

Cote du document: EB 2021/134/R.53
Point de l'ordre du jour: 20 e)
Date: 9 novembre 2021
Distribution: Publique
Original: Anglais

F



Investir dans les populations rurales

Exposé de la politique de placement du Fonds fiduciaire du FIDA pour le Plan d'assurance maladie après la cessation de service

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

Responsables:

Questions techniques:

Gulnara Yunusova
Directrice et Trésorière
Division des services de trésorerie
téléphone: +39 06 5459 2251
courriel: g.yunusova@ifad.org

Jon Thorsteinsson
Vice-Trésorier
téléphone: +39 06 5459 2811
courriel: j.thorsteinsson@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-quatrième session
Rome, 13-16 décembre 2021

Pour: **Approbation**

Table des matières

| | |
|---|------------|
| Sigles et acronymes | ii |
| Résumé | iii |
| Préambule | v |
| Recommandation pour approbation | 1 |
| I. Portée et objet | 1 |
| A. Définition des investisseurs et des actifs | 1 |
| B. Les acteurs et leur rôle | 2 |
| II. Gouvernance | 2 |
| A. Responsabilité de la détermination, de l'exécution et du suivi de la politique de placement | 2 |
| B. Procédure d'examen et d'actualisation de la politique de placement | 2 |
| C. Responsabilité de l'approbation des directives de placement et de leur modification | 2 |
| D. Responsabilité de l'engagement et de la révocation du gestionnaire externe des placements, de la banque dépositaire et d'autres conseillers financiers | 2 |
| E. Responsabilité du suivi du gestionnaire externe des placements, de la banque dépositaire et des autres conseillers financiers | 3 |
| F. Responsabilité de la détermination de la répartition des actifs | 4 |
| G. Responsabilité de la gestion et du suivi des risques ainsi que des rapports y afférents | 4 |
| III. Objectifs relatifs aux placements, aux rendements et aux risques | 4 |
| A. Objectif global des placements | 4 |
| B. Tolérance au risque | 5 |
| C. Classes d'actifs admissibles | 5 |
| D. Principes environnementaux, sociaux et de gouvernance | 6 |
| E. Directives de placement | 6 |
| IV. Cadre de gestion des risques et mesure de la performance | 7 |
| A. Cadre de gestion des risques, budgétisation des risques, processus de prise de décisions | 7 |
| B. Types de risques et méthodes de mesure | 8 |
| C. Mesure de la performance et comptes rendus | 9 |
| D. Contrôle de conformité | 10 |
| Budget des risques – portefeuille de placements de l'assurance maladie après la cessation de service (AMACS) du FIDA | 11 |
| Budget des risques et répartition stratégique des actifs au 31 décembre 2021 | 12 |

Sigles et acronymes

| | |
|-------|---|
| AMACS | assurance maladie après la cessation de service |
| CVaR | valeur à risque conditionnelle |
| ExPP | Exposé de la politique de placement |

Résumé

1. Par sa résolution 132/XXVI, le Conseil des gouverneurs a créé, en 2003, le Fonds fiduciaire du FIDA pour le Plan d'assurance maladie après la cessation de service (AMACS), afin que des fonds soient mis en réserve pour couvrir les engagements du FIDA au titre de l'assurance maladie envers ses anciens employés touchant une pension des Nations Unies. En 2015, la résolution 132/XXVI a été remplacée par la résolution 188/XXXVIII, qui prévoit de déléguer au Conseil d'administration le pouvoir d'approuver l'Exposé de la politique de placement (ExPP) du Fonds fiduciaire pour l'assurance maladie après la cessation de service, supprime l'obligation de s'aligner sur l'ExPP du FIDA pour les ressources ordinaires, et autorise les placements sur les marchés d'actions.
2. Le Conseil des gouverneurs, par sa résolution susmentionnée, a délégué au Conseil d'administration le pouvoir de modifier, en tant que de besoin, l'ExPP du Fonds fiduciaire de l'AMACS. Aux termes de l'ExPP existant, le Conseil d'administration procède tous les trois ans à un examen de l'ExPP qui intègre les résultats d'une étude de la gestion actif-passif menée par un conseiller financier professionnel. En outre, après avoir examiné ce rapport, le Conseil d'administration peut, chaque année à sa dernière session, modifier et actualiser l'ExPP, sur la base d'un rapport que lui soumet le Président.
3. En 2021, l'étude de la gestion actif-passif a été menée par BlackRock. Cette étude a mis en évidence la nécessité, d'une part, d'améliorer la concordance des durations eu égard aux engagements du Fonds fiduciaire et, d'autre part, de recourir à des éventails de possibilités plus larges afin de renforcer la diversification et d'accroître les revenus. La norme comptable internationale IAS 19 impose aux organisations de comptabiliser leurs engagements au titre des avantages offerts à leurs employés et anciens employés. Les prestations médicales futures sont calculées d'après les résultats d'une évaluation actuarielle annuelle.
4. D'après les recommandations de l'étude, il convient d'adopter progressivement une stratégie d'investissement guidé par le passif. Une stratégie d'investissement guidé par le passif consiste à définir le portefeuille en utilisant les indicateurs relatifs que sont la valeur à risque conditionnelle (CVaR) et l'écart de suivi en lieu et place d'indicateurs de risque absolus, afin d'aligner progressivement le portefeuille sur les caractéristiques à long terme des engagements de l'AMACS. Actuellement, la limite absolue fixée pour la CVaR expose le FIDA à des risques. Les variations des taux d'intérêt et des écarts de rendement utilisés pour actualiser les flux de trésorerie futurs eu égard aux engagements du FIDA peuvent facilement augmenter à un degré beaucoup plus élevé que la valeur prudente du portefeuille actuel. Ce cas a été observé en 2019, lorsque les taux d'intérêt ont considérablement baissé, accroissant la valeur des engagements. Ainsi, le FIDA s'est vu obligé de transférer 10 millions d'USD au Fonds fiduciaire en 2020, car la valeur du portefeuille n'avait pas augmenté au même rythme.
5. Une diversification plus poussée au profit des actions des marchés développés, des obligations de qualité inférieure et de titres adossés à des actifs de qualité investissement est recommandée pour améliorer non seulement les rendements, mais aussi le rapport entre valorisations des actifs et des passifs. Comme l'a noté BlackRock dans son étude sur la répartition des actifs, les obligations de qualité inférieure offrent de plus hauts rendements ajustés en fonction des risques, outre les avantages d'une diversification au sein de la catégorie classique des actifs à revenu fixe. Les obligations de qualité inférieure – généralement jugées plus sûres que les actions – viendront naturellement s'ajouter à la liste actuelle des instruments, qui permet déjà d'investir dans des actions, pourvu qu'elles respectent l'horizon d'investissement, le rendement requis et la tolérance au risque prévus pour le Fonds fiduciaire.

6. Le Conseil d'administration est invité à approuver l'ExPP du Fonds fiduciaire de l'AMACS figurant dans le présent document, qui remplace l'ExPP existant. Les principaux changements consistent à passer de la CVaR absolue à la CVaR relative, à limiter l'exposition aux actions des marchés développés à 30% du portefeuille, à autoriser le recours aux obligations de qualité inférieure en tant que nouvelle classe d'actifs dans la limite de 10%, et à élargir l'exposition aux titres adossés à des actifs de toute la catégorie investissement (et non plus seulement AAA).
7. Le présent ExPP reflète le profil de risque du Fonds fiduciaire de l'AMACS mais revêt le format de l'ExPP du FIDA. Lorsque c'est approprié, l'ExPP du Fonds fiduciaire intègre en outre certaines dispositions de l'ExPP du FIDA, comme les sections sur la gouvernance, la gestion des risques et un cadre d'intégration des considérations environnementales, sociales et de gouvernance dans les décisions d'investissement.

Préambule

1. Le présent Exposé de la politique de placement (ExPP) est adopté pour répondre à la nécessité d'établir les principes directeurs fondamentaux régissant le placement des ressources du Fonds fiduciaire du FIDA pour l'assurance maladie après la cessation de service (AMACS). Dans la mesure du possible, et compte tenu des objectifs et fonctions prévus par la résolution 132/XXVI du Conseil des gouverneurs établissant la création du Fonds fiduciaire du FIDA pour l'AMACS – remplacée par la résolution 188/XXXVIII du Conseil des gouverneurs –, cet exposé respecte les principes du Pacte mondial des Nations Unies.
2. C'est au Conseil d'administration qu'il revient de formuler l'Exposé de la politique de placement, dans le respect des paramètres fixés par le Conseil des gouverneurs, tandis que le Président demeure responsable de l'adoption des directives à l'intention du personnel et des gestionnaires de fonds externes pour le placement des ressources du Fonds fiduciaire du FIDA pour l'AMACS¹.

¹ Le Cadre de contrôle interne des placements du FIDA, qui établit de façon détaillée la structure organisationnelle ainsi que les rôles et responsabilités en la matière, s'applique aussi à cet ExPP. La dernière version figure dans le document EB 2020/131/R.24/Add.1.

Recommandation pour approbation

Le Conseil d'administration est invité à approuver l'Exposé de la politique de placement du Fonds fiduciaire du FIDA pour l'assurance maladie après la cessation de service, tel qu'énoncé dans le présent document.

I. Portée et objet

1. Le présent exposé a été rédigé selon les principes intitulés *Elements of an Investment Policy Statement for Institutional Investors*, formulés par le Chartered Financial Analyst (CFA) Institute, qui proposent des composantes souhaitables pour un exposé de la politique de placement mise en œuvre par les investisseurs institutionnels. Les composantes minimales d'un tel exposé portent sur la gouvernance des placements, les objectifs en matière de risque et de rendement, ainsi que les critères de performance et de gestion des risques¹.
2. L'Exposé de la politique de placement du Fonds fiduciaire du FIDA pour l'assurance maladie après la cessation de service (ExPP du Fonds fiduciaire du FIDA pour l'AMACS) régit le placement des actifs du Fonds fiduciaire et décrit la stratégie de gestion des placements. Ayant pour objet d'exposer la politique de placement du Fonds fiduciaire, le présent document:
 - i) définit les principaux rôles et responsabilités relatifs à la gouvernance du portefeuille de placements du Fonds fiduciaire (section II);
 - ii) expose les objectifs de placement du Fonds fiduciaire en matière de risque et de rendement, y compris les classes d'actifs admissibles (section III);
 - iii) détermine les composantes clés des directives de placement (section III); et
 - iv) établit des critères officiels de mesure, de suivi et d'évaluation de la performance et du risque (section IV).
3. Le présent document est donc divisé en quatre sections. L'annexe I, le budget des risques pour le portefeuille de placements de l'AMACS, fait partie intégrante du document, tandis que l'annexe II, à savoir l'état actuel du budget des risques et de la répartition stratégique des actifs tel qu'approuvé par le Président, est présentée seulement pour information.

A. Définition des investisseurs et des actifs

4. Le Fonds fiduciaire du FIDA pour l'AMACS a été créé aux termes de la résolution 132/XXVI du Conseil des gouverneurs, remplacée par la résolution 188/XXXVIII.
5. Le Fonds fiduciaire de l'AMACS est géré par le FIDA² et couvre les prestations d'assurance maladie des anciens fonctionnaires touchant une pension des Nations Unies et d'autres anciens fonctionnaires remplissant les conditions requises, sur la base du partage des coûts. Conformément à la norme comptable internationale IAS 19 révisée, le Fonds fiduciaire a été établi pour couvrir les engagements du FIDA au titre de l'AMACS.
6. Le FIDA a été nommé administrateur du Fonds fiduciaire de l'AMACS, et est également responsable, à ce titre, de la gestion des placements du fonds.

¹ CFA Institute, *Elements of an Investment Policy Statement for Institutional Investors* (mai 2010), <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/article/position-paper/investment-policy-statement-institutional-investors.ashx>.

² Avant 2003, l'AMACS était gérée par l'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO) et couvrait les prestations d'assurance maladie des anciens fonctionnaires touchant une pension des Nations Unies et d'autres anciens fonctionnaires remplissant les conditions requises, sur la base du partage des coûts. Par suite de la publication de la norme comptable internationale IAS19, qui impose la création d'une entité juridique distincte qui détienne les actifs de l'AMACS, un fonds fiduciaire a été mis sur pied pour l'AMACS et le FIDA a été désigné comme administrateur de ce fonds (CG 26/L.7).

B. Les acteurs et leur rôle

Conseil des gouverneurs

7. Le Conseil des gouverneurs est la principale instance de décision du FIDA. Il est composé de représentants des États membres. Tous les pouvoirs du FIDA sont dévolus au Conseil des gouverneurs. Dans la limite des dispositions de la charte du FIDA, le Conseil des gouverneurs peut déléguer ses pouvoirs au Conseil d'administration.

Conseil d'administration

8. Le Conseil d'administration est l'organe exécutif non plénier du FIDA; il se compose de 36 États membres. Outre la supervision des fonctions attribuées au Président, le Conseil d'administration est responsable de la conduite des opérations générales du Fonds et exerce les pouvoirs qui lui sont dévolus par la charte ou délégués par le Conseil des gouverneurs.

Comité d'audit

9. Le Conseil d'administration a institué un organe auxiliaire, le Comité d'audit, auquel il soumet, entre autres, les questions concernant le placement des ressources du FIDA en vue de préparer les décisions du Conseil d'administration.

Le Président

10. Le Président est le représentant légal du FIDA. Sous le contrôle et la direction du Conseil des gouverneurs et du Conseil d'administration, le Président dirige, organise, nomme et gère le personnel du FIDA, et est responsable de la conduite des activités du Fonds. En vertu de son pouvoir d'organisation du personnel, le Président peut reconfigurer la structure organisationnelle du FIDA.

II. Gouvernance

A. Responsabilité de la détermination, de l'exécution et du suivi de la politique de placement

11. Le Président veille à la mise en œuvre et au suivi de tous les aspects de l'ExPP.

B. Procédure d'examen et d'actualisation de la politique de placement

12. Tous les trois ans, le Conseil d'administration procède à un examen de l'ExPP, qui porte sur son adéquation et intègre les résultats d'une étude de la gestion actif-passif, menée par un conseiller financier professionnel. Le Conseil d'administration examine, à sa dernière session de chaque année civile, l'ExPP sur la base d'un rapport qui lui est soumis par le Président. Après examen dudit rapport, le Conseil peut modifier et actualiser l'ExPP en conséquence.

C. Responsabilité de l'approbation des directives de placement et de leur modification

13. Le Président approuve et adopte les directives de placement relatives à la gestion du portefeuille de placements en conformité avec l'ExPP.

D. Responsabilité de l'engagement et de la révocation du gestionnaire externe des placements, de la banque dépositaire et d'autres conseillers financiers

14. Le Président est responsable de la nomination et de la révocation du gestionnaire externe des placements, de la ou des banques dépositaires et des autres conseillers financiers appelés à gérer les placements du Fonds.
15. Pour sélectionner le gestionnaire externe des placements, la banque dépositaire et d'autres conseillers financiers, le Président suit une procédure régie par les Directives du FIDA pour la passation des marchés destinés au siège.

16. Pour être pris en compte à des fins de sélection, tout gestionnaire externe doit satisfaire aux exigences initiales ci-après:
 - i) le responsable doit, dans le pays où il opère, respecter la législation et la réglementation relatives aux services financiers en vigueur dans le pays, y compris l'autorité de l'organe de réglementation compétent;
 - ii) le gestionnaire doit s'efforcer de se conformer aux normes *Global Investment Performance Standards* du CFA Institute et de fournir au minimum un historique de performance trimestriel pondéré par le temps, fondé sur un composite de comptes gérés sous son entière responsabilité (ou de portefeuilles aux objectifs similaires), et présenté net et brut de commissions;
 - iii) il doit fournir des informations détaillées sur les antécédents de la société, le personnel clé, les principaux clients, le barème des commissions et le personnel d'appui;
 - iv) il doit formuler clairement la stratégie de placement qui sera suivie et fournir des preuves montrant que cette stratégie a été respectée au fil du temps.
17. Le gestionnaire externe sélectionné est officiellement désigné aux termes d'une convention de gestion des placements signée par le Président. Cette convention décrit en détail les responsabilités du gestionnaire³.
18. L'équipe chargée de la gestion des placements retenue pour fournir des services de placement au FIDA reçoit un exemplaire du présent ExPP. L'entreprise accuse réception du document et en accepte la teneur par écrit dans le cadre de la convention. La communication de l'ExPP au gestionnaire est destinée à le sensibiliser à l'existence de principes généraux servant de base commune applicable, en tant que de besoin, aux directives du portefeuille de placements.

E. Responsabilité du suivi du gestionnaire externe des placements, de la banque dépositaire et des autres conseillers financiers

19. Le Président s'assure que des unités organisationnelles dotées des ressources nécessaires se chargent d'instaurer et d'entretenir des relations avec le gestionnaire externe des placements et la banque dépositaire.
20. Le Président veille à ce que le gestionnaire désigné remplisse son mandat aux termes des obligations contractuelles figurant dans la convention de gestion des placements applicable, y compris les directives de placement indiquées dans la convention. Celles-ci peuvent porter sur:
 - i) le suivi, avec le gestionnaire externe, des problèmes de conformité mis au jour lors de la préparation des rapports de conformité ou des alertes qui en résultent. Tous les problèmes de conformité sont consignés sous forme résumée dans un rapport d'audit mensuel sur la conformité;
 - ii) le suivi des critères qui aboutiraient au placement en « observation » d'un gestionnaire externe en vue de son éventuel remplacement;
 - iii) le suivi mensuel de la performance du gestionnaire externe par comparaison avec des valeurs de référence et d'autres indicateurs clés de performance (rapport annuel au Conseil d'administration);
 - iv) la réalisation par la banque dépositaire d'examens mensuels et trimestriels des statistiques relatives aux performances et aux risques;

³ Ces responsabilités portent sur le pouvoir d'investissement et l'engagement de responsabilité du gestionnaire, les modalités de déclarations et garanties, les indicateurs de performance, les commissions, les comptes rendus et d'autres obligations administratives. L'ExPP et les directives de placement pertinentes sont insérés dans chaque convention.

- v) l'examen en fin de mois des transactions exécutées;
 - vi) la tenue régulière de réunions avec le gestionnaire externe et d'autres prestataires de services.
21. En ce qui concerne la banque dépositaire, le Président veille aux points suivants:
- i) le contrôle du respect de la convention-cadre de garde;
 - ii) le suivi de l'accord sur les niveaux de service et des indicateurs clés de performance qui font partie intégrante de la convention-cadre de dépôt;
 - iii) la convocation de réunions trimestrielles pour passer en revue les services rendus.

F. Responsabilité de la détermination de la répartition des actifs

22. La répartition stratégique des actifs est dictée par les caractéristiques financières et actuarielles des engagements de l'AMACS et du budget des risques du Fonds fiduciaire du FIDA pour l'AMACS. La répartition stratégique des actifs fera l'objet d'une vérification triennale sous la forme d'une étude de gestion actif-passif réalisée par un conseiller financier professionnel.
23. Dans cette approche, les ajustements nécessaires sont apportés à la composition du portefeuille de placements afin qu'il demeure dans une configuration optimale pour atténuer les risques et respecter le budget des risques. Le budget des risques pour l'ensemble du portefeuille est approuvé par le Conseil d'administration. Dans les limites de ce budget, le Président approuve la répartition des actifs au sein du portefeuille de placements.

G. Responsabilité de la gestion et du suivi des risques ainsi que des rapports y afférents

24. Le Président veille au suivi et au respect permanent et rigoureux du budget des risques en interne, et analyse attentivement tout risque d'investissement sur le portefeuille en gestion externe. Cette démarche peut comprendre:
- i) le suivi quotidien du portefeuille pour ce qui est des questions de risque et de conformité;
 - ii) le suivi des problèmes de conformité avec le gestionnaire des placements;
 - iii) le suivi, avec le gestionnaire externe, des problèmes de crédit lorsque le niveau de risque atteint la limite maximale autorisée par le budget des risques;
 - iv) l'examen mensuel du niveau des indicateurs inclus dans le budget des risques et d'autres mesures des risques pertinentes;
 - v) le contrôle de l'alignement des actifs du Fonds fiduciaire du FIDA pour l'AMACS sur l'exposition au risque de change des engagements du FIDA au titre de l'AMACS, à des fins de couverture du risque de change, et la recommandation d'actions correctrices si nécessaire.

III. Objectifs relatifs aux placements, aux rendements et aux risques

A. Objectif global des placements

25. Le Conseil des gouverneurs a adopté la résolution 188/XXXVIII, aux termes de laquelle le Fonds fiduciaire pour l'AMACS a pour but de couvrir les engagements du FIDA envers ses employés et ses anciens employés au titre de l'AMACS et de détenir à cet effet des fonds suffisants. À cette fin, la résolution prévoit que « le FIDA place les ressources du Fonds fiduciaire AMACS du FIDA avec prudence, sans spéculer ». À la lumière de cette résolution, les placements du Fonds fiduciaire de

l'AMACS respecteront les principes généraux de l'article VIII.2 du Règlement financier du FIDA, qui sont les suivants.

- i) **Sécurité** – La valeur des actifs doit être maintenue, ce qui suppose que les paramètres du budget des risques approuvé par le Conseil d'administration ne doivent pas autoriser de placements à rendement négatif.
- ii) **Liquidité** – Les actifs doivent être suffisamment liquides. Compte tenu de la nature à long terme des engagements de l'AMACS, les exigences de liquidité à leur égard diffèrent de celles du portefeuille du FIDA. Le portefeuille de l'AMACS doit contenir des placements dans des instruments qui s'échangent sur les marchés en volumes suffisants pour pouvoir, dans la plupart des conditions de marché, être vendus rapidement sans effets significatifs sur les prix de marché, afin d'honorer des engagements à court terme au titre de la couverture médicale après la cessation de service⁴.
- iii) **Rendement** – Le rendement moyen à long terme sur une période de 40 ans devra être égal ou supérieur au rendement utilisé comme taux d'actualisation pour déterminer la valeur du montant des engagements de l'AMACS, calculée par évaluation actuarielle⁵, afin de minimiser tout déficit de financement et le prélèvement de contributions extraordinaires sur le budget ordinaire du FIDA, comme prévu dans la résolution 188/XXXVIII.

B. Tolérance au risque

26. Le niveau de risque toléré doit répondre à l'objectif global de placement assigné au Fonds fiduciaire de l'AMACS, tel que décrit au paragraphe 26 de la section III.A de l'exposé. Il est reconnu et admis que la réalisation des objectifs de placement nécessite d'assumer un certain degré de risque. Les niveaux chiffrés de tolérance au risque sont déterminés et approuvés au sein du cadre de budgétisation des risques figurant à l'annexe I. Les acteurs du Fonds fiduciaire de l'AMACS sont tenus d'appréhender les risques encourus, et de les mesurer et suivre en permanence.

C. Classes d'actifs admissibles

27. Les classes d'actifs suivantes sont admissibles au titre de la répartition des actifs du Fonds fiduciaire de l'AMACS:
- i) placements à court terme, y compris, notamment, dépôts à terme, instruments liés à une note de crédit, billets à taux variable, bons du Trésor, ou titres équivalents;
 - ii) titres d'État et d'organismes publics:
 - i. titres à revenu fixe
 - ii. titres à revenu fixe indexés sur l'inflation
 - iii) titres d'émetteurs supranationaux
 - iv) obligations d'entreprises
 - v) titres adossés à des actifs (uniquement émis ou garantis par des agences)
 - vi) actions des marchés développés (figurant dans l'Indice Morgan Stanley des marchés développés)

⁴ L'AMACS repose sur le principe de la répartition, c'est-à-dire qu'elle finance les dépenses annuelles sur les budgets annuels et les cotisations du personnel. C'est pourquoi le Fonds fiduciaire de l'AMACS a pour objet de couvrir les dépenses médicales des employés bénéficiaires après leur cessation de service, au cas où le FIDA cesserait d'exister.

⁵ Les contributions extraordinaires sont versées au Fonds fiduciaire en fonction du montant des engagements calculé selon la méthode de l'évaluation actuarielle, et non d'une évaluation comptable, car c'est l'évaluation actuarielle qui sert à calculer le coefficient de capitalisation.

- vii) produits dérivés: contrats de change à terme, contrats à terme et options négociés sur des marchés organisés, swaps de taux d'intérêt et swaps de défaut de crédit.
28. Les titres adossés à des actifs doivent avoir au minimum la qualité de valeur d'investissement. Les instruments à taux fixe dont la qualité est inférieure à la valeur d'investissement représenteront moins de 10% du portefeuille total.
 29. Le volume d'actions sera inférieur à 30% du portefeuille total.
 30. Les contreparties des produits dérivés seront notées au minimum, pour leurs titres à court terme, A-1 (Standard & Poor's ou Fitch) ou P-1 (Moody's).
 31. Le Fonds fiduciaire du FIDA pour l'AMACS n'a recours à aucune forme de levier⁶.

D. Principes environnementaux, sociaux et de gouvernance

32. Par investissement responsable, on entend le fait de ne pas seulement tenir compte, dans l'analyse financière des placements possibles, des facteurs financiers classiques, mais aussi des principes environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).
33. Le FIDA est un investisseur responsable à cet égard. Son principal objectif est d'investir dans des titres dont l'émetteur assume au minimum ses responsabilités fondamentales, en particulier dans les domaines des droits humains, du droit du travail, de l'environnement et de la lutte contre la corruption. Ainsi, le FIDA adhère aux dix principes du Pacte mondial des Nations Unies⁷. Il n'accepte que les placements conformes à ces principes.
34. Le respect des principes du Pacte mondial passe par l'exclusion systématique, dite normative, des catégories de titres suivants:
 - i) les titres émis par des entités ayant un rapport avec des produits ou services non éthiques, et notamment les armes et munitions, l'extraction du charbon, la production d'électricité à partir du charbon, le tabac, l'alcool et les jeux de hasard;
 - ii) les titres qui sont émis par des entités figurant sur la liste récapitulative des pays sanctionnés, publiée par le Conseil de sécurité de l'Organisation des Nations Unies⁸.
35. Sous réserve de la disponibilité de tels titres sur le marché et des niveaux de tolérance au risque prescrits à la section IV, le FIDA se propose d'investir dans des obligations vertes et autres titres axés sur la thématique ESG, comme des obligations émises par des entités supranationales, des obligations souveraines et des titres d'agences, des obligations d'entreprise et des titres adossés à des actifs sur le marché des obligations à impact.

E. Directives de placement

36. Les directives de placement sont approuvées par le Président. Elles sont insérées dans la convention de gestion des placements et incluent au minimum les composantes suivantes:
 - i) objectifs de placement: définition du rendement attendu et du risque;
 - ii) budget des risques (écart de suivi, etc.);
 - iii) monnaie de présentation;
 - iv) performance de référence;

⁶ D'après la définition du CFA Institute, l'effet de levier est un niveau d'investissement dans un actif qui est supérieur au capital, ou une exposition sur un actif dépassant la valeur de marché estimée pour cet actif.

⁷ <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>.

⁸ <https://www.un.org/securitycouncil/content/un-sc-consolidated-list>.

- v) monnaies admissibles;
 - vi) instruments admissibles;
 - vii) duration minimale et maximale du portefeuille des titres à revenu fixe;
 - viii) qualité de crédit;
 - ix) exigences de diversification;
 - x) compensation des contrats à terme et des options.
37. Les indicateurs de référence fixés dans les directives de placement doivent être:
- i) clairs, transparents et simples;
 - ii) investissables et reproductibles;
 - iii) mesurables et stables;
 - iv) adaptés aux objectifs de placement;
 - v) conformes aux opinions en vigueur sur les investissements; et
 - vi) déterminés à l'avance.

IV. Cadre de gestion des risques et mesure de la performance

A. Cadre de gestion des risques, budgétisation des risques, processus de prise de décisions

Cadre de gestion des risques

38. Les placements du Fonds fiduciaire du FIDA pour l'AMACS sont soumis à plusieurs types de risques: risque de taux d'intérêt, risque de change, risque de crédit, risque de liquidité et risques opérationnels (voir section IV.B). Ces risques sont constamment suivis et mesurés sur une base mensuelle selon une méthode de mesure des risques adéquate fournie par le dépositaire ou obtenue à partir d'analyses internes.
39. Le Président veille à ce que des unités organisationnelles appropriées assument la responsabilité de la gestion, du suivi, de l'analyse et de l'évaluation des risques, et rendent compte des niveaux du risque de la même manière que pour l'ExPP du FIDA.

Budgétisation des risques

40. La budgétisation des risques est une procédure consistant à répartir les risques dans les fonds. Elle suppose l'établissement de limites prédéterminées des risques afférents au portefeuille de placements. Les niveaux de risque sont surveillés et le portefeuille est ajusté dès que ceux-ci dépassent le seuil de tolérance.
41. Le budget des risques pour le portefeuille (voir annexe I) est approuvé et adopté par le Conseil d'administration, et son suivi est assuré conformément aux procédures en place pour l'ExPP du FIDA.
42. Dans le cadre du rapport annuel sur le portefeuille de placements du FIDA, le Conseil d'administration reçoit des informations actualisées sur la performance du portefeuille du Fonds fiduciaire de l'AMACS et son niveau de risque, par comparaison avec les budgets de risques établis, et est tenu informé de tout ajustement à apporter au portefeuille pour le mettre en conformité avec les niveaux de risques convenus.
43. Le gestionnaire externe du Fonds fiduciaire de l'AMACS pratique une gestion active, conforme au budget des risques et aux limites en matière d'écarts de suivi qui lui sont communiquées. La gestion dite « active » du portefeuille se limite à une marge de manœuvre visant à corriger les écarts de suivi et à gérer d'autres contraintes découlant du cadre de gestion des risques. Les écarts par rapport aux valeurs de référence sont traités en vertu de cette marge de manœuvre et sont destinés à optimiser les compétences du gestionnaire externe (ou interne, le cas échéant) et les rendements obtenus dans le contexte de la budgétisation des risques.

Processus de prise de décisions pour l'établissement et le rééquilibrage de la répartition des risques au sein du portefeuille conformément aux limites de tolérance au risque

44. Si le niveau des risques dépasse le budget prévu au regard d'un ou plusieurs indicateurs, le Président veillera à ce qu'une analyse soit menée pour mettre en évidence la source du risque excessif.
45. Dans le cas où le niveau excessif de risque à l'échelle du portefeuille global résulte de facteurs concomitants dans la répartition globale des actifs, le Président veillera à ce que différentes possibilités soient analysées afin de déterminer les mesures à prendre pour ramener le profil de risque global du portefeuille au niveau prévu dans le budget.
46. Le Conseil d'administration est tenu informé de toute mesure adoptée pour atténuer les risques dans le cadre du rapport annuel sur le portefeuille de placements du FIDA.

B. Types de risques et méthodes de mesure

47. Le Président veille à ce que les risques suivants fassent l'objet d'analyses et de comptes rendus.

Risque de taux d'intérêt

48. Le risque de taux d'intérêt, y compris le risque de volatilité, est surveillé pour l'ensemble du portefeuille et pour les différents gestionnaires sur la base de valeurs mesurées et communiquées chaque mois par le dépositaire ou par une autre société externe de gestion des risques. Ces valeurs mesurées sont par exemple l'écart type du portefeuille, la valeur à risque, la valeur à risque conditionnelle et le risque actif, par comparaison avec les valeurs de référence.
49. Les données fournies par le dépositaire sont complétées par une analyse interne indépendante de certains titres, menée dans le cadre de la fonction risque et conformité, à l'aide de sources du marché, telles que Bloomberg, entre autres.

Risque de crédit

50. La gestion du risque de crédit, outre la surveillance et le suivi internes permanents, est assurée par la fixation d'une note de crédit minimale dans les directives de placement et dans l'ExPP pour l'AMACS. L'admissibilité des titres et des émetteurs est déterminée en fonction des notes attribuées par les grandes agences de notation de crédit.

Risque de contrepartie

51. La gestion du risque de contrepartie repose, pour tous les placements, sur l'établissement d'une note de crédit minimale pour les contreparties admissibles, y compris les banques pour ce qui est des liquidités opérationnelles et des placements à court terme. Le risque de contrepartie est également géré par le plafonnement de l'exposition sur chaque émetteur ou banque.

Risque de change

52. Le risque de change est géré dans le cadre de la gestion actif-passif et surveillé par le biais d'une comparaison entre la composition des actifs du Fonds fiduciaire de l'AMACS et l'exposition au risque de change lié aux demandes de remboursement à l'AMACS. Les engagements du FIDA au titre de l'AMACS sont actuellement libellés à la fois en euro et en dollar des États-Unis. Par conséquent, l'ensemble des actifs du Fonds sont répartis de manière à ce qu'il y ait, dans la mesure du possible, concordance entre les engagements du FIDA et les actifs libellés dans les monnaies en question ou couverts dans ces monnaies⁹.

⁹ En décembre 2020, l'exposition au risque de change était approximativement à 70% en euro et à 30% en dollar des États-Unis, d'après le rapport d'évaluation actuarielle d'AON de février 2021.

53. Si l'étude actuarielle annuelle établit une évolution de la répartition des monnaies au sein des engagements de l'AMACS, celle-ci sera répercutée sur le portefeuille des actifs de l'AMACS pour éviter toute exposition au risque de change.
54. Le suivi de l'alignement des actifs sur l'exposition au risque de change découlant des demandes de prestations est réalisé chaque mois, et des modifications peuvent être apportées au portefeuille d'actifs pour atténuer le risque de change.

Risque opérationnel

55. Le risque opérationnel inclut toutes les sources de risques autres que celles indiquées ci-dessus, y compris le risque de continuité des opérations et le risque juridique.
56. Le Président veille à ce que tout risque juridique soit évalué par le Bureau du Conseil juridique.
57. Le Président s'assure que le risque de procédure est couvert par l'établissement d'un cadre clair des responsabilités et de l'obligation de rendre des comptes dans la structure financière du FIDA.

Risque d'intégrité

58. La Politique de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme appliquée par le FIDA vise à éviter que le FIDA fasse affaire avec des contreparties qui figurent sur la liste de sanctions adoptée par le FIDA ou qui ont été impliquées dans des activités de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme, ou encore dans des opérations présentant des risques connexes. Son objectif est de réduire le risque que le Fonds s'expose à un important préjudice de réputation, subisse de graves pertes financières ou engage sa responsabilité juridique.
59. Le Président veillera à ce que les contreparties potentielles fassent l'objet d'un examen à cet égard, et que les contreparties existantes soient surveillées en continu.

C. Mesure de la performance et comptes rendus

Mesure de la performance

60. La banque dépositaire calcule la performance du portefeuille de placements et fournit une mise à jour mensuelle.
61. La performance du portefeuille de placements est calculée, d'une part, en dollar des États-Unis et, d'autre part, en équivalent en monnaie locale, c'est-à-dire en éliminant l'effet des fluctuations des monnaies dans lesquelles le portefeuille est investi.
62. La performance est comparée aux indices de référence relatifs, et les performances supérieures et inférieures aux valeurs de référence sont mises en évidence dans les rapports.
63. Le dépositaire fournit également des données sur le rendement ajusté en fonction des risques pour l'ensemble du portefeuille et par gestionnaire, y compris le ratio de Sharpe, l'écart de suivi, le ratio d'information ainsi que le bêta, l'alpha et le R carré.
64. Sur une base trimestrielle, le dépositaire analyse l'attribution de la performance pour le portefeuille.

Compte rendu de la performance

65. Le Président veille à ce qu'une analyse mensuelle globale soit menée sur la performance du portefeuille en dollar des États-Unis, ainsi que sur l'attribution des performances, et que la performance du portefeuille en monnaie locale fasse également l'objet d'un rapport.

66. La performance globale du portefeuille et la performance de référence en monnaie locale sont portées à la connaissance du Conseil d'administration chaque année à sa première session dans le rapport sur le portefeuille de placements du FIDA. Ce rapport inclut des données sur la performance pour l'année précédente.
67. Si le gestionnaire enregistre une performance nettement médiocre pendant une période de trois mois ou plus, ou si l'on observe un changement brutal de tendance dans la performance d'un gestionnaire au cours d'un mois donné, le gestionnaire en question sera contacté et devra fournir une explication écrite à ce sujet. En cas de persistance d'une performance insuffisante, le Président prendra les mesures nécessaires pour qu'une stratégie et une action correctrice soient mises en place par le gestionnaire.

D. Contrôle de conformité

68. Le Président veillera à la performance du suivi de la conformité du gestionnaire externe avec les directives de placement de l'AMACS, en vérifiant qu'une première et une deuxième lignes de défense sont toujours en place pour le suivi des risques.

Budget des risques – portefeuille de placements de l'assurance maladie après la cessation de service (AMACS) du FIDA

- I. La présente annexe fait partie de l'Exposé de la politique de placement du Fonds fiduciaire du FIDA pour l'AMACS. **Principaux indicateurs de risque**
- **Variable représentative des engagements.** Pour la valorisation comptable, conformément à la Norme comptable internationale IAS 19 et aux pratiques d'autres organismes des Nations Unies, le FIDA utilise un taux d'actualisation des engagements qui est fondé sur le rendement au comptant des obligations de sociétés à haut rendement. Pour refléter les caractéristiques des engagements de l'AMACS à des fins de gestion des actifs, la variable représentative sera l'indice Bloomberg Corporate Bond Index, couvert contre le risque de change dans la composition cible par monnaie du Fonds fiduciaire.
 - **Valeur à risque conditionnelle (CVaR) sur la variable représentative des engagements.** La CVaR de l'AMACS sera mesurée par rapport à la variable représentative des engagements, ce qui revient implicitement à soustraire le rendement attendu des engagements de celui des actifs, puis à calculer la CVaR de cette différence. La CVaR sera calculée sur la variable représentative des engagements, avec un indice de confiance de 95% à horizon d'un an. La CVaR est la perte moyenne (nominale) des placements correspondant à la tranche de 5% des scénarios les plus pessimistes pour l'ensemble du portefeuille à horizon d'un an. Cet indicateur mesure les pertes enregistrées dans cette tranche de 5%, représentant le risque de perte extrême (« tail risk »).
- II. **Niveaux de tolérance au risque**
- **CVaR de la variable représentative des engagements pour un indice de confiance de 95% à horizon d'un an.** Niveau du budget: **au maximum 8,0%** de la valeur de marché totale du portefeuille. Si la CVaR atteint 8,0% de la valeur de marché totale du portefeuille, des mesures seront prises pour abaisser le niveau de risque, notamment des mesures visant à rééquilibrer la répartition des actifs du portefeuille de placements.

Budget des risques et répartition stratégique des actifs au 31 décembre 2021

La présente annexe est fournie à titre d'information seulement.

À compter du 31 décembre 2021, le portefeuille est géré sous un seul mandat.

I. Niveau de tolérance au risque

1. Écart de suivi ex ante (à échéance d'un an)
 - Portefeuille des titres multimarchés diversifiés à taux fixe de l'AMACS: 3,0% au maximum
2. Valeur à risque conditionnelle à 1 an pour un niveau de confiance de 95%
 - Portefeuille des titres multimarchés diversifiés à revenu fixe de l'AMACS: 8,0%

II. Changements apportés à la répartition stratégique des actifs pour donner suite aux conclusions de PricewaterhouseCoopers

Répartition stratégique actuelle des actifs au sein du budget des risques du Fonds fiduciaire du FIDA pour l'AMACS:

| <i>Type d'actif</i> | <i>Répartition</i> |
|--|--------------------|
| Obligations d'entreprise à revenu fixe | 50-100% |
| Obligations d'État | 0-50% |
| • Marchés développés | 0-25% |
| • Monnaies fortes de pays émergents | 0-25% |
| Actions de marchés développés | 0-25% |

- La répartition stratégique actuelle des actifs est fondée sur l'examen mené par le FIDA en 2017 d'une répartition proposée dans une étude réalisée par PwC. En 2021, l'étude de la gestion actif-passif a été menée par BlackRock. Les modifications proposées de l'ExPP se fondent sur l'examen par le FIDA de l'étude de BlackRock.