

برنامج
الأغذية
العالمي



Programme
Alimentaire
Mondial

World
Food
Programme

Programa
Mundial
de Alimentos

**Deuxième session ordinaire
du Conseil d'administration**

Rome, 9–13 novembre 2009

RESSOURCES, QUESTIONS FINANCIÈRES ET BUDGÉTAIRES

**Point 5 de l'ordre du
jour**

*Pour information**

F

Distribution: GÉNÉRALE
WFP/EB.2/2009/5-F/1
9 octobre 2009
ORIGINAL: ANGLAIS

POLITIQUE ET DIRECTIVES DE PLACEMENT DU PAM

* Conformément aux décisions du Conseil d'administration sur la gouvernance approuvées à la session annuelle et à la troisième session ordinaire de 2000, les points soumis pour information ne seront pas discutés, sauf si un membre en fait la demande expresse, suffisamment longtemps avant la réunion, et que la présidence fait droit à cette demande, considérant qu'il s'agit là d'une bonne utilisation du temps dont dispose le Conseil.

Le tirage du présent document a été restreint. Les documents présentés au Conseil d'administration sont disponibles sur Internet. Consultez le site Web du PAM (<http://www.wfp.org/eb>).

NOTE AU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le présent document est soumis au Conseil d'administration pour information.

Le Secrétariat invite les membres du Conseil qui auraient des questions d'ordre technique à poser sur le présent document à contacter les fonctionnaires du PAM mentionnés ci-dessous, de préférence aussi longtemps que possible avant la réunion du Conseil.

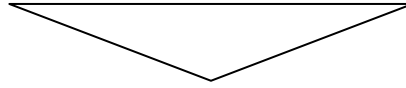
Directrice exécutive adjointe et Mme G. Casar tél.: 066513-2885
Directrice financière:

Chef du Bureau de la trésorerie et M. R. van der Zee tél.: 066513-2544
des paiements:

Pour toute question relative à la distribution de la documentation destinée au Conseil d'administration, prière de contacter Mme C. Panlilio, Assistante administrative de l'Unité des services de conférence (tél.: 066513-2645).



PROJET DE DECISION*



Le Conseil prend note du document intitulé "Politique et directives de placement du PAM" (WFP/EB.2/2009/5-F/1).

* Ceci est un projet de décision. Pour la décision finale adoptée par le Conseil, voir le document intitulé "Décisions et recommandations" publié à la fin de la session du Conseil.



INTRODUCTION

1. Le présent document a été établi en réponse à la requête formulée par le Conseil d'administration à sa session annuelle de 2009 qui souhaitait des informations plus détaillées concernant la politique du PAM de placement et l'impact de la crise financière mondiale.
2. Le présent document expose:
 - le contexte dans lequel sont gérés les placements du PAM;
 - l'impact de la crise financière mondiale sur les placements du PAM;
 - la politique et les directives du PAM en matière de placements; et
 - les mesures adoptées pour réduire le profil de risque des placements du PAM.

Contexte

3. Le Secrétariat a assumé la responsabilité de la gestion des ressources financières du PAM en 1999, ce qui a conduit à l'élaboration de la politique de placement du PAM et des stratégies de gestion des liquidités et placements. La gestion des ressources financières du PAM est régie par l'article 11.2 du Règlement financier, qui stipule que "le Directeur exécutif peut placer les sommes qui ne sont pas nécessaires immédiatement, sans perdre de vue les impératifs de sécurité, de liquidité et de rentabilité". Conformément à la Règle de gestion financière 111.3, le Directeur exécutif publie périodiquement des circulaires définissant la politique à suivre en matière de placements en consultation avec des experts de l'extérieur.
4. La première circulaire du Directeur exécutif concernant la politique de placement est entrée en vigueur le 30 septembre 1999. Elle a été modifiée pendant le quatrième trimestre de 2006, sur la base des avis reçus de la Banque mondiale, avec effet à compter du 1^{er} janvier 2007; ces amendements ont été portés à la connaissance du Conseil dans le document intitulé "Rapport sur les changements apportés aux politiques d'investissement du PAM" (WFP/EB.2/2006/5-I/1).

Placements du PAM

5. Toutes les sources de financement – fonds alloués aux différentes catégories d'activités, opérations bilatérales et fonds d'affectation spéciale, Fonds général et comptes spéciaux – génèrent des soldes de trésorerie. Ces soldes sont gérés et placés par le Secrétariat conformément à l'article 11.2 du Règlement financier et à la Règle de gestion financière 111.3. La politique de placement décrite dans le présent document définit les principes et paramètres applicables au placement des liquidités qui ne sont pas immédiatement nécessaires. Ces fonds sont mis en réserve dans le portefeuille de liquidités, dont la valeur boursière au 31 août 2009 se montait à 1,38 milliard de dollars É.-U.
6. Le PAM met également en réserve les fonds destinés à la couverture des prestations dues aux employés dans un portefeuille de placements à long terme dont la valeur boursière était de 119 millions de dollars au 31 août 2009. Ces fonds sont placés en actions et en obligations selon les modalités distinctes relatives aux placements à long terme et conformément aux recommandations formulées à la suite d'une étude de gestion de l'actif et du passif. Une telle étude est actuellement en cours pour veiller à ce que la politique



applicable au placement de ces fonds tiennent compte de l'évolution de la conjoncture boursière.

7. Le PAM avait au 31 août 2009 un portefeuille de placements en bons du Trésor des États-Unis détenus jusqu'à échéance d'une valeur boursière de 96 millions de dollars. Ces titres sont destinés à couvrir les intérêts et les remboursements du principal d'un prêt ponctuel à long terme reçu en 2000 qui est lié à la création du Fonds de complément de contributions des nouveaux donateurs.

Impact de la crise financière mondiale sur les placements du PAM

8. La politique de placement en vigueur depuis le début de 2007 a renforcé la gestion des risques financiers moyennant: i) l'établissement de niveaux de tolérance à l'égard des risques; ii) l'utilisation de limites de risque par les gestionnaires extérieurs des placements; et iii) un resserrement des règles applicables aux cotes de crédit des obligations de sociétés et des titres adossés à des actifs et adossés à des créances hypothécaires. Ces outils ont contribué à atténuer l'impact de la crise financière mondiale, bien que le PAM n'ait pas été épargné par les turbulences d'une extrême gravité qui ont secoué les marchés financiers à la fin de 2008. Les retombées sur le PAM ont néanmoins été limitées et temporaires, les pertes de 2008 étant compensées en 2009.
9. Comme indiqué dans les "Comptes annuels vérifiés de 2008" (WFP/EB.A/2009/6-A/1), auxquels était joint le rapport du Commissaire aux comptes, le rendement négatif des placements s'est traduit par une perte latente comptabilisée au 31 décembre 2008. Cette perte était principalement imputable aux titres adossés à des actifs immobiliers et à des créances hypothécaires ainsi qu'à certaines catégories d'obligations de sociétés. Elle n'a pas été pleinement compensée par le revenu des placements pendant l'année civile, de sorte qu'il a été enregistré pour la période 2008 une perte de 9,6 millions de dollars. La conjoncture boursière s'est améliorée en 2009, ce qui n'a pas manqué d'avoir un impact positif sur le rendement des placements: au 31 août 2009, le produit des placements depuis le début de l'année se montait à 27 millions de dollars, et nombre des pertes latentes comptabilisées dans les états financiers de 2008 se sont trouvées compensées.
10. À moyen terme, le rendement des placements a été positif et leur taux annuel de rentabilité entre 2000 et le 31 août 2009 a été de 3,3 pour cent. Les intérêts perçus depuis 2000 dépassent 300 millions de dollars. Toutefois, étant donné les turbulences qui ont caractérisé l'année 2008, le Secrétariat a adopté, pour limiter le profil de risque du portefeuille de placements, diverses mesures qui sont décrites dans le "Rapport intérimaire sur l'application des recommandations du Commissaire aux comptes" (WFP/EB.A/2009/6-D/1) et dans le présent document.

Politique de placement actualisée applicable au portefeuille de liquidités du PAM

11. On trouvera à l'annexe la politique de placement actualisée et les principaux éléments des directives en la matière. Le dernier examen de la politique de placement avec la Banque mondiale a été achevé en août 2009.
12. Le portefeuille de liquidités comprend les soldes de trésorerie provenant des fonds alloués aux différentes catégories d'activités, des opérations bilatérales et fonds d'affectation spéciale, du Fonds général et des comptes spéciaux. La politique applicable au placement des fonds détenus dans ce portefeuille a pour objectif primordial la préservation de leur valeur en termes de dollars des États-Unis. Conformément à



l'article 11.2 du Règlement financier, les considérations qui président à la gestion des placements sont la sécurité du principal, la liquidité et le taux de rentabilité.

13. La politique applicable en matière de placements a pour but d'optimiser la gestion du portefeuille de liquidités du PAM, conformément aux objectifs auxquels doivent répondre les placements du PAM, à l'horizon temporel des placements et aux niveaux de tolérance des risques. Afin de gérer au mieux la capacité du PAM de tolérance des risques et de maximiser la valorisation, le portefeuille de liquidités comporte trois tranches assorties d'échéances différentes:
 - La tranche de portefeuille 0 (P0) comprend les fonds de roulement qui peuvent être nécessaires dans un très proche avenir.
 - La tranche de portefeuille 1 (P1), qui constitue le portefeuille à court terme, comprend les fonds qui seront nécessaires aux opérations à une échéance de trois mois au maximum.
 - La tranche de portefeuille 2 (P2), qui constitue le portefeuille à moyen terme, comprend les fonds et les réserves à échéance d'un an environ.
14. La répartition des fonds entre les différentes tranches est prudente: 48 pour cent du total pour la tranche P0, 38 pour cent pour la tranche P1, 10 pour cent pour la tranche P2 et 4 pour cent pour l'ancien portefeuille¹. Cette répartition tient compte de la nature des fonds et des réserves en question et de leur profil d'utilisation prévisible. La répartition des fonds est analysée par le Comité des placements avant que les propositions de placement soient soumises au Directeur exécutif pour décision. Étant donné la crise financière et le fait que les risques liés aux taux d'intérêt augmenteront dès que les perspectives économiques s'amélioreront, la majeure partie des fonds est actuellement détenue dans les tranches P0 et P1 pour limiter les risques de taux d'intérêt et de liquidité.
15. La tranche P0 est placée dans des fonds du marché monétaire qui investissent dans des titres émis ou garantis, pour ce qui est du principal comme des intérêts, par le Gouvernement des États-Unis ou par ses institutions ou organismes. Le PAM détient une participation dans lesdits fonds, qui sont disponibles à vue, de sorte qu'aucune directive particulière ne s'applique. Les soldes des fonds d'affectation spéciale sont conservés dans le portefeuille P0.
16. La politique applicable aux placements comporte un cadre de révision, à intervalles d'au moins trois à cinq ans, des indices de référence et des niveaux de tolérance des risques afférents à l'allocation stratégique des fonds. Cette allocation est suivie continuellement depuis le début de la crise financière mondiale, en coopération avec le conseiller pour les placements.

Mesures adoptées pour limiter le profil de risque des placements du PAM

17. La présente section expose les modifications apportées à la politique et aux directives applicables en matière de placements recommandées par le Comité des placements et la Banque mondiale et approuvées par le Directeur exécutif pour réduire les risques face à la crise financière mondiale.

¹ L'on trouvera aux paragraphes 18 et 19 des informations plus détaillées concernant l'ancien portefeuille.



18. La forte aggravation de la volatilité et la faiblesse des taux d'intérêt réels ont été les facteurs déterminants à l'origine du processus de réduction des risques. Les mesures prises à cet effet dans le contexte de la crise financière mondiale ont notamment été les suivantes:
- élimination de ce qui constituait précédemment le portefeuille P3; ce segment comprenait les fonds et réserves à échéance de trois ans ou plus et était caractérisé par un profil de risque relativement plus élevé;
 - réduction des titres dans lesquels les fonds peuvent être placés: désormais, les fonds peuvent seulement être placés dans des titres adossés à des hypothèques émises ou garanties par des organismes gouvernementaux; les titres adossés à des actifs immobiliers, à des hypothèques commerciales et à des instruments dérivés d'hypothèques ne sont plus admis;
 - le placement de fonds dans de nouvelles obligations de sociétés et dans des obligations garanties par la Federal Deposit Insurance Corporation est désormais autorisé;
 - les cotes minimums de crédit pour les placements à longue échéance et les contreparties ont été portées à AA- ou à AA3 et les cotes de crédit pour les placements à court terme ont été portées à A1 ou P1;
 - l'allocation autorisée aux secteurs du crédit a été considérablement réduite;
 - les indices de référence ont été révisés de manière à réduire le niveau du risque de crédit et à limiter le risque de taux d'intérêt; et
 - il a été introduit une politique destinée à limiter les pertes de manière à obliger les gestionnaires des placements à réduire les risques liés à des titres peu performants dès lors que leurs cours tombent à un niveau prédéterminé.
19. Les titres qui ne répondent plus aux nouvelles directives plus prudentes sont conservés dans un portefeuille distinct, à savoir l'ancien segment: l'objectif est de réduire dès que possible ce portefeuille à zéro sans que cela entraîne de pertes supplémentaires et en prenant en compte leur valeur inhérente. Ces titres, auxquels ont été imputables presque toutes les pertes subies en 2008, sont pour la plupart des titres adossés à des actifs immobiliers et à des créances hypothécaires qui étaient tous cotés à AAA lors de leur acquisition.
20. L'ancien segment représente actuellement 4 pour cent du total du portefeuille de liquidités, et l'impact négatif qu'il pourrait avoir sur la rentabilité des placements est extrêmement limité. Par suite des liquidations de titres, la valeur de l'ancien segment est tombée de 152 millions de dollars au 31 décembre 2008 à 55 millions de dollars au 31 août 2009. Pendant le premier semestre de 2009, les obligations de sociétés ne répondant plus aux directives applicables ont été liquidées; tel est notamment le cas des titres des trois émetteurs qui ont déposé leur bilan en 2008. La liquidité sur le marché financier s'est améliorée ces derniers mois: bien que la situation soit loin d'être revenue à la normale, les gestionnaires des placements ont ainsi pu se défaire progressivement de titres adossés à des actifs et à des créances hypothécaires.

ANNEXE

POLITIQUE EN MATIERE DE PLACEMENTS: CIRCULAIRE DE LA DIRECTRICE EXECUTIVE

Objet

1. La présente circulaire de la Directrice exécutive a pour objet d'énoncer les principes et paramètres généraux applicables au placement des fonds donnés et/ou confiés au PAM (ci-après dénommé le "Programme") qui ne sont pas nécessaires immédiatement pour les opérations (ci-après dénommés le "portefeuille de liquidités"). Les montants correspondants au Fonds pour les prestations dues aux employés sont placés séparément conformément aux recommandations issues d'une étude de la gestion de l'actif et du passif, qui est réalisée à intervalles de trois ans au maximum.

Habilitation

2. La présente politique en matière de placements a été élaborée conformément à l'article 11.2 du Règlement financier, qui stipule que: "le Directeur exécutif peut placer les sommes qui ne sont pas nécessaires immédiatement, sans perdre de vue les impératifs de sécurité, de liquidité et de rentabilité". En application du Mémorandum signé par le Directeur exécutif le 28 octobre 1998, le Programme a assumé l'entière responsabilité de la gestion de ses liquidités à compter du 1^{er} janvier 1999.

Objectifs

3. L'objectif primordial de la politique en matière de placements consiste à préserver la valeur des ressources en termes de dollars des États-Unis. Dans le contexte de cet objectif général, les principales considérations applicables à la gestion des placements sont: i) la sécurité du principal, ii) la liquidité et iii) le taux de rentabilité. Toutes les instructions de la présente circulaire sont fondées sur les principes de la valorisation des placements au prix du marché, conformément aux normes comptables internationalement acceptées.

Tranches du portefeuille

4. Conformément aux principes applicables aux placements mentionnés ci-dessus, les soldes de liquidités du Programme sont alloués à l'une des trois tranches du portefeuille de liquidités, comme indiqué ci-dessous:
 - i) Le portefeuille de fonds de roulement ("P0"), qui comprend les fonds de roulement dont le Programme peut avoir besoin au jour le jour.
 - ii) Le portefeuille à court terme ("P1"), qui comprend les autres fonds destinés aux opérations pouvant être nécessaires à bref délai ou à une date incertaine.
 - iii) Le portefeuille à moyen terme ("P2") qui comprend les fonds qu'il n'est pas prévu de prélever, en moyenne, sur une période inférieure à un an.

Composition et rééquilibrage des différentes tranches

5. Le Chef du Bureau de la Trésorerie soumet des propositions concernant la composition et le montant des tranches du portefeuille au Comité des placements. Le Directeur exécutif arrête la composition des tranches du portefeuille de liquidités sur la base des recommandations du Comité des placements. Le Chef du Bureau de la Trésorerie rééquilibre tous les trois mois les différentes tranches du portefeuille à la lumière des soldes de trésorerie des divers comptes qui constituaient lesdites tranches à la fin du trimestre précédent.

Échéance des placements et paramètres de tolérance des risques

6. L'échéance des placements, quelle que soit la tranche du portefeuille, peut être considérée comme la période minimum – ou périodicité – pendant laquelle le taux de rentabilité dudit portefeuille ou l'évolution de sa valeur boursière peut avoir des incidences significatives pour le Programme et son organe directeur. Les paramètres de tolérance des risques sont habituellement exprimés en fonction de l'échéance spécifiée pour les placements. Ainsi:
- i) Le portefeuille P0 est composé de placements au jour le jour, de sorte qu'il n'existe aucune probabilité de rendement total négatif du portefeuille sur cet horizon temporel.
 - ii) Le portefeuille P1 est composé de placements à échéance de trois mois, de sorte qu'il n'existe aucune probabilité de rendement total négatif du portefeuille sur cet horizon temporel.
 - iii) Le portefeuille P2 est composé de placements à échéance d'un an, de sorte qu'il n'y a qu'une probabilité négligeable de rendement total négatif limité du portefeuille sur cet horizon temporel.

Indices de référence

7. Les gestionnaires internes ou externes des placements administrent les différentes tranches du portefeuille de liquidités sur la base des indices de référence ci-après:
- i) P0: Indice des bons du Trésor des États-Unis à moins de 3 mois
 - ii) P1: Indice des bons du Trésor des États-Unis à 3 mois
 - iii) P2: Indice des bons du Trésor des États-Unis à moins de 3 ans

Directives applicables aux placements

8. Les principaux éléments des directives applicables à la gestion des portefeuilles P0, P1 et P2 en fonction des indices de référence spécifiés dans le paragraphe précédent sont joints en appendice.

Responsabilités des gestionnaires externes de placements

9. Sous réserve des dispositions du contrat conclu entre le Programme et les gestionnaires externes de placements, ceux-ci sont chargés de prendre toutes décisions en rapport avec le placement des fonds qui leur sont confiés, y compris les décisions concernant l'achat, la vente et la conservation de titres, et sont tenus de suivre les directives relatives aux placements et de respecter les objectifs des placements stipulés dans le contrat.



Évaluation de la performance des gestionnaires externes de placements

10. La performance des gestionnaires externes de placements est évaluée à la lumière à l'indice de référence, l'erreur annualisée de suivi fixée comme objectif (budget de risque) et du rendement excédentaire fixé comme objectif, tel que spécifié dans le contrat. En particulier, les principaux critères d'évaluation sont les suivants:
- i) Rendement excédentaire (rendement total du portefeuille moins rendement de référence, le rendement total étant calculé, sur la base d'une pondération temporelle combinant les gains et pertes en capital et le revenu des placements, compte tenu des rentrées et des sorties de fonds, avec capitalisation mensuelle des intérêts) sur des périodes mobiles de 12 et 36 mois;
 - ii) Capacité de gérer les risques en respectant l'erreur de suivi fixée comme objectif (budget de risque) et les autres directives applicables aux placements spécifiées dans le contrat; et
 - iii) Ratio d'information pour des périodes mobiles de 12 et 36 mois, déterminé en divisant le rendement excédentaire annualisé par l'erreur de suivi ex-post (définie comme étant l'écart-type annualisé des rendements excédentaires mensuels).

Résiliation du contrat des gestionnaires externes de placements

11. Les contrats conclus avec les gestionnaires externes de placements peuvent être résiliés:
- i) si l'une quelconque des mesures spécifiées dans le contrat n'a pas été prise;
 - ii) si les objectifs de performance spécifiés dans le contrat n'ont pas été atteints;
 - iii) si, après leur sélection par le Programme, les gestionnaires modifient à des égards importants leur style et/ou leurs méthodes de placement;
 - iv) si, après leur sélection par le Programme, les gestionnaires modifient à des égards importants la composition de l'équipe chargée des placements;
 - v) si, du fait des modifications apportées par le Programme à sa politique en matière de placements, un gestionnaire externe apparaît comme ne pouvant gérer de manière appropriée les fonds qui lui sont confiés; et
 - vi) s'il survient tout autre événement qui, de l'avis du Programme, empêche un gestionnaire des placements de continuer d'exécuter le contrat conclu avec lui.

Responsabilités du dépositaire général

12. Sous réserve des dispositions du contrat conclu entre le Programme et le dépositaire général, celui-ci a pour responsabilité essentielle la garde des actifs, le règlement des transactions, la collecte des produits, le recouvrement des impôts et taxes, la valorisation des actifs et la comptabilité du portefeuille. Le dépositaire général peut fournir d'autres services accessoires, tels qu'analyse des risques, mesure des performances et rapports sur le respect des normes fixées, que le Programme pourra juger nécessaires.



Révision périodique de l'allocation stratégique des actifs et des indices de référence

13. L'allocation stratégique des actifs aux différentes tranches et leurs indices de référence sont revus périodiquement pour s'assurer qu'ils concordent avec les paramètres de tolérance des risques spécifiés au paragraphe 6, surtout en cas de changements significatifs de la conjoncture et en particulier du niveau des taux d'intérêt.

Révision périodique de la politique en matière de placements et des paramètres de tolérance des risques

14. La répartition globale spécifiée par tranches du portefeuille de liquidités et les paramètres de tolérance des risques spécifiés au paragraphe 6 sont revus à intervalles de trois à cinq ans au maximum pour faire en sorte que l'ensemble des politiques de placements reflètent comme il convient l'évolution de la mission et des opérations du Programme.

Application

15. Le Comité des placements veille à ce que les procédures et directives opérationnelles appropriées soient établies et approuvées conformément à la présente politique.

Annexe I de la politique en matière de placements: Principaux éléments des directives en matière de placements applicables aux portefeuilles P0, P1 et P2

1. Budget des risques de gestion active (erreur de suivi annualisée fixée comme objectif)

- P0: néant
- P1: 40 points de base
- P2: 50 points de base

2. Indices de référence

- P0: Indice des bons du Trésor des États-Unis à moins de 3 mois
- P1: Indice des bons du Trésor des États-Unis à 3 mois
- P2: Indice des bons du Trésor des États-Unis à moins de 3 ans

3. Objectifs de rendement excédentaire

- P0: néant
- P1: 50 points de base
- P2: 25 points de base

4. Instruments acceptables

P1 et P2

- a) Titres d'État (obligations d'État). Obligations, billets à ordre ou autres titres négociables émis ou garantis inconditionnellement par le gouvernement de l'un des pays ci-après et libellés dans la monnaie des pays ci-après:
Australie, Canada, Danemark, États-Unis d'Amérique, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni, Singapour, Suède, Suisse, Zone Euro (Allemagne, Autriche, Belgique, Chypre, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, Portugal, Slovaquie et Slovénie).
- b) Titres émis par un organisme gouvernemental, un organisme public ou une organisation multilatérale. Obligations, billets à ordre ou autres titres émis ou garantis inconditionnellement par une institution gouvernementale, un organisme public (autorités régionales, municipalités et autres organismes de caractère gouvernemental) des pays énumérés à l'alinéa a) ci-dessus ou par une organisation multilatérale et libellés en dollars des États-Unis. Ces titres comprennent les obligations de sociétés et d'institutions financières expressément garanties par la Federal Deposit Insurance Corp (FDIC).
- c) Obligations émises par des banques et d'autres institutions financières (obligations bancaires). Obligations émises par des banques commerciales et des sociétés de holding bancaire, y compris papier commercial, acceptations bancaires, certificats de dépôt, dépôts à terme, billets à ordre et obligations, libellées en dollars des États-Unis, à condition que leur échéance soit inférieure à un (1) an.

- d) Obligations émises par des sociétés. Obligations émises par des sociétés, y compris papier commercial, billets à ordre, obligations et effets à moyen terme, y compris les titres émis en vertu de l'exemption prévue par les dispositions dites 144A ou Reg S libellés en dollars des États-Unis et cotés au moins AA- par Standard & Poor's (S&P) ou Aa3 par Moody's, l'échéance restant à courir desdits titres au moment de leur achat ne devant pas dépasser cinq ans. Les effets à taux variable émis par des banques et d'autres institutions financières sont également acceptables si la période de révision du taux est inférieure à un (1) an.
- e) Titres adossés à des actifs. Titres adossés à des actifs émis ou garantis inconditionnellement par une entité commerciale ou un fonds de placement libellés en dollars des États-Unis et cotés AAA par S&P ou Aaa par Moody's. Ne sont pas acceptables les titres adossés à des actifs garantis par des prêts hypothécaires, des lignes de crédit hypothécaire, des obligations structurées adossées à des emprunts ou des obligations structurées adossées à des prêts.
- f) Titres adossés à des hypothèques émis par des organismes publics. Titres adossés à des créances hypothécaires émis ou inconditionnellement garantis par des institutions gouvernementales des pays énumérés à l'alinéa a) ci-dessus et cotés AAA par S&P ou Aaa par Moody's, y compris titres hypothécaires de transit, titres adossés à un bloc de créances non encore connu, obligations structurées adossées à des créances hypothécaires et titres hypothécaires classiques et hybrides à taux variable. Les titres adossés à des créances hypothécaires non émis par un organisme gouvernemental ou émis par une entité commerciale et les instruments hypothécaires dérivés (par exemple composantes "intérêts uniquement", composantes "principal uniquement", titres adossés à évolution anticyclique, obligations adossées à des créances hypothécaires résiduelles) ne sont pas acceptables.
- g) Accords de rachat. Accords de rachat et accords d'achats inversés avec des banques commerciales de premier ordre et des opérateurs primaires cotés AA- par S&P ou son équivalent par une autre agence de notation concernant des titres acceptables conformément aux alinéas a) et b) ci-dessus et détenus par le dépositaire. La valeur boursière, y compris les intérêts échus, desdits titres doit être égale ou supérieure aux montants placés dans les accords de rachat ou les accords d'achat inversés. La valorisation de ces titres doit être calculée chaque jour en fonction des cours du marché. L'échéance des accords de rachat et des accords d'achat inversés ne doit pas dépasser quatre-vingt-dix (90) jours.
- h) Instruments dérivés à revenu fixe. Opérations à terme, options et échanges de titres à revenu fixe considérés comme acceptables aux fins des placements ou ayant un but de gestion des taux de change. Ces instruments peuvent être soit cotés en bourse, soit échangés sur le marché secondaire.

LIMITES SECTORIELLES EN POURCENTAGE DES ACTIFS PLACÉS		
Secteur	P1	P2
Organismes gouvernementaux	40	50
Titres adossés à des créances hypothécaires émis par des organismes publics	25	30
Obligations de sociétés	10	10
Titres adossés à des créances hypothécaires	10	10
Obligations bancaires	25	35

5. Risque de crédit (sous réserve des restrictions concernant les cotes de crédit spécifiées dans la section 3 ci-dessus)

- a) Placements à court terme (échéance restant à courir égale ou inférieure à un an au moment de l'achat): chaque placement doit être coté au moins A1 par Standard & Poor's (S&P) ou P1 par Moody's à la date de l'achat.
- b) Placements à long terme: chaque placement doit être coté au moins AA- par S&P ou Aa3 par Moody's au moment de l'achat; en cas de divergence de notation, une cote A+ de S&P ou A1 de Moody's est acceptable.
- c) Les placements à long terme cotés A+ par S&P* ou son équivalent par une autre agence de notation ne doivent pas dépasser cinq pour cent (5%) de la valeur boursière des titres à la date de l'achat.
- d) Hormis les émetteurs visés aux alinéas a) et b) du paragraphe 4 ci-dessus et les émetteurs de titres détenus en proportions supérieures aux indices de référence, les placements ne doivent pas dépasser cinq pour cent (5%), à la date de l'achat, de la valeur boursière des obligations d'un émetteur ou d'un fonds d'émission d'obligations structurées, y compris les obligations émises par leurs entités associées ou filiales. Cette limite est de deux pour cent (2%) dans le cas des émetteurs cotés A+ par S&P1 ou son équivalent par une autre agence de notation.
- e) Dans le cas de toutes les opérations à terme, y compris les titres adossés à des créances hypothécaires, devises, contrats à termes et options, échanges et tous instruments dérivés échangés sur le marché secondaire, les contreparties doivent être cotées au moins AA- par S&P ou son équivalent par une autre agence de notation.

6. Risque de durée

RISQUE DE DURÉE (DURÉE MOYENNE PONDÉRÉE DE L'INDICE DE RÉFÉRENCE)		
Durée	P1	P2
	De zéro mois à l'indice de référence plus quatre (4) mois	Indice de référence plus ou moins six (6) mois

¹ Applicable dans le cas de divergence de notation.



7. **Risque de taux de change**

La monnaie de base pour les portefeuilles P1 et P2 est le dollar des États-Unis. Les titres non libellés en dollars des États-Unis doivent être pleinement couverts par rapport à cette monnaie.

8. **Politique de limitation des pertes**

Le risque général de marché des portefeuilles par rapport aux indices de référence applicables est géré au moyen d'une politique de limitation des pertes potentielles par rapport aux indices de référence. Ces limites sont fixées à 80 point de base pour le portefeuille P1 et à 100 points de base pour le portefeuille P2 par rapport aux indices de référence applicables. Si à un moment quelconque de l'année civile, le rendement du portefeuille tombe à la limite fixée par rapport au rendement de référence applicable, le Programme est consulté sur la question de savoir s'il convient ou non de revenir à une stratégie de réplcation de référence pour une période convenue.