

برنامج
الأغذية
العالمي



Programme
Alimentaire
Mondial

World
Food
Programme

Programa
Mundial
de Alimentos

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

Rome, 6-10 novembre 2006

RESSOURCES, QUESTIONS FINANCIÈRES ET BUDGÉTAIRES

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

*Pour information**



Distribution: GÉNÉRALE
WFP/EB.2/2006/5-I/1
22 septembre 2006
ORIGINAL: ANGLAIS

RAPPORT SUR LES CHANGEMENTS APPORTÉS AUX POLITIQUES D'INVESTISSEMENT 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 à l'avance 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 de caractère 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 financière, CFO*: Mme G. Casar tél.: 066513-2885

Chef, CFOTT**: M. R. van der Zee tél.: 066513-2544

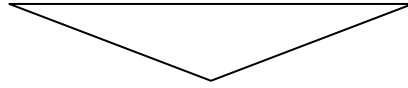
Pour toute question relative à la distribution de la documentation destinée au Conseil d'administration, prière de contacter Mme C. Panlilio, Assistante administrative de l'Unité des services de conférence (tél.: 066513-2645).

* Division des services financiers

** Sous-Division de la Trésorerie



PROJET DE DECISION*



Le Conseil d'administration prend note du "Rapport sur les changements apportés aux politiques d'investissement du PAM" (WFP/EB.2/2006/5-I/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 est soumis en réponse à une demande du Conseil d'administration qui a souhaité, à sa session annuelle de 2006, recevoir des informations sur les modifications apportées à la politique de placements du PAM. Le document expose les stratégies de gestion des liquidités et des placements à court terme ainsi que les principaux éléments de la nouvelle politique en ce qui concerne le portefeuille de placements à court terme du PAM.

CONTEXTE

2. En 1999, le PAM a assumé la responsabilité de gérer lui-même ses ressources financières et a été ainsi amené à mettre au point des stratégies de gestion des liquidités et des placements et à formuler sa propre politique de placements. La gestion des ressources financières est régie par l'Article 11.2 du Règlement financier qui prévoit que: "Le Directeur exécutif peut placer les sommes qui ne sont pas nécessaires immédiatement, sans perdre de vue les impératifs de sécurité, de liquidités et de rentabilité". Conformément à ces principes, le Secrétariat a rédigé une circulaire du Directeur exécutif sur la politique de gestion des placements qui a pris effet le 30 septembre 1999.

PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS A COURT TERME

3. Le portefeuille de placements à court terme se compose des excédents de trésorerie liés aux fonds de catégories d'activités, aux opérations bilatérales et aux fonds fiduciaires ainsi qu'au Fonds général et aux comptes spéciaux. La valeur boursière de ce portefeuille s'établissait à 722 millions de dollars É.-U. le 30 juin 2006. La politique concernant le portefeuille de placements à court terme a pour objectif principal de maintenir la valeur des ressources en dollars des États-Unis. Compte tenu de cet objectif et conformément aux dispositions de l'Article 11.2 du Règlement financier, la gestion des placements est axée principalement sur la sécurité du principal, la liquidité et le rendement. Les modifications apportées à la politique de placements ne touchent en rien ces principes. Les placements à court terme continueront de se composer uniquement de valeurs à revenu fixe et d'instruments du marché monétaire présentant des risques limités.
4. Les modifications apportées à la politique de placements qui sont présentées ci-après ne concernent que le portefeuille de placements à court terme. Le PAM possède deux autres portefeuilles de placements que ces changements ne concernent pas:
 - Fonds pour indemnités du personnel: valeur boursière 78 millions de dollars au 30 juin 2006; portefeuille de placements séparé placé en valeurs à revenu variable et en bons, constitué pour couvrir les engagements au titre de trois régimes d'indemnisation du personnel. Les fonds pour indemnités du personnel sont placés séparément, conformément aux recommandations d'une étude effectuée en 2003 au sujet de la gestion des actifs et des engagements; une nouvelle étude est en préparation.
 - Placements à long terme: valeur boursière 77 millions de dollars au 30 juin 2006; placements en bons du Trésor des États-Unis à conserver jusqu'à leur date de maturité pour couvrir les engagements correspondant au remboursement des intérêts et du principal relevant d'un mécanisme de prêt à long terme unique lié au Fonds de contrepartie des contributions des donateurs émergents.

STRATEGIES DE GESTION DES LIQUIDITES ET DES PLACEMENTS

5. Les stratégies de gestion des liquidités et des placements appliquées par le Secrétariat sont décrites ci-après pour faire comprendre le contexte dans lequel des modifications ont été apportées à la politique de placements à court terme.

GESTION DES LIQUIDITES

Mise en commun des ressources liquides

6. La gestion des liquidités a pour principe fondamental la mise en commun des ressources liquides dans l'ensemble de l'Organisation. Toutes les ressources liquides qui ne sont pas immédiatement nécessaires à des fins de décaissement sont regroupées au siège qui reçoit la plupart des contributions et qui est chargé de fournir des fonds aux bureaux extérieurs¹. La mise en commun des ressources liquides permet de tirer les meilleurs revenus possible des intérêts et de réduire les risques financiers, comme les risques liés à la contrepartie, aux pays et aux changes.

Maintien de soldes de trésorerie peu élevés dans les bureaux extérieurs

7. Les soldes de trésorerie détenus dans les bureaux extérieurs doivent correspondre uniquement aux besoins de décaissements opérationnels immédiats. Ces bureaux présentent des prévisions mensuelles des mouvements de trésorerie au siège; les soldes de trésorerie qui y sont détenus sont limités à un mois de décaissements au maximum mais la plupart de ces bureaux, en particulier les plus importants, disposent en fait de soldes de trésorerie bien moins élevés. Ce système est facilité par l'accès électronique aux comptes bancaires principaux du siège dont jouissent de nombreux pays, ce qui assure l'accès immédiat aux fonds et permet de maintenir les soldes de trésorerie locaux au minimum. Au cours des trois dernières années, les soldes de trésorerie détenus dans les bureaux extérieurs sont tombés de 4 à 2 pour cent du montant total des liquidités et des placements à court terme.

Gestion des liquidités

8. Les soldes de trésorerie détenus dans les comptes bancaires du siège sont suivis quotidiennement; les décisions concernant le niveau de ces comptes prennent en considération le niveau des décaissements au siège, les fonds nécessaires pour les bureaux extérieurs et les contributions en espèces reçues par le PAM. Les niveaux des comptes sont fixés de façon à assurer des liquidités suffisantes pour les opérations et les fonds excédentaires sont placés de façon à en tirer les intérêts les plus élevés possible. La partie des fonds qui n'est pas nécessaire immédiatement pour alimenter les comptes bancaires liés aux opérations est conservée sous forme de fonds de fonctionnement² pour combler les différences entre les rentrées et les sorties d'espèces à court terme.

¹ Des exceptions sont prévues dans le cas des fonds fiduciaires car des restrictions sur la mise en commun des fonds sont applicables dans certaines opérations de pays.

² Les fonds de fonctionnement n'ont aucun lien avec le mécanisme de fonds de roulement créé dans le cadre de l'Examen des procédures de l'Organisation.

GESTION DES PLACEMENTS

Mécanisme de gouvernance

9. Vers la fin de l'année 1999, le Directeur exécutif a créé le Comité des placements du PAM, composé de directeurs de haut niveau, qui se réunit chaque trimestre pour lui donner des avis sur la politique et la stratégie de placements, examiner le rendement des placements et formuler des recommandations sur la gestion de la trésorerie en ce qui concerne par exemple la gestion des liquidités, celle des devises et les rapports avec les banques.
10. Le Comité bénéficie du concours d'un conseiller (actuellement la Trésorerie de la Banque mondiale) de façon à recevoir des avis spécialisés et à prendre des décisions bien fondées. Le Secrétariat remet actuellement à jour le mandat du Comité des placements et étudie la nomination éventuelle de membres extérieurs ayant l'expérience des marchés financiers à un niveau élevé de responsabilité afin de renforcer les capacités du Comité.

Recours à des gestionnaires de placements extérieurs

11. Depuis février 2000, le PAM a recours à des gestionnaires extérieurs pour son portefeuille de placements à court terme. Ces gestionnaires sont nommés par sélection après mise au concours et s'occupent du placement des fonds qui leur sont confiés par le PAM en suivant des directives strictes. Trois gestionnaires sont actuellement chargés de gérer le portefeuille de placements à court terme³.
12. Le portefeuille géré par ces trois gestionnaires a eu un rendement moyen de 3,94 pour cent par an entre sa création en février 2000 et le 30 juin 2006. Les résultats obtenus par les gestionnaires sont mesurés par rapport à l'indice trimestriel des liquidités JP Morgan⁴, plus un objectif de revenu supplémentaire de 50 points de base⁵. En moyenne, les trois gestionnaires ont obtenu un revenu de 54 points de base par an en rapport avec l'indice JP Morgan au 30 juin 2006. Les rendements ont été examinés sur une période couvrant un cycle complet de relèvement et de baisse des taux d'intérêt par la Réserve fédérale des États-Unis, ce qui permet une bonne évaluation.

Suivi des placements

13. Les rendements obtenus et la bonne application des directives relatives aux placements sont vérifiés chaque jour, chaque mois et chaque trimestre. La banque qui sert de dépositaire mondial au PAM pour assurer la bonne conservation et l'administration de ses titres de placements, fournit des services de suivi comme l'analyse des résultats, l'analyse des risques et la surveillance de l'application des directives, qui permettent de vérifier les informations communiquées par les gestionnaires des placements. La mesure dans laquelle le portefeuille de placements correspond aux directives est examinée chaque jour au moyen d'un instrument informatique; les anomalies détectées éventuellement sont étudiées et, le cas échéant, les gestionnaires reçoivent pour instruction de prendre des mesures correctives. Les rapports mensuels des gestionnaires sont analysés dans un rapport succinct

³ Six gestionnaires de placements ont été chargés du portefeuille de placements à court terme depuis sa création.

⁴ L'indice trimestriel des liquidités JP Morgan fait apparaître le revenu total des dépôts à maturité constante sur une durée de trois mois.

⁵ L'objectif de revenu supplémentaire était fixé à 75 points de base jusqu'au 1er avril 2002.

présenté au Comité des placements. Ce Comité examine chaque trimestre un rapport relatif aux principaux indicateurs de performance des gestionnaires.

NOUVELLE POLITIQUE CONCERNANT LE PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS A COURT TERME

Examen de la politique de placements

14. À la demande du Comité des placements, le service de la Trésorerie de la Banque mondiale a été chargé au deuxième semestre de 2004 d'examiner la politique de placements à court terme du PAM et de recommander un cadre général qui permette de mieux adapter la gestion des liquidités de l'Organisation à sa mission et à ses opérations. Le service de la Trésorerie de la Banque mondiale a présenté son rapport en août 2005 et le Comité des placements a invité la Sous-Division de la Trésorerie du PAM à mettre au point une politique et des directives nouvelles en matière de placements en collaboration avec le conseiller pour les placements.

Principaux éléments de la nouvelle politique de placements

15. La nouvelle politique de placements vise à optimiser la gestion du portefeuille de placements à court terme du PAM en établissant clairement des objectifs et des durées de placements ainsi que des niveaux de tolérance des risques pour chaque élément du portefeuille.
16. Les principaux éléments de cette nouvelle politique sont présentés dans les paragraphes 17–25 ci-après.

Tranches de portefeuille et durée des placements

17. Pour exploiter pleinement la capacité du PAM de supporter des risques et renforcer la valeur du portefeuille de placements à court terme, ce portefeuille est divisé en trois tranches correspondant chacune à une durée de placement:
 - Tranche 1, le portefeuille à court terme "P1" regroupe les fonds opérationnels ayant une durée de placement de trois mois.
 - Tranche 2, le portefeuille à moyen terme "P2" regroupe les fonds et réserves ayant une durée de placement d'environ un an.
 - Tranche 3, le portefeuille à plus long terme "P3" comprend les fonds et réserves ayant une durée de placement de trois ans ou plus.
18. Les fonds et les réserves dont se compose le portefeuille de placements à court terme ont été analysés en détail parce que les caractéristiques des mouvements de trésorerie correspondants sont déterminées par les politiques, règles et règlements régissant les divers fonds et réserves et par le caractère opérationnel des activités. Dans le cadre de la nouvelle politique de placements, c'est le Directeur exécutif qui prend les décisions relatives à la composition des tranches de portefeuille en se fondant sur les recommandations du Comité des placements. En raison des politiques et contraintes liées à l'accès aux fonds, la Réserve opérationnelle, le Compte d'auto-assurance et le Fonds de contrepartie des contributions des donateurs émergents devraient rester assez stables dans le temps et donc pouvoir être inclus dans la tranche P3. Les soldes de trésorerie liés aux activités de développement et au Compte de péréquation des dépenses administratives et d'appui aux programmes (AAP) ont une durée moyenne d'un an ou davantage et peuvent donc être inclus dans la tranche

P2. Tous les fonds qui ont un caractère opérationnel doivent être i) détenus dans des comptes bancaires opérationnels en vue de décaissements immédiats, ou ii) conservés comme capital d'exploitation ou encore iii) inclus dans la tranche P1.

19. S'il avait été mis en place pour le 30 juin 2006, le portefeuille de placements à court terme aurait présenté la composition initiale suivante: P1, 43 pour cent; P2, 41 pour cent; P3, 16 pour cent. La valeur boursière du portefeuille à cette date atteignait 722 millions de dollars

Niveaux de tolérance des risques

20. En raison du caractère prudent des placements du PAM à court terme, des niveaux de tolérance des risques ont été fixés pour chaque tranche compte tenu de la capacité de l'Organisation de supporter des risques, sur la base des revenus négatifs historiques et prévisionnels pour les durées d'investissement, qui ont été communiqués par la Trésorerie de la Banque mondiale. Le caractère opérationnel des fonds placés dans la tranche P1 s'exprime par "une tolérance nulle des pertes d'investissements ou une probabilité zéro de revenus négatifs pour des placements d'une durée de trois mois". La tranche P1 accueille provisoirement les fonds des donateurs jusqu'à ce qu'ils parviennent aux projets et aux bénéficiaires; elle ne devrait accuser aucune perte de placements entre le moment où les fonds doivent être placés et leur décaissement.
21. La sauvegarde du capital est un objectif important pour les tranches P2 et P3 mais pour obtenir un revenu il est nécessaire d'opérer un arbitrage entre les niveaux de risques supplémentaires et les revenus plus élevés potentiels. Il est ainsi possible d'accroître la valeur prévisible d'un portefeuille en respectant des paramètres de risque prudents, des budgets risque ont été établis pour les tranches P2 et P3 avec des possibilités définies de revenus négatifs à concurrence d'un certain maximum⁶. La politique de placements actuelle ne comporte pas de niveau de tolérance de risque précis ni de budget risque. Les directives de placements concernant les tranches P2 et P3 permettent des placements présentant un risque un peu plus élevé qu'auparavant mais les directives concernant la tranche P1 sont plus rigoureuses que celles qui étaient applicables depuis 2000.
22. Les directives destinées aux gestionnaires des placements prévoient des budgets risque précis de façon à assurer que les fonds du PAM sont gérés en respectant les niveaux de tolérance de risque indiqués dans la politique de placements. L'analyse des séries historiques montre que la nouvelle politique de placements permettrait d'obtenir des rendements plus élevés que la politique actuelle —0,59 pour cent par an de plus entre 1978 et 2006— mais l'évolution à venir des marchés pourrait limiter les possibilités d'accroître les revenus.

Examen de l'allocation des actifs stratégiques et références

23. La nouvelle politique de placements comporte un dispositif d'examen périodique de l'allocation des actifs stratégiques et des références des tranches de portefeuille pour faire en sorte que le PAM i) contrôle que les allocations d'actifs répondent bien aux paramètres de tolérance de risque en vigueur sur le marché et ii) prenne des mesures en cas de besoin.

⁶ P2: probabilité de revenu négatif de 1 pour cent sur un an, le résultat le plus mauvais possible étant limité à moins 2 pour cent à la fin d'une période de 12 mois quelconque. P3: probabilité de revenu négatif de 5 pour cent sur trois ans, le résultat le plus mauvais possible étant limité à moins 2 pour cent à la fin d'une période de trois ans quelconque; il est en outre prévu que le résultat potentiel le plus mauvais à la fin de la première ou de la deuxième année d'une telle période est limité à moins 3 pour cent.

Si les taux d'intérêt montent ou baissent de plus de 2 pour cent environ, un examen des allocations d'actifs stratégiques et des références sera automatiquement organisé.

Examen périodique de la politique de placements et des niveaux de tolérance des risques

24. La nouvelle politique de placements comporte également un dispositif d'examen de la structure du portefeuille de placements à court terme et des niveaux de tolérance des risques de façon que l'évolution de la mission et des opérations du PAM soit dûment prise en compte. Ainsi, le PAM pourrait être amené à réviser sa politique de placements en cas de changements dans les processus de reconstitution de ses liquidités ou de changements importants des conditions imposées par les donateurs à l'utilisation des ressources liquides.
25. En résumé, la nouvelle politique de placements présente les avantages suivants:
- renforcement de la gestion des risques financiers grâce à la fixation de niveaux précis de tolérance des risques et à l'utilisation de budgets risque par les gestionnaires des placements;
 - dispositif renforcé d'examen périodique de l'allocation des actifs stratégiques, des références, de la structure du portefeuille et des niveaux de tolérance des risques;
 - accroissement potentiel des revenus provenant du portefeuille de placements à court terme sur la base de statistiques chronologiques de rendement.

Mise en oeuvre de la nouvelle politique de placements

26. Conformément aux instructions du Comité des placements et en coopération avec le conseiller, la Sous-Division de la Trésorerie a formulé une nouvelle politique de placements qui a été présentée dans une circulaire du Directeur exécutif prenant effet le 1er octobre 2006. Des directives détaillées de placements ont été mises au point pour chaque tranche de portefeuille en vue de guider les gestionnaires extérieurs auxquels le PAM a confié des fonds; ces directives prévoient l'établissement de budgets risque et indiquent les instruments de placements acceptables et les restrictions applicables en matière de risque crédit, de risque durée et de risque de changes.
27. Les tranches de placements à court terme que prévoit la nouvelle politique de placements sont toutes de "faible durée": il s'agit de placements en valeurs à revenu fixe, à maturité courte à moyenne présentant un risque limité en matière d'intérêts. Les valeurs du portefeuille de placements à long terme continueront de présenter des profils de risque restreints et seront toujours des valeurs marchandes faciles à liquider rapidement en cas de besoin.
28. Le passage à la nouvelle politique de placements a été préparé en collaboration avec le conseiller, le dépositaire mondial et les gestionnaires des placements. Le PAM continuera d'avoir recours, pour son portefeuille de placements à court terme, à des gestionnaires extérieurs qui gèreront les diverses tranches en se conformant aux directives strictes qui font partie intégrante du contrat avec les fournisseurs de services financiers. Le passage à la nouvelle politique de placements entraînera un changement partiel de la composition du portefeuille qui pourra être opéré en peu de temps pour un coût limité. La mise en place de cette nouvelle politique est prévue au quatrième trimestre de 2006 et devrait être terminée à la fin de l'année.