agences de notation.
 9. **Échange d'expositions.** Un accord d'échange d'expositions implique que deux ou plusieurs entités procèdent à un échange visant à réduire la concentration de leur portefeuille de prêts respectif en prenant des expositions vis-à-vis de pays où l'exposition est plus faible ou inexistante. Cela permet aux BMD de rester conformes à leurs limites prudentielles d'exposition par pays et par secteur, optimisant ainsi la consommation des fonds propres et améliorant la solvabilité des banques régionales de développement, dont les options de diversification du portefeuille peuvent autrement être limitées. Le premier échange d'expositions souveraines entre BMD a eu lieu en 2015 entre la BAfD, la BID et la BIRD pour un total de 6,5 milliards d'USD, et la BASD leur a emboîté le pas en approuvant un dispositif semblable en 2020. Une première opération est prévue à titre expérimental pour 2021 et consistera en un échange d'expositions entre la BASD et la BID, avec des expositions portant sur quatre pays chacune.
 10. **Collaborer avec de nouveaux acteurs et utiliser de nouveaux instruments de partage des risques.** Les BMD sont constamment à la recherche de nouveaux bailleurs de fonds et donateurs, y compris des fonds souverains et des fonds de pension. À cette fin, les partenariats public-privé, les accords de cofinancement et les instruments d'atténuation des risques se sont multipliés. Le mécanisme de collaboration avec le secteur privé, mis en place par la BAfD en 2015, est un exemple concret d'instrument de transfert des risques conçu pour améliorer la productivité du capital de la banque, et ainsi augmenter la capacité de prêt.
 11. La **titrisation** est la procédure par laquelle un émetteur conçoit un instrument financier négociable en fusionnant ou en regroupant divers actifs financiers en un seul portefeuille. L'émetteur vend ensuite ce portefeuille d'actifs transformés à des investisseurs. La titrisation offre des opportunités aux investisseurs et libère des capitaux pour l'émetteur, ce qui favorise la liquidité du marché. En 2018, la BAfD, la Commission européenne, Mariner Investment Group, Mariner LLC, Africa50 et Mizuho International plc ont déployé Room2Run, un portefeuille de titrisation synthétique d'un milliard d'USD correspondant à un portefeuille de risque de crédit panafricain bonifié. Room2Run a été la toute première titrisation synthétique de portefeuille entre une BMD et des investisseurs du secteur privé, ouvrant la voie à l'utilisation de techniques de titrisation et de transfert du risque de crédit sur un segment nouveau et jusqu'alors inexploré des marchés financiers. Structuré sous forme de titrisation synthétique par Mizuho International, Room2Run a consisté à transférer un portefeuille d'environ 50 prêts provenant du portefeuille de prêts non souverains de la BAfD à des investisseurs privés.

12. **Syndication de prêts.** Un prêt syndiqué est un prêt qui est accordé par un groupe de prêteurs et qui est structuré, organisé et administré par une ou plusieurs banques. La SFI, par exemple, gère une plateforme de syndication. Le programme de portefeuille de prêts syndiqués s'appuie sur la capacité de montage de la SFI et sur sa connaissance du marché pour identifier et proposer à des investisseurs tiers des opportunités de prêter conjointement avec la SFI selon des conditions commerciales, élargissant ainsi le vivier de financements disponibles en faveur du développement. En 2018, le programme de portefeuille de prêts syndiqués a permis de lever 7 milliards d'USD auprès de huit investisseurs internationaux.
13. **Garanties.** Une garantie financière est un contrat par lequel une tierce partie (le garant) s'engage à assurer la dette d'une autre partie (le créancier) en ce qui concerne ses paiements au créancier final (l'investisseur).
14. Les institutions multilatérales peuvent jouer un rôle précieux en atténuant les risques pour les investisseurs et en mobilisant des financements pour les emprunteurs grâce à des instruments de garantie. Les garanties fournies par des BMD bien notées sont de puissants arguments pour attirer les investissements du secteur privé et les financements commerciaux, ce qui permet d'obtenir de solides résultats en matière de développement dans les pays concernés. Toutes les grandes BMD, y compris la Banque mondiale, la BAsD, la BAfD et la BID, ont mis au point un programme de garantie pour leurs emprunteurs.