
Informations actualisées sur la mise en œuvre du Cadre d'emprunt intégré du FIDA

Cote du document: EB 2022/137/R.24

Point de l'ordre du jour: 13 b)

Date: 4 novembre 2022

Distribution: Publique

Original: Anglais

POUR: EXAMEN

Documents de référence:

Cadre d'emprunt intégré du FIDA ([EB 2020/131\(R\)/R.21/Rev.1](#)),

Programme d'eurobons à moyen terme du FIDA ([EB 2021/133/R.11](#))

Mesures à prendre: Le Conseil d'administration est invité à examiner les informations actualisées présentées dans le présent rapport.

Questions techniques:

Gulnara Yunusova

Directrice et Trésorière
Division des services de trésorerie
courriel: g.yunusova@ifad.org

Natalia Toschi

Cheffe de l'Unité Financements
courriel: n.toschi@ifad.org

Pour de plus amples renseignements, veuillez consulter la [page Web du FIDA consacrée aux investisseurs](#).

Informations actualisées sur la mise en œuvre du Cadre d'emprunt intégré du FIDA

Contexte

1. Le Cadre d'emprunt intégré du FIDA a été approuvé par le Conseil d'administration en décembre 2020 compte tenu de la place de plus en plus importante qu'occupe l'emprunt dans l'éventail de modalités de mobilisation de ressources du Fonds. Il a été mis en place pour répondre à deux objectifs:
 - **Objectif 1: obtenir des fonds en temps voulu et de manière économique.** Le FIDA doit pouvoir avoir rapidement accès à des ressources empruntées au meilleur prix pour répondre à ses besoins de financement de la manière la plus efficiente qui soit.
 - **Objectif 2: maintenir un niveau adéquat de liquidités pour répondre à la hausse des décaissements nécessaires.** Le solde non décaissé des prêts du FIDA s'est considérablement accru au cours des dix dernières années. Or le Fonds doit maintenir en permanence des liquidités suffisantes pour être en mesure de procéder aux décaissements et de jouer un rôle anticyclique. Grâce au Cadre d'emprunt intégré, il peut désormais compter sur un plus large éventail d'outils qui lui permet d'accéder aux liquidités nécessaires pour décaisser des prêts en faveur du développement financés par l'emprunt.
2. Au moyen du Cadre d'emprunt intégré, en octobre 2022, le Fonds avait obtenu l'équivalent de 696 millions d'USD, ce qui correspond à 58% de l'objectif de financement de la Douzième reconstitution des ressources du FIDA (FIDA12).
3. Le Cadre d'emprunt intégré établit cinq piliers régissant l'ensemble des activités d'emprunt du FIDA:
 - A. prêteurs admissibles;
 - B. types d'instruments d'emprunt;
 - C. emploi des fonds empruntés;
 - D. gouvernance des activités d'emprunt;
 - E. plafonds d'emprunt et gestion des risques.
4. Le tableau 1 illustre les innovations introduites par le Cadre d'emprunt intégré.

Tableau 1
Innovations et actualisations introduites par le Cadre d'emprunt intégré

| <i>Pilier</i> | <i>Changement</i> | <i>Type de changement</i> |
|--|---|---|
| | Introduction des institutions supranationales et multilatérales et des investisseurs institutionnels à impact | Innovation |
| A. Prêteurs admissibles | Suppression de la règle de l'additionnalité pour les emprunts contractés auprès d'États membres du FIDA ou d'institutions financées par ces États en dehors des prêts concessionnels de partenaires | Actualisation des dispositions initiales du Cadre d'emprunt souverain |
| B. Types d'instruments d'emprunt | Introduction des émissions obligataires bilatérales (placements privés) | Innovation |
| C. Emploi des fonds empruntés | Pas de changement | Pas de changement |
| D. Gouvernance des activités d'emprunt | Pas de changement | Pas de changement |
| E. Plafonds d'emprunt et gestion des risques | Calcul du ratio d'endettement | Actualisation des dispositions initiales du Cadre d'emprunt souverain |

5. En 2021, une fois le Cadre d'emprunt intégré approuvé, le FIDA a mis en place les outils ci-après pour garantir sa bonne application: i) le Cadre de financement du développement durable; ii) la page Web du Fonds consacrée aux investisseurs; iii) le Programme d'eurobons à moyen terme du FIDA.
6. Des enseignements ressortent déjà clairement de la mise en œuvre du Cadre d'emprunt intégré. Ils indiquent dès à présent quelles améliorations le FIDA et les membres devraient envisager d'apporter afin de renforcer l'efficacité du Cadre, de réduire le risque associé au financement et, en définitive, d'améliorer la prévisibilité de l'aptitude du Fonds à mobiliser des ressources en faveur du développement. Ces enseignements sont présentés dans les pages qui suivent, dont la structure reprend les cinq piliers du Cadre.

I. Prêteurs admissibles

7. **L'élargissement de la base de prêteurs ou d'investisseurs admissibles s'est avéré nécessaire et bénéfique.** La principale innovation mise en place au titre du premier pilier du Cadre d'emprunt intégré (Prêteurs admissibles) est que le FIDA peut désormais s'adresser à deux nouveaux types de prêteurs ou d'investisseurs: i) les institutions supranationales et multilatérales; ii) les investisseurs institutionnels à impact. Cette décision a été prise compte tenu de la place de plus en plus importante qu'occupe l'emprunt dans l'éventail des modalités de mobilisation des ressources du Fonds et du nombre limité d'États souverains et d'institutions financées par un État qui sont en mesure de prêter des fonds au FIDA. Ce dernier a déjà travaillé de manière probante avec ces deux catégories, comme indiqué ci-après.
8. **Les investisseurs institutionnels à impact sont des nouveaux partenaires importants.** En octobre 2022, le FIDA avait obtenu des fonds auprès de deux investisseurs institutionnels, à savoir Folksam AB, une compagnie d'assurance suédoise, et Dai-ichi Frontier Life, une compagnie d'assurance japonaise. Ces investisseurs ont souscrit deux placements privés émis par le Fonds, pour une valeur totale de 150 millions d'USD. Le Cadre de financement du développement durable, la présentation de ce cadre destinée aux investisseurs et la page Web consacrée à ces acteurs (lancée en 2021) sont autant d'outils du FIDA qui ont joué un rôle utile dans les activités menées pour s'adresser à ces nouveaux interlocuteurs.

9. **Les lois du marché restent le principal moteur de l'intérêt des investisseurs.** Lors des premiers mois de 2022, il est apparu clairement que les décisions de tous les investisseurs sont profondément influencées par les conditions du marché, y compris pour les plus engagés investisseurs dont les activités sont axées sur les questions d'environnement, de société et de gouvernance (investisseurs ESG) et des investisseurs à impact. Les placements privés sont certes négociés dans un cadre fermé, mais ils restent largement fonction des tendances observées sur les marchés financiers, notamment en ce qui concerne l'instabilité, les taux de change, les taux d'intérêt et les marges de crédit.
10. **Les mesures de vigilance appliquées par le FIDA aux investisseurs à impact sont efficaces.** Les mesures de vigilance appliquées aux investisseurs à impact au titre du Cadre d'emprunt intégré, par le Département des opérations financières et le Département des relations extérieures et de la gouvernance, se sont montrées très efficaces. Le FIDA a pu obtenir des informations cruciales et exclure les investisseurs potentiels qui ne répondaient pas à ses critères.
11. **Les prêts restent un outil de financement important.** Les prêts concessionnels de partenaires et les prêts souverains sont toujours une source de financement primordiale pour le FIDA. Sur le plan financier, ils ont généralement des profils d'amortissement avec des échéances à long terme qui contribuent à mieux faire concorder les caractéristiques des passifs du Fonds à la nature des actifs de l'organisation. Ils sont également le point de départ d'un partenariat durable entre le FIDA et le gouvernement ou l'institution prêtant les fonds, ce qui permet généralement d'élargir la collaboration au-delà de l'opération financière.
12. **L'intégration des institutions supranationales et multilatérales à la base de prêteurs admissibles présente de nombreux avantages.** En septembre 2022, le Conseil d'administration du FIDA a autorisé le Fonds à conclure un accord-cadre d'emprunt avec la Banque européenne d'investissement, institution supranationale et multilatérale. Cet accord-cadre permettra au Fonds de compter sur une source de financement souple, qui pourra éventuellement contribuer aussi à FIDA¹³. Il était donc judicieux d'élargir les sources de financement à cette catégorie de prêteurs à la faveur de l'adoption du Cadre d'emprunt intégré.
13. **Les difficultés rencontrées tiennent à la durée des négociations et à la rareté des prêts de ce type.** Deux obstacles compliquent l'obtention des prêts: i) la longueur des négociations, qui durent parfois plus de 12 mois; ii) la rareté des prêts mentionnés ci-dessus. Pendant le cycle de FIDA¹², seuls deux pays ont annoncé l'octroi d'un prêt concessionnel de partenaire, contre trois lors de FIDA¹¹. Les prêts souverains (accordés par des organismes de développement et des institutions supranationales et multilatérales) sont généralement des instruments très particuliers qu'aucune autre institution de financement du développement n'emploie de la même façon que le FIDA. Le plus souvent, les banques de développement accordent des prêts dont le produit est affecté à des projets bien précis, de façon à garantir le respect de leurs politiques internes et de leur mandat. Étant donné que le FIDA a pour politique de ne pas pré-affecter ces ressources afin que les prêts concessionnels de partenaires servent à financer tous les volets de son programme de prêts et dons, il n'a pas souvent la possibilité de mobiliser des ressources moyennant ce type de prêts.

II. Types d'instruments d'emprunt

14. **Les placements privés complètent efficacement l'éventail de modalités de financement du FIDA.** Autre innovation relevant du deuxième pilier du Cadre d'emprunt intégré (Types d'instruments d'emprunt), le FIDA peut désormais émettre des obligations sous forme de placements privés (c'est-à-dire des obligations négociées bilatéralement). Le Fonds a déjà émis des placements privés

d'un montant de 150 millions d'USD et continue de se positionner en tant qu'émetteur sur les marchés.

15. **Le Programme d'eurobons à moyen terme est une plateforme d'émission efficace.** En décembre 2021, après approbation du Conseil d'administration, le FIDA a créé son Programme d'eurobons à moyen terme (EMTN), une plateforme d'émission normalisée. Les deux placements privés émis de façon très rapprochée en juin 2022 ont montré l'avantage qu'il y avait à procéder dans le cadre de la plateforme EMTN préalablement établie, car cela signifie que les placements privés sont effectués très rapidement une fois les conditions commerciales arrêtées avec les investisseurs.
16. **Les possibilités de placement privé s'amenuisent considérablement dans un contexte d'instabilité des marchés.** Au premier semestre de 2022, il est apparu clairement que la forte instabilité des marchés, la hausse des taux d'intérêt et l'appréciation importante du dollar des États-Unis dissuadent de nombreux investisseurs en particulier en Asie, de procéder comme ils en avaient l'habitude à des placements privés. Cette frilosité tient au fait que les investisseurs sont réticents à l'idée de bloquer des fonds dans des placements à échéances longues, ainsi qu'à la hausse des coûts de couverture, notamment concernant le yen japonais. D'après les statistiques communiquées par les courtiers, les grands acheteurs traditionnels de placements privés ESG, soit sont restés inactifs, soit ont privilégié des émissions liquides à court terme. Cette dynamique est propre aux placements privés à échéance éloignée; le risque de financement qui en découle ne peut donc être atténué dès lors que le FIDA se concentre sur les placements privés.
17. **L'existence d'options et les modalités souples permettent de réduire le risque de financement.** La seule façon d'atténuer le risque de financement inhérent aux placements privés à échéance éloignée est d'élargir le vivier d'investisseurs et d'accroître la capacité du FIDA à émettre dans des devises autres que le dollar des États-Unis et l'euro, tout en procédant à des swaps de devises pour couvrir le risque de change.

III. Emploi des fonds empruntés

18. **Le FIDA continuera d'emprunter pour financer ses prêts en cours et garder un volume prudentiel de liquidités.** Comme il est précisé dans le Cadre d'emprunt intégré, le FIDA emprunte de façon à obtenir des fonds en temps voulu et de manière économique, afin de pouvoir accorder des prêts aux États membres qui remplissent les conditions requises, conformément à son mandat, et de maintenir un niveau adéquat de liquidités pour procéder aux décaissements.
19. **Le FIDA doit appliquer à ses coûts de financement une politique de répercussion des frais.** En application du Cadre d'emprunt intégré, le FIDA gère les emprunts selon une approche de bilan conforme à son Cadre de gestion actif-passif. Cela signifie qu'au niveau du bilan, les coûts de financement sont entièrement couverts par le taux d'intérêt appliqué aux prêts financés moyennant des fonds empruntés, ce qui est conforme au principe de viabilité financière.
20. Le coût d'emprunt des placements privés du FIDA correspond aux niveaux applicable à une institution notée AA+, alors que le Fonds applique toujours à ses prêts ordinaires la marge de financement de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD), qui correspond aux coûts d'emprunt d'une institution notée AAA. Dès lors que le Fonds établit sa propre courbe de financement, l'application à ses coûts d'emprunt d'une politique consistant à répercuter les frais devient nécessaire pour éviter de couvrir ces coûts au moyen de ressources de base. Le FIDA est la seule institution de financement du développement à ne pas appliquer une politique de répercussion des coûts de financement. Une proposition en ce sens sera présentée au Conseil

d'administration en avril 2023.

IV. Gouvernance des activités d'emprunt

21. **Le FIDA doit continuer d'élargir son vivier d'investisseurs potentiels.** Jusqu'ici, le Fonds a présenté 22 investisseurs et opérations correspondantes au Conseil d'administration. Il convient de noter que cela ne garantit pas la concrétisation de ces propositions. Pour les raisons indiquées ci-dessus, les préférences des investisseurs évoluent et les fenêtres d'émission s'ouvrent et se referment très rapidement, et les investisseurs ne sont disposés à placer des fonds que si les conditions du marché s'y prêtent, qu'ils ont des liquidités et que la possibilité d'investissement correspond à leurs préférences (devise, taux d'intérêt nominal, situation de trésorerie, coûts de couverture, etc.).
22. **Le dispositif de gouvernance actuel crée des difficultés.** Conformément au Cadre d'emprunt intégré, l'approbation de toutes les propositions d'emprunt est de la compétence du Conseil d'administration. Les modalités de gouvernance appliquées au FIDA, qui prévoient que les investisseurs doivent être approuvés au préalable par le Conseil d'administration, sont uniques en leur genre. Cette règle entrave la rapidité d'exécution et fait courir au FIDA le risque de manquer des occasions. Les mesures de vigilance appliquées aux nouveaux investisseurs sont très poussées et le Fonds est la seule institution de financement du développement à effectuer les vérifications préalables très approfondies prévues dans le Cadre. Le FIDA pourrait mettre à profit davantage de possibilités de financement si les modalités de gouvernance actuelles étaient modifiées de façon à permettre à la direction de procéder à des opérations avec les investisseurs des catégories présentées dans le Cadre et dans les limites fixées par celui-ci, pour en rendre compte ensuite au Conseil d'administration.

V. Plafonds d'emprunt et gestion des risques

23. **Les plafonds d'endettement du FIDA ont été fixés en 2014.** Enfin, les plafonds d'endettement actuels ont été fixés dans le Cadre d'emprunt souverain en 2014 et n'ont jamais été modifiés. Qui plus est, il est prévu, dans le Cadre d'emprunt intégré, de calculer le ratio d'endettement selon une formule plus prudente, de telle sorte que le FIDA se conforme aux meilleures pratiques du secteur et aux méthodes adoptées par les agences de notation. Toutes choses égales par ailleurs, cette nouvelle méthode de calcul a fait grimper le ratio de 6,5% (24,8% en juin 2022 contre 18,3% auparavant). Les plafonds actuels ont été mis en place à une époque où le dispositif de gestion financière et de gestion des risques du FIDA était bien moins élaboré.
24. **Le FIDA devrait revoir ses plafonds d'emprunt en vue d'appliquer sa stratégie d'accroissement progressif de l'endettement.** Étant donné que le FIDA conserve sa structure de financement hybride et se dote d'un cadre de gestion des risques plus élaboré et d'un mécanisme adapté d'accès aux ressources empruntées, il devrait en parallèle continuer d'appliquer sa stratégie d'endettement progressif pour appuyer sa croissance et obtenir des résultats à plus grande échelle. Sur la base des projections actuellement disponibles, il atteindra le ratio d'endettement maximum lors de la première année de FIDA13. Il faut donc envisager de modifier ces plafonds pendant FIDA12 si l'on veut que le Fonds puisse démarrer le cycle de FIDA13 en disposant de possibilités de financement adéquates.