



FIDA
FONDS INTERNATIONAL DE DÉVELOPPEMENT AGRICOLE
Conseil d'administration – Soixante-quinzième session
Rome, 22-23 avril 2002

**RAPPORT SUR LA MISE EN OEUVRE DE LA NOUVELLE POLITIQUE DE
PLACEMENT DU FIDA**

I. HISTORIQUE

1. Il a été annoncé au Conseil d'administration, à sa soixante-douzième session, qu'un examen de la politique de placement du FIDA serait effectué par un groupe d'experts composé de trois spécialistes hautement qualifiés provenant des États membres des trois listes. Le mandat relatif à l'examen de la politique de placement du FIDA a été établi en mai 2001 en concertation avec les coordinateurs des listes A, B et C et plusieurs membres supplémentaires désignés par les coordinateurs sur chaque liste.
2. Suite à cette concertation, les trois experts ci-après ont été désignés:
 - a) M. Bernard Cochemé, administrateur de la Caisse commune des pensions du personnel des Nations Unies. Il a été auparavant attaché financier de la Mission française auprès des Nations Unies à New York et directeur de la branche caisse de retraites de la Caisse des dépôts et consignations à Paris;
 - b) M. Mohammed Al-Shumrani, directeur général du Département des placements de l'Agence monétaire de l'Arabie saoudite et membre du conseil d'administration de plusieurs institutions financières saoudiennes; et
 - c) M. Roberto Zahler, président de Zahler & Co. et membre du conseil d'administration de plusieurs institutions financières chiliennes. De 1991 à 1996, il a été gouverneur de la Banque centrale du Chili.



M. Rachid Ghozali, qui a aidé les experts dans leurs travaux, a été cadre supérieur du Département des placements de la Banque mondiale et administrateur délégué de la Chase Manhattan Bank.

3. Le groupe d'experts a tenu une première réunion avec les coordinateurs de liste, le 7 juin 2001, auxquels il a présenté un résumé de ses conclusions le 4 juillet 2001. Le rapport du groupe a ensuite été parachevé et remis au Président du FIDA le 6 juillet 2001, puis transmis aux membres du Conseil d'administration du FIDA, accompagné des observations de la direction sous couvert du document intitulé Rapport du Président sur la politique de placement du FIDA.

4. Un séminaire consacré à l'examen du rapport sur la politique de placement établi par le groupe d'experts s'est tenu au FIDA les 11 et 12 septembre 2001. Ce rapport présentait des recommandations sur un large éventail de questions, ainsi qu'une proposition visant à modifier la répartition des actifs de manière à réduire sensiblement la volatilité du portefeuille de placements.

5. Le groupe d'experts a ainsi proposé que le portefeuille du FIDA soit scindé en un sous-portefeuille à court terme assez important, comprenant des instruments de courte durée afin de couvrir les décaissements nets au titre des prêts et des dons sur une période triennale, et un sous-portefeuille de placements constitué d'instruments à long terme, la part des actions au sein de ce dernier étant ramenée à 18% des actifs totaux.

6. S'appuyant sur l'analyse du niveau des décaissements nets au cours des cinq dernières années, compte tenu du montant des tirages opérés sur les contributions des membres, la direction du FIDA a conclu à l'inutilité de disposer d'un important sous-portefeuille à court terme, étant donné que les recettes courantes au titre des intérêts, des coupons d'obligations et des dividendes paraissent suffisantes pour couvrir les besoins visés.

7. De nombreux participants au séminaire se sont prononcés en faveur d'une réduction de la part des actions dans le portefeuille de placements, tandis que d'autres ont exprimé leur préférence pour le maintien à 45% de la part des placements en actions. De l'avis général, toute réduction de la part des actions devrait se faire dans le contexte d'une transition soigneusement gérée de manière à éviter toute perte inutile.

8. À la lumière des débats du séminaire, le Président a décidé la formulation d'une nouvelle politique de placement et la consultation des coordinateurs de liste préalablement à la soixante-quatorzième session du Conseil d'administration de décembre 2001.

9. Deux réunions ont donc eu lieu, les 26 octobre et 27 novembre 2001, avec les coordinateurs de liste et les autres membres désignés par ceux-ci sur chaque liste.

10. Le rapport du groupe d'experts et les diverses consultations tenues avec les membres du Conseil d'administration ont permis d'aboutir à un certain nombre de conclusions, présentées dans le document EB 2001/74/R.4/Rev.1 sur la politique de placement du FIDA. Ce document a été examiné lors d'un séminaire tenu la veille de la soixante-quatorzième session du Conseil d'administration, ainsi qu'à la session du Conseil.

11. Il présente un certain nombre de grilles de répartition des actifs, en indiquant pour chacune d'elles le rendement nominal attendu et la volatilité potentielle.

12. Bien que divers points de vue aient été exprimés sur la question centrale de l'exposition aux risques liés aux actions, un consensus s'est dégagé sur la réduction de la part des placements en actions à 10% du portefeuille de placements.



13. La nouvelle répartition des actifs qui en résulte est présentée à l'appendice I. Alors que le taux de rendement moyen potentiel a été ramené de 7,0% dans l'ancienne politique à 5,6% dans la nouvelle, il est à noter que la volatilité potentielle du portefeuille a diminué de près de moitié, tombant de 8,2% à 4,2%.

14. L'appendice II présente la définition des mesures de risque et les hypothèses relatives aux risques et aux rendements utilisées pour établir les caractéristiques du portefeuille indiquées à l'appendice I.

15. Les experts notent dans leur rapport que le VIDA est la seule institution financière internationale à investir dans des instruments à revenu fixe ayant une cote de crédit inférieure à AA-. Dans le souci de réduire la volatilité du portefeuille, la nouvelle politique de placement prévoit donc aussi une cote de crédit minimale de AA-. On trouvera à l'appendice III la définition des cotes de crédit à long terme.

II. MISE EN ŒUVRE DE LA NOUVELLE POLITIQUE DE PLACEMENT

16. La mise en œuvre de la nouvelle politique de placement a débuté, en janvier 2002, par l'introduction du rapatriement des dividendes, qui consiste à placer tous les dividendes issus des placements en actions dans un compte de caisse au lieu de les laisser à la disposition des gestionnaires de placements extérieurs pour les réinvestir en actions.

17. Au début de mars, les marchés d'actions ont bénéficié d'une forte reprise alimentée par la perspective d'un redressement prochain de l'économie des États-Unis et par le fait que certains plans de pension publics japonais ont été autorisés à détenir certains types d'actions. Cette reprise a été mise à profit pour liquider cinq portefeuilles d'actions sans subir de pertes. Alors que le financement initial de ces mandats s'élevait à l'équivalent de 384,5 millions de USD, le produit des ventes s'est chiffré à l'équivalent de 424,5 millions de USD.

18. En conséquence, le nombre des mandats de gestion d'actions a été ramené de 15 à 10, tandis que la part des actions dans le portefeuille de placements est revenue de 41% au 31 décembre 2001 à 18% environ au 12 mars 2002.

19. Les principes directeurs établis pour les mandats de titres diversifiés à revenu fixe ont été révisés conformément à la nouvelle cote de crédit minimale AA- prévue dans la nouvelle politique de placement qui devrait être largement appliquée d'ici la fin du mois de mars.

20. Le produit de la vente des actions mentionnées ci-dessus servira en partie à financer la nouvelle allocation aux obligations protégées contre l'inflation et l'augmentation de l'allocation aux placements en titres diversifiés à revenu fixe prévue dans la nouvelle politique de placement.

Dispositions transitoires

21. Si la valeur des dix mandats d'actions restants a augmenté à la faveur de la récente reprise, l'augmentation n'a pas été suffisante pour permettre leur liquidation sans perte. Pour faciliter la surveillance quotidienne de leur valeur au cours des prochains mois, il est prévu de regrouper les dix mandats restants en trois mandats correspondant aux actions des marchés émergents, d'Amérique du Nord et d'Europe, respectivement, et de les confier aux gestionnaires du FIDA actuellement chargés des actions des marchés émergents et aux gestionnaires des actions d'Amérique du Nord et d'Europe qui obtiennent les meilleurs résultats. De cette manière, le FIDA pourra éliminer les gestionnaires qui ont obtenu de mauvais résultats et bénéficier de conseils d'experts et de services de gestionnaires hautement qualifiés au cours de ce processus de transition.

22. Lorsque la situation des marchés le permettra, la part des actions sera encore réduite pour atteindre 10%, en veillant à éviter toute perte inutile.

Autres recommandations du groupe d'experts

23. Outre la question de la répartition globale des actifs, le rapport du groupe d'experts traite un certain nombre de questions importantes sur lesquelles la direction a présenté des observations à la fois dans le rapport du Président sur la politique de placement du FIDA et au cours de divers séminaires et consultations. L'état d'avancement des mesures prises à ce sujet est indiqué ci-dessous.

Risque opérationnel

24. Le rapport du groupe d'experts a insisté sur la nécessité de renforcer les procédures de la trésorerie. Ce renforcement est déjà en cours en ce qui concerne la mise en oeuvre des recommandations relatives à la gestion des risques, à l'enregistrement et à l'évaluation des indicateurs clés et à l'établissement d'un manuel de procédures complet. Une étude approfondie des questions de personnel et des besoins de formation a été mise en chantier.

Placements acceptables du point de vue social, éthique et écologique

25. Il est prévu dans le cadre des dispositions transitoires de modifier les principes directeurs établis pour les mandats de gestion d'actions et de titres diversifiés à revenu fixe, afin que les gestionnaires concernés appliquent des techniques de sélection permettant d'assurer que le FIDA investisse seulement dans des sociétés dont les produits, la politique du personnel et le comportement environnemental sont conformes à des principes sociaux, éthiques et écologiques acceptables.

Comité consultatif des placements

26. Le groupe d'experts a noté que le comité consultatif des placements comprenait exclusivement des membres de la direction et du personnel du FIDA. Il a recommandé une réduction de la participation interne et la collaboration d'un ou deux membres extérieurs ayant une vaste expérience de la gestion des placements.

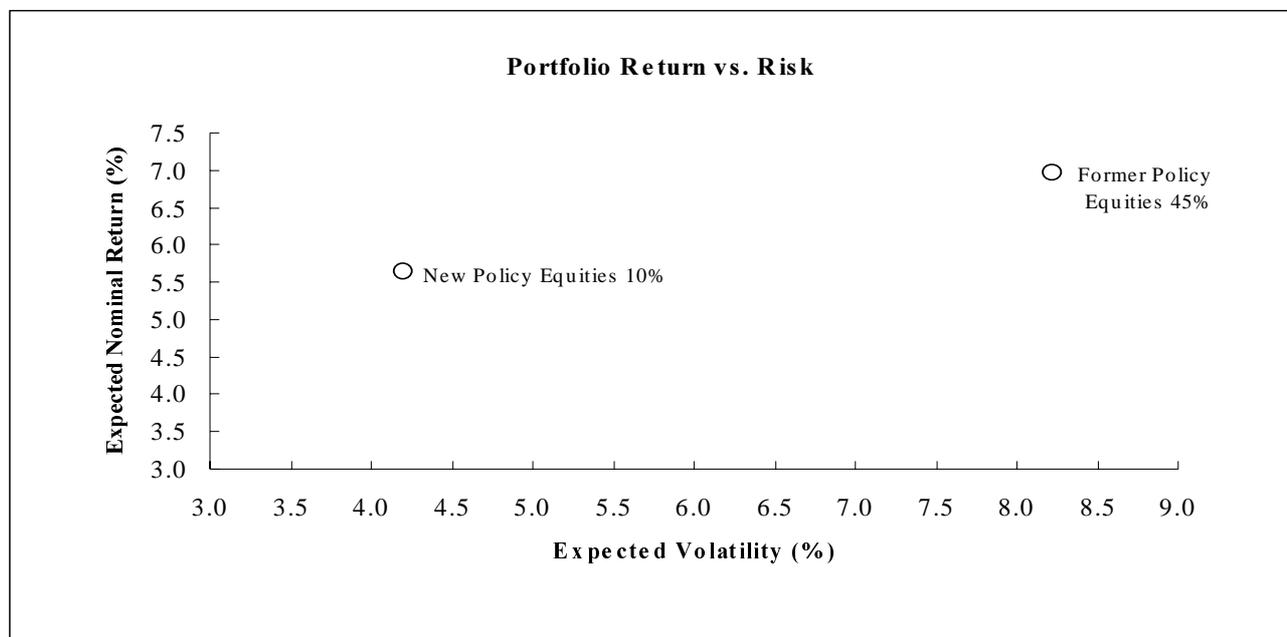
27. Le principe d'une collaboration externe n'est pas une nouveauté pour le FIDA, les conseillers financiers du FIDA participant régulièrement aux réunions du comité consultatif des placements. La nécessité de faire appel à ces nouvelles compétences sera déterminée à l'issue d'un examen interne de la question.

Information du Conseil d'administration

28. Le groupe d'experts a suggéré qu'en plus des rapports trimestriels sur le portefeuille de placements du FIDA, les membres du Conseil d'administration reçoivent un bulletin mensuel sur l'état du portefeuille. Cette recommandation sera inscrite à l'ordre du jour du Comité de vérification des comptes pour un examen plus approfondi.

ATTACHMENT I

SUMMARY OF PORTFOLIO CHARACTERISTICS



Asset Class ^b	Assumptions ^a		New Policy	Former Policy
	Nominal Return %	Volatility %		
Cash (%)	3.0	2.9	5.0	5.0
Global government bonds (%)	5.3	5.6	44.0	40.0
Diversified fixed-interest (%)	5.6	6.0	23.0	10.0
Global inflation indexed bonds (%)	5.3	2.8	18.0	-
Global equities (%)	9.2	15.9	10.0	45.0
Total (%)			100.0	100.0
Return				
(i) Expected coupon/dividend payments (USD million) ^c			98	74
(ii) Expected nominal return (%)			5.6	7.0
(iii) Probability % of achieving in 3 years a minimum average return of 3 %			88	82
(iv) Cumulative returns 3 years:				
Expected cumulative return (%)			17.9	22.4
Expected minimum cumulative return % (95% confidence level)			3.4	-6.1
Expected maximum cumulative return % (95% confidence level)			32.5	50.9
Risk				
(v) Expected volatility (%)			4.2	8.2
(vi) Expected value-at-risk (USD million) ^d			139	271
Risk-adjusted return				
(vii) Sharpe ratio			0.63	0.48

^a The basis of the assumptions on returns of the various asset classes is explained in Attachment II.

^b The credit floor for fixed-interest investments is AA-.

^c Calculated for a total portfolio of USD 2 billion.

^d Calculated in USD million with a one-year horizon and 95% confidence level, on the basis of a total portfolio of USD 2 billion.

ATTACHMENT II

DEFINITIONS OF RISK MEASURES, AND RETURN AND RISK ASSUMPTIONS

A. Definitions of Risk Measures

Volatility	A risk measure that indicates how much the portfolio's return is fluctuating over time. A higher volatility means a higher uncertainty in returns. <i>Calculated as the historical standard deviation of portfolio returns from their mean. A volatility of for example 5% indicates that the annual return will, with a probability of 67%, fall within +/- 5% from the mean.</i>
Value-at-risk (VaR)	A risk measure that indicates the maximum amount the portfolio could lose over a certain time horizon, with a given level of confidence. <i>Several estimation methodologies exist. IFAD uses a methodology in which each asset class has a benchmark index assigned to it as a proxy for its risk. The risk of each asset class is calculated as the volatility of several years of the index returns. The value-at-risk of the overall portfolio takes into account the correlation among the asset classes composing the portfolio.</i>
Sharpe ratio	A measure for risk-adjusted return that compares the portfolio's return to its risk level. The Sharpe ratio is useful for comparing portfolios with different risk levels. The more positive the Sharpe ratio, the better the risk-adjusted return. <i>Calculated as the portfolio's return less risk-free return and divided by the portfolio's volatility.</i>

B. Return and Risk Assumptions

The table on page 7 shows historical yearly returns together with average return and risk figures for the asset classes composing the three portfolio options. The applied assumption for average future returns is shown together with average historical return, average bond yields and equity returns for the last ten years as well as current bond yields.

Regarding equities, the assumed average future return equals the historical average return for the past 30 years.

Unlike equity returns, bond returns are not mean reverting according to empirical research. The current bond yield level, which effectively is the expected average return on bonds, is at a historically low level. The assumption for future bond returns is thus above the current bond yield level but below the historical nominal returns, particularly due to the prevailing lower inflation environment.

IFAD has been in contact with a number of investment managers to obtain their best estimates of future bond returns. Estimates differed according to varying economic scenarios. Those eventually selected were based on the assumption of a return to moderate growth.

The standard deviations presented in the table were calculated on the historical data and were applied when computing the three portfolio options.

ATTACHMENT II

**Yearly Asset Class Returns 1970-2000 and Average Return and Risk
(Nominal Local Currency Terms)**

Asset Class	Cash	Global Government Bonds	Diversified Fixed-Interest ^a	Global Inflation Indexed Bonds	Global Equities
Benchmark index	91-Days Treasury Bills	JP Morgan Global Government Bonds Index	Salomon Brothers Broad Investment Grade (BIG) Index	Bridgewater Inflation Linked Data	MSCI World (1988 onwards: MSCI AC World)
1970	6.8	-	-	-	-6.1
1971	4.7	-	-	12.2	13.0
1972	4.3	-	-	11.8	19.6
1973	7.6	-	-	9.2	-19.9
1974	8.5	-	-	10.9	-28.6
1975	6.1	-	-	15.1	32.3
1976	5.3	-	-	19.4	11.0
1977	5.7	-	-	12.4	-6.9
1978	8.1	-	-	14.1	5.8
1979	11.3	-	-	9.7	9.4
1980	13.1	-	-	16.0	19.4
1981	16.0	-	6.5	11.5	-2.3
1982	11.8	-	31.8	12.0	11.6
1983	9.6	-	8.2	11.1	21.6
1984	10.6	-	15.0	9.0	7.5
1985	8.2	-	22.3	9.6	25.3
1986	6.4	13.5	15.4	8.9	27.2
1987	6.2	4.5	2.6	9.9	-1.5
1988	7.4	7.1	8.0	8.2	25.9
1989	9.0	9.1	14.4	10.6	24.0
1990	8.2	7.0	9.1	9.4	-22.7
1991	5.7	14.9	16.0	9.3	15.5
1992	3.6	9.7	7.6	8.8	-1.7
1993	3.2	14.5	9.9	9.5	23.9
1994	4.6	-3.5	-2.8	9.9	-0.1
1995	5.9	17.1	18.5	5.3	15.1
1996	5.4	7.6	3.6	8.2	14.3
1997	5.5	9.5	9.6	8.1	20.0
1998	5.1	10.1	8.7	10.1	16.6
1999	5.1	-1.2	-0.8	12.2	28.3
2000	6.3	8.3	11.6	8.7	-11.7
Return					
Average historical return (%)	7.3	8.5	10.8	10.7	9.2
Average bond yield/equity return last 10 years (%)	4.7	5.7	6.6	5.9 ^b	12.0
Current bond yield (%) ^c	2.4	3.8	5.0	5.2 ^d	-
Assumption for average future return (%)	3.0	5.3	6.3	5.3	9.2
Risk					
Standard deviation (%)	2.9	5.6	8.0	2.8	15.9

^a The benchmark index used for estimating return and risk includes securities with credit ratings below AA. Diversified fixed-interest securities with a minimum credit quality of AA- has an estimated average future return at 5.6% and an estimated standard deviation at 6.0%.

^b Historical bond yields not available. Average bond yield 5.9 calculated as (average global bond return last 10 years/average global inflation indexed bond return last 10 years) * average global bond yield last 10 years.

^c As of 30 September 2001.

^d The current yield represents the real yield of 3.2% on United States treasury inflation indexed bonds plus 2% inflation assumption to make the return nominal.

ATTACHMENT III

DEFINITIONS OF LONG-TERM CREDIT RATINGS

- AAA** Bonds rated AAA are judged to be of the best quality. They carry the smallest degree of investment risk. Interest payments are protected by a large or by an exceptionally stable margin and the principal is secure. While the various protective elements are likely to change, such changes are most unlikely to impair the fundamentally strong position of such bonds.
- AA** Bonds rated AA are judged to be of high quality by all standards. They are rated lower than AAA bonds because margins of protection may not be as large as for AAA bonds or fluctuation of protective elements may be of greater amplitude or there may be other elements present that make the long-term risk appear somewhat larger than for AAA bonds.
- A** Bonds rated A possess many favorable investment attributes and are to be considered as upper-medium-grade obligations. Factors giving security to principal and interest payments are considered adequate, but elements may be present that suggest a susceptibility to impairment some time in the future.
- BBB** Bonds rated BBB are considered as medium-grade obligations, i.e. they are neither highly protected nor poorly secured. Interest payments and principal security appear adequate for the present but certain protective elements may be lacking or may be characteristically unreliable over any great length of time. Such bonds lack outstanding investment characteristics and have speculative characteristics as well.
- BB** Bonds rated BB are judged to have speculative elements, i.e. their future cannot be considered well assured. Often the protection of interest and principal payments may be very moderate and thus not well safeguarded during both good and bad times in the future.
- B** Bonds rated B generally lack the characteristics of a desirable investment. Assurance of interest and principal payments or of maintenance of other terms in the contract may be small over any long period of time.
- C** Bonds rated C are the lowest rated class of bonds and can be regarded as having extremely poor prospects of ever attaining any real investment standing.