13, 14 ET 16 JUIN 2022

RÉUNION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

PAR VISIOCONFÉRENCE	BOD/2022/06 DOC 07	POUR DÉCISION

PROPOSITION RELATIVE À LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE

N.B. : Conformément à la Politique de transparence du GPE, les documents ne sont pas publics tant que l'instance de gouvernance compétente ne les a pas évalués. Les responsables de la gouvernance peuvent distribuer les documents aux membres de leurs groupes constitutifs à des fins de consultation, à l'exception des documents confidentiels.

Principales questions à examiner :

- Demande au Conseil d'administration du GPE d'envisager l'approbation de la solution de couverture de change proposée qui donnerait au GPE la capacité d'atténuer le risque de change.
- Le Comité des finances et du risque (FRC) a examiné la proposition relative à la gestion du risque de change lors de sa réunion des 28 et 29 avril 2022 et la recommande pour approbation par le Conseil, notant que le montant des fonds couverts dépendrait du nombre de donateurs participant par la signature d'accords multipartites accords de contribution annuels, tandis que la taille de la garantie dépendrait du volume des fonds couverts et des flux de trésorerie.
- La demande des membres du FRC pour des éclaircissements sur la nature pilote de la proposition et la portée d'améliorations supplémentaires est reflétée dans le langage de décision recommandé.

Objectif

1. Le présent document décrit les principaux paramètres et les implications de la proposition relative à la gestion du risque de change élaborée par l'administrateur fiduciaire en concertation avec le Secrétariat du GPE, pour examen par le Conseil.

Décision recommandée

BOD/2022/06-XX—<u>Dispositif de gestion du risque de change :</u> Le Conseil d'administration :

1. Notant l'impact de la volatilité des taux de change sur la situation financière du GPE et l'importance de la prévisibilité des financements, autorise l'Administrateur, en coordination avec le Secrétariat du GPE, à poursuivre le développement du

dispositif de gestion du risque de change sur la base de l'approche pilote proposée à l'annexe B ;

2. Autorise l'octroi, à titre ponctuel, de 800 000 dollars de financements supplémentaires à l'Administrateur pour la mise en place du dispositif, en notant que la volatilité des taux de change pourrait avoir un impact supplémentaire sur le budget annuel de l'Administrateur ;

3. Demande à l'Administrateur et au Secrétariat de réviser en conséquence le document sur la gouvernance du Fonds du GPE et l'accord de contribution standard pour approbation par le Comité des finances et du risque, et de rendre compte régulièrement au Comité des progrès réalisés dans la mise en place du dispositif.

Contexte et vue d'ensemble

2. La grande majorité des contributions au Fonds du GPE (plus de 80 %) sont versées dans des monnaies autres que le dollar, tandis que les décaissements du Fonds du GPE sont principalement effectués en dollars (97 %). Cela signifie que la plupart des contributions doivent être converties en dollars dès leur réception. Ces contributions sont exposées à des variations de valeur entre le moment où elles sont annoncées et celui où elles sont reçues et converties en dollars. Cela fait plusieurs années que le Comité des finances et du risque et le Conseil d'administration soulignent la nécessité d'une solution qui permettrait au GPE de fixer le taux de change avant que les paiements ne soient effectués, ce qui préserverait la valeur de la contribution et augmenterait la prévisibilité des ressources.

3. Le risque de change n'est pas propre au GPE, mais il est particulièrement problématique en raison du décalage entre la monnaie de paiement des contributions et la monnaie de décaissement des ressources du Fonds. En outre, le GPE s'efforce d'offrir une certaine visibilité aux pays partenaires en annonçant les allocations indicatives le plus tôt possible et avant la réception des contributions. La couverture de change, en tant qu'outil d'atténuation du risque de change, est une pratique courante non seulement pour les entités commerciales, mais aussi pour les organisations de développement. La Banque mondiale offre une couverture pour l'IDA, comme le font des organisations similaires telles que l'alliance GAVI et le Fonds mondial de lutte contre le sida, la tuberculose et le paludisme pour les contributions des bailleurs de fonds. La Banque n'a cependant jamais proposé de couverture pour les fonds d'intermédiation financière comme le GPE.

4. Les dispositifs proposés jusqu'ici pour réduire le risque de change étaient inadaptés car de nombreux bailleurs de fonds du GPE jugeaient inacceptables les exigences des accords de contribution irrévocables. La présente proposition règle ce problème en précisant que les risques découlant du non-paiement d'un bailleur de fonds dans les délais impartis et entraînant le dénouement d'une opération seront à la charge du Fonds du GPE, ce qui signifie qu'un bailleurs de fonds ne sera pas légalement tenu de verser la contribution annoncée ou de couvrir les coûts associés au dénouement d'une opération.
5. Dans l'approche proposée (voir l'annexe B), l'Administrateur conclut des contrats de taux à terme avec des contreparties qui fournissent des dollars en échange de la monnaie de versement de la contribution à un taux de change convenu. Ces transactions seront uniquement basées sur des accords de contribution signés par les bailleurs de fonds et assortis d'un calendrier de versements précis. L'analyse de la proposition par le Secrétariat du GPE est présentée à l'annexe A.

Annexe A – Analyse de la proposition par le Secrétariat
Annexe B – Dispositif potentiel de gestion du risque de change (proposé par l'Administrateur)

Annexe A – Analyse de la proposition par le Secrétariat

1. Cette proposition présente des avantages considérables, mais les opérations de couverture présentent également certains inconvénients, notamment :

    a. Nécessité de prendre en charge la mise en place du dispositif, les coûts de gestion de l'Administrateur et les coûts inclus dans le taux de change convenu pour chaque opération. Cependant, le montant estimatif de 800 000 dollars pour les coûts de mise en place, plus 400 000 dollars pour l'administration annuelle du dispositif, ainsi que le taux inclus dans l'opération, ne représentent qu'une fraction des ressources qui auraient pu être obtenues au cours des 8 dernières années si un dispositif de couverture de change avait été mis en place.

    b. La nécessité de prévoir une garantie pour protéger la Banque mondiale au cas où un bailleur de fonds ne verserait pas sa contribution à temps, ce qui obligerait à dénouer une opération. La garantie n'est pas un coût - elle signifie simplement que des fonds sont mis de côté jusqu'à ce que la ' soit menée à bien et ne seront temporairement pas disponibles pour décaissement. Une fois le paiement effectué, les fonds mis de côté sont débloqués et peuvent être décaissés. Toutefois, si une opération doit être annulée en raison de retards dans les paiements des bailleurs de fonds et que cela entraîne des coûts, ces montants seront prélevés sur les fonds mis de côté. Lorsqu'il existe un risque élevé de retard dans les paiements des bailleurs de fonds, cela se reflète dans le montant de la couverture, et les risques d'utilisation de la garantie pour couvrir les dépenses sont donc légèrement atténués.

    c. La couverture de change permet de se prémunir contre le risque de dégradation supplémentaire du taux de change et offre une certaine prévisibilité. Mais cela signifie que le GPE ne pourra pas bénéficier des retombées positives d'un affaiblissement du dollar. Comme il est peu probable que toutes les contributions puissent être couvertes, étant donné la nécessité de signer des accords de contribution, et que ces opérations doivent tenir compte du risque de retard dans les paiements, il y aura toujours un montant important de contributions non couvertes, ce qui signifie qu'elles seront exposées au risque de baisse ou de hausse du taux de change du dollar.

2. La couverture de change n'éliminera pas entièrement le risque de change, mais la solution proposée le réduira. Il faudra encore un peu de temps pour rendre cette approche opérationnelle, et les avantages se feront probablement sentir lors de

la prochaine reconstitution des ressources du GPE. Cette solution permet d'atténuer l'un des principaux risques pour la situation financière du GPE. En outre, le GPE ferait figure d'exemple en devenant le premier fonds d'intermédiation financière hébergé par la Banque mondiale qui bénéficierait d'un dispositif de couverture du risque de change. Ce dispositif pourrait ensuite être utilisé pour les autres fonds de la Banque mondiale qui sont confrontés aux mêmes problèmes. Du point de vue des bailleurs de fonds qui versent des contributions à d'autres fonds, l'investissement réalisé ici pourrait porter ses fruits dans de nombreux autres secteurs.

3. Il est important de noter que les questions relatives aux coûts et aux garanties sont communes à tous les accords de couverture, qu'ils soient conclus avec la Banque mondiale ou avec des banques commerciales. Par conséquent, s'il est décidé de ne pas poursuivre la solution proposée en raison des préoccupations qui entourent ces questions, nous aurons essentiellement épuisé toutes les options viables en matière de couverture de change. Le GPE devra accepter les risques, s'efforcer de les atténuer par d'autres moyens et gérer la situation lorsque ces risques se matérialisent, comme c'est le cas aujourd'hui, en réduisant les allocations de financements ou en augmentant les provisions au titre des obligations non financées (pour plus de détails, voir BOD/2022/06-DOC 04 - Prévisions financières).

Annexe B - Dispositif potentiel de gestion du risque de change du GPE

1. Le Fonds du GPE est exposé aux fluctuations des taux de change entre le moment où un bailleur de fonds annonce une contribution dans une monnaie nationale (autre que le dollar) et celui où la contribution est reçue et convertie en dollars, monnaie utilisée pour la majorité des allocations/décisions de financement du GPE. Un dispositif de gestion du risque de change pourrait faciliter le travail du GPE en réduisant la volatilité de l'enveloppe de programmation liée aux fluctuations des taux de change et en donnant au GPE une meilleure idée des ressources qui seront disponibles pour les activités en aval.

2. La Banque mondiale, en sa qualité d'Administrateur, s'est engagée à aider le GPE à gérer la volatilité de l'enveloppe de programmation liée aux fluctuations des taux de change. Les ressources du GPE détenues par la Banque mondiale en sa qualité d'Administrateur du Fonds du GPE sont gérées dans un portefeuille commun d'investissements (le « Pool ») avec plus de 1 000 autres fonds fiduciaires et fonds d'intermédiation financière (FIF). Les risques et les avantages sont partagés par tous les fonds du Pool. La création d'un dispositif de couverture de change pour le Fonds du GPE sans une délimitation appropriée présente des risques pour les autres fonds fiduciaires et FIF du Pool qui ne participent pas à ce dispositif. Tout changement dans le respect des obligations de paiement prévues, tel qu'un retard et/ou un défaut de versement de la contribution d'un bailleur de fonds, peut entraîner une perte financière sur les activités de couverture sous-jacentes, qui se répercute sur les autres fonds fiduciaires et FIF du Pool, ce que l'on appelle le *risque de débordement* (voir l'encadré 1).

Encadré 1 : risque de débordement

L'ensemble du Pool a des contreparties de marché dans toutes les opérations financières et est légalement responsable de toutes les opérations sur produits dérivés[1]. En l'absence d'accords de contribution irrévocables, toute perte financière résultant d'un retard ou d'une annulation des versements des bailleurs de fonds du GPE pourrait facilement se répercuter sur les autres fonds fiduciaires et FIF du Pool. Il est donc essentiel de veiller à ce que les fonds fiduciaires et FIF qui ne participent pas à des opérations de couverture de change ne soient pas exposés à des risques financiers en raison des opérations de couverture effectuées pour le GPE. En outre, seules les liquidités du fonds du GPE devraient supporter le coût des appels de garantie ou des pertes liées à des opérations de couverture de change, sans aucune

[1] Les accords ISDA sont actuellement conclus pour le portefeuille commun (Pool). Il n'est pas pratique ni possible de conclure un accord de couverture avec des contreparties de marché pour chaque fonds fiduciaire.

répercussion sur les actifs des autres fonds fiduciaires et FIF qui ne participent pas à des opérations de couverture.

3. Conscient des risques susmentionnés auxquels est exposé le Pool, et de l'importance de gérer les risques de débordement, l'Administrateur propose une solution personnalisée pour mettre en place un dispositif de couverture de change pour le fonds du GPE. Dans le cadre de cette proposition, en cas de manquement d'un donateur du GPE à ses obligations de paiement, le Fonds du GPE assumera l'entière responsabilité d'indemniser l'Administrateur de tous les coûts découlant des retards de paiement/changements de calendrier de paiement résultant du dénouement ou de la modification des opérations de couverture sous-jacentes. *C'est la seule façon de garantir que les autres fonds du Pool ne sont pas exposés aux coûts et aux pertes dus à un défaut/retard de paiement ou changement de calendrier de paiements d'un donateur du GPE.*

4. En ce qui concerne les modalités de fonctionnement de ce dispositif de couverture, l'Administrateur conclura des opérations de change à terme avec des contreparties du marché commercial (cambistes) pour le compte du Fonds du GPE afin d'échanger les paiements futurs effectués dans des monnaies autres que le dollar par les bailleurs de fonds contre des montants en dollars, à un taux de change convenu sur le marché. La valeur en dollars des créances futures du Fonds du GPE sera donc fixée, ce qui réduira la volatilité de l'enveloppe de programmation liée aux fluctuations des taux de change, conformément à l'objectif du programme de couverture du risque de change.

5. Les opérations de change à terme avec les contreparties du marché seront régies par les accords de l'International Swap Dealers Association (ISDA[2]) signés par le Trésor de la Banque mondiale avec les contreparties pour la gestion du Pool. Selon l'exposition future et les lignes de crédit disponibles, des accords ISDA supplémentaires pourront être signés par le Trésor de la Banque mondiale pour le compte du Pool. Les accords ISDA exigent le respect des calendriers de paiement et des échéances par les deux parties à l'accord. En tant que tels, les écarts par rapport aux modalités convenues entraînent généralement des risques monétaires et de réputation pour la Banque mondiale en tant qu'Administrateur.

6. La mise en place de ce dispositif de gestion du risque de change nécessitera de modifier les modalités de gouvernance et accords de contribution du GPE comme suit :

[2] Un contrat-cadre ISDA (International Swaps and Derivatives Association) est un accord type négocié et signé entre des contreparties, qui définit les conditions juridiques et administratives applicables à toutes les opérations sur produits dérivés conclues entre ces parties.

a) **Cadre de gouvernance du GPE :** Le cadre de gouvernance du Fonds du GPE doit être révisé de manière à ce que le Fonds assume tous les coûts de couverture, y compris les responsabilités associées au débouclage et/ou à la restructuration des opérations de gestion du risque de change résultant des retards/changements dans les calendriers de paiement des bailleurs de fonds. Ces coûts seront prélevés par l'Administrateur sur les ressources du Fonds du GPE**.**

b) **Accords de contribution :** Les accords de contribution seront révisés pour tenir compte du fait que, suite aux opérations du GPE, les contributions au Fonds du GPE serviront à couvrir les coûts de couverture, y compris les pertes associées au dénouement et/ou à la restructuration des opérations de gestion du risque de change. En outre, lorsque les accords de contribution ne prévoient pas de dates fermes de versement, les bailleurs de fonds seront tenus de fournir un calendrier de versement de leurs contributions non contraignant.

7. **Calendrier de paiement :** Les bailleurs de fonds devront fournir des calendriers de versement de leurs contributions pour permettre à l'Administrateur d'effectuer des opérations de couverture avec des contreparties du marché. La pratique consistant à fournir un échéancier de paiement lors de la signature d'un accord de contribution n'est pas nouvelle. Les donateurs du GPE utilisent déjà de telles modalités pour leurs contributions au Fonds du GPE et à d'autres fonds fiduciaires et FIF administrés par la Banque mondiale. Ces échéanciers sont essentiels pour la gestion des liquidités, la prévision des flux de trésorerie et la programmation.

8. Dans les cas où un contributeur n'est pas en mesure d'inclure un calendrier de paiement dans un accord de contribution, ou lorsque le paiement devrait être effectué dans les 3 mois suivant la signature de l'accord, les contributions ne seront pas couvertes par l'Administrateur fiduciaire. Bien que ces contributions ne soient pas couvertes, elles n'ont pas d'impact sur la capacité de l'Administrateur à effectuer des opérations de couverture pour d'autres contributions qui ont un calendrier de paiement défini.

9. Tout écart par rapport aux calendriers de paiement convenus avec les bailleurs de fonds pourra entraîner le dénouement/la restructuration des opérations de couverture, avec des répercussions financières pour le Fonds du GPE et une atteinte potentielle à la réputation de la Banque mondiale et du Fonds du GPE.

10. L'Administrateur divulguera les cas de non-paiement à tous les bailleurs de fonds. Il informera périodiquement le FRC et le conseil d'administration du GPE du non-respect des calendriers de paiement par différents bailleurs de fonds, des coûts associés et des répercussions sur les opérations de couverture.

11. En cas de non-respect, l'Administrateur travaillera avec le bailleur de fonds concerné pour convenir d'une nouvelle date de paiement afin de faciliter la restructuration ou le dénouement de l'opération de couverture.

Dispositif de gestion du risque de change

12. Un dispositif de gestion du risque de change sera élaboré par l'Administrateur pour le GPE. Ce dispositif comprendra des politiques, des procédures et des directives régissant les créances des bailleurs de fonds, les garanties et les opérations. Il définira également les niveaux d'exposition et de risque acceptables pour le projet pilote de gestion du risque de change. Par exemple, des ratios de couverture seront définis pour limiter les créances de contribution qui pourraient être couvertes à moins de 100 % des créances totales. L'analyse sous-jacente sera basée sur les profils des bailleurs de fonds, l'historique des paiements, la monnaie de la contribution, etc.

13. **Mise en réserve d'avoirs à titre de garantie :** Afin d'atténuer les risques potentiels de débordement des opérations de change et de garantir que des liquidité sont disponibles pour couvrir les pertes potentielles, les appels de liquidités auprès des contreparties en cas de valorisation négative à la valeur de marché des opérations de change (dépôt de garantie) et les coûts associés aux opérations de couverture du Fonds du GPE, l'Administrateur constituera un fonds commun de garantie financé par les liquidités du Fonds du GPE. La taille du fonds commun de garantie dépendra du volume total des opérations de couverture et de l'exposition sous-jacente qui dépend des conditions du marché. Bien que le fonds commun de garantie n'ait pas nécessairement une incidence sur la capacité du conseil d'administration du GPE à approuver des fonds, les ressources du fonds commun ne seront pas disponibles pour un engagement ou un décaissement avant que la garantie soit libérée. Une fois que les contributions couvertes sont versées au moment voulu, la garantie associée à l'opération devient disponible pour l'engagement et le décaissement. La création de la garantie exigera du GPE qu'il continue à surveiller de près son volume de liquidités afin de s'assurer qu'il dispose toujours de ressources suffisantes pour engager et décaisser les allocations de financement approuvées lorsqu'elles arrivent à échéance**.**

14. La taille du fonds commun de garantie sera principalement déterminée par la valeur de marché des opérations de change à terme en place. Une simulation des opérations de change effectuée sur le montant de la reconstitution des ressources du GPE en 2021 indique que les besoins de garantie atteindront un maximum de 20 % de la valeur notionnelle des opérations de change avec un degré élevé de certitude au cours de la période de reconstitution (voir le tableau 1). Une forte volatilité du marché pourrait modifier sensiblement les valeurs de marché, auquel cas d'autres

mesures pourraient être envisagées pour limiter l'exposition. Comme indiqué dans le paragraphe précédent, la garantie est nécessaire pour fournir une protection de crédit à la Banque mondiale et atténuer les risques de débordement dans le Pool. À cet égard, la garantie ne sera pas disponible pour les opérations du GPE et sera détenue dans le portefeuille d'investissements le plus liquide tel que le portefeuille modèle 0 (MP0). La gestion du fonds commun de garantie sera basée sur un horizon mobile. Au fil du temps, à mesure que les opérations de change approchent de leur échéance, la garantie associée sera réduite jusqu'à ce qu'elle devienne nulle.

Tableau 1 : Exemples de garantie avec un seuil de confiance de 99%

Date	Montant couvert (million de dollars)	Garantie exigée (million de dollars)	Garantie en proportion du montant couvert (%)
1er janvier 2022	3 150	0,5	0,02 %
8 avril 2022	3 000	43	1,43 %
1er janvier 2023	2 700	252	9,32 %
1er janvier 2024	1 940	294	15,14 %
1er janvier 2025	1 200	244	**20,31 %**

15. **Ratios de couverture :** Afin de prendre en compte l'incertitude associée au versement des contributions des bailleurs de fonds, l'Administrateur analysera les tendances historiques pour estimer le degré de certitude que les contributions seront versées à la date prévue dans les accords de contribution. En fonction des conclusions de cette analyse, l'Administrateur pourra couvrir une partie des créances futures afin de minimiser le risque de non-paiement des bailleurs de fonds.

Implications en termes de coûts

16. Les opérations de couverture sont des services personnalisés fournis par l'Administrateur et, à ce titre, tous les coûts associés à la mise en œuvre du dispositif de gestion du risque de change s'ajouteront aux services actuellement inscrits au budget de l'Administrateur. Les coûts associés sont les suivants :

    a) **Coûts explicites :** coût d'élaboration d'un solide dispositif de gestion du risque de change et des politiques correspondantes (notamment pour la gestion des contributions attendues des bailleurs de fonds, des garanties et des opérations). Le fonds du GPE devra verser un forfait initial d'environ 800 000 dollars pour la mise en place du dispositif, notamment le travail consacré par le personnel et la

direction à cette tâche, puis une commission annuelle d'environ 400 000 dollars pour la gestion, sur la base du principe de plein recouvrement des coûts.

b) **Coûts implicites :** i) coûts associés au report ou à l'annulation des versements des contributions, car les liquidités du fonds du GPE seront utilisées pour payer la contrepartie le cas échéant ; ii) perte de revenus de placement du fait que les avoirs du fonds commun de garantie sont investis dans les classes d'actifs les plus conservatrices (dans le MP0).

17. **Coûts de dénouement des opérations de change** : Les données relatives aux contributions versées par les bailleurs de fonds du GPE pour la période allant de l'exercice 19 au deuxième trimestre de l'exercice 22 indiquent que 77 % des versements ont été effectués en temps voulu, tandis que les 23 % restants ont été reportés. Par conséquent, en supposant qu'un quart de tous les versements sont reportés, les coûts de dénouement des contrats de change pourraient varier de 3 % à 15 % de la valeur du contrat pour des échéances allant de 3 mois à 5 ans (voir le tableau 2). Par exemple, si une contribution de 10 millions d'euros n'est pas versée et que le contrat de change à terme à une échéance de 2 ans, il y a 25 % de chances que le coût soit supérieur à 800 000 euros (8 % de 10 millions d'euros).

Tableau 2 : Coûts indicatifs de dénouement des opérations de change

Échéance des contrats à terme	EUR	GBP	CHF	NOK	SEK
3 mois	3%	3%	3%	4%	4%
6 mois	4%	4%	5%	5%	5%
12 mois	6%	6%	6%	8%	7%
2 ans	8%	8%	9%	10%	10%
3 ans	10%	9%	10%	12%	12%
4 ans	11%	10%	12%	14%	13%
5 ans	13%	12%	13%	15%	15%

18. Après l'accord de principe des bailleurs de fonds du GPE, l'Administrateur prendra les mesures suivantes afin d'élaborer une stratégie de gestion du risque de change pour le GPE :
    - Approbation interne au sein du cadre de gouvernance de la Banque mondiale, à savoir le Comité des nouvelles opérations (NBC), le Comité des finances et du risque (FRC) de la Banque mondiale et le Conseil des Administrateurs de la Banque mondiale.
    - Présentation formelle de la proposition relative à la couverture du risque de change au Conseil du GPE pour approbation.

- Formulation de politiques et de procédures concernant la gestion des contributions, les garanties, les stratégies de négociation, etc.
- Améliorations du système et évaluation du niveau de préparation
- Déploiement et mise en œuvre

19. **Dans un scénario optimiste, le dispositif de gestion du risque de change pourrait être opérationnel dans les huit mois suivant la réception de l'approbation de principe de la proposition par les bailleurs de fonds du GPE.**