

FONDS d'INVESTISSEMENT CLIMATIQUES

CTF-SCF/TFC.9/7

19 octobre 2012

Réunion conjointe des Comités du CTF et du SCF
Istanbul (Turquie)
2 novembre 2012

Point 3 de l'ordre du jour

UTILISATION DE MONNAIES NATIONALES DANS LES PROJETS DES CIF

DECISION PROPOSEE

La réunion conjointe des Comités du CTF et du SCF a examiné le document CTF-SCF/TFC.9/7, *Utilisation de monnaies nationales dans les projets des CIF*, et confirme l'engagement qu'il a pris de promouvoir les investissements du secteur privé dans les pays participant aux CIF.

Plus précisément, la réunion :

[Approuve que le CTF et le SCF assument le risque de change lié aux remboursements des investissements du secteur privé financés par le CTF ou le SCF qui sont déployés par les BMD en monnaie nationale pour répondre aux besoins de projets/emprunteurs locaux.]

ou

[Approuve que le SCF assume le risque de change lié aux remboursements des investissements du secteur privé financés par le SCF qui sont déployés par les BMD en monnaie nationale pour répondre aux besoins de projets/emprunteurs locaux. Approuve en outre que le CTF assume le risque de change lié aux remboursements des investissements du secteur privé financés par le CTF qui sont déployés par les BMD en monnaie nationale pour répondre aux besoins de projets/emprunteurs locaux uniquement à la condition qu'un projet satisfasse l'un des critères ci-après ou d'autres critères pertinents, compte tenu d'autres critères pertinents déterminés par un dispositif de gestion du risque d'entreprise approuvé :

- a) Le marché des swaps dans le pays en développement concerné n'est pas suffisamment développé ou évolué pour répondre aux besoins du projet ; ou
- b) Plus de (50 %) du financement de la dette au titre du projet/programme s'effectuera en monnaie nationale ; ou
- c) Le coût de montage d'un swap sera supérieur de plus de (1 %) à la marge de financement minimum prévue par les directives du CTF.

En attendant l'approbation d'un dispositif de gestion du risque d'entreprise, le CTF et le SCF peuvent assumer le risque de change lié aux remboursements des investissements du secteur privé financés par le CTF ou le SCF qui sont déployés par les BMD en monnaie nationale pour répondre aux besoins de projets/emprunteurs locaux au cas par cas, tant que l'Administrateur confirme que toute perte éventuelle liée à un tel projet n'a pas d'incidence sur la capacité de l'Administrateur à s'acquitter de ses obligations financières à l'égard de ses contributeurs.]

I. CONTEXTE ET INTRODUCTION

1. Parce qu'il est la base de la croissance économique, le secteur privé a un rôle important à jouer dans les interventions menées aux fins d'atténuation et d'adaptation au changement climatique. Les projets et programmes du secteur privé sont censés contribuer à la transformation globale du marché en utilisant les Fonds d'investissement climatiques (CIF) pour éliminer les obstacles liés au marché et aux réglementations qui empêchent d'investir dans le domaine du changement climatique. Les investissements du secteur privé bénéficient des fonds concessionnels fournis par les CIF pour faire face aux risques et aux obstacles liés aux coûts. Les banques multilatérales de développement (BMD) utilisent de tels fonds en même temps que leurs propres ressources, essentiellement sous forme de prêts concessionnels et de garanties, ce qui leur permet d'investir dans des scénarios « sortant de l'ordinaire » et revêt une importance capitale pour la mobilisation d'investissements qui n'auraient pu se réaliser autrement.

2. La monnaie de compte du Fonds climatique d'investissements stratégiques (SCF) est le dollar des États-Unis. Le Fonds pour les technologies propres (CTF) a deux monnaies de compte : le dollar des États-Unis et l'euro. Dans le cadre actuel des CIF, les décisions de financement des instances dirigeantes sont prises dans la ou les monnaie(s) de compte du Fonds concerné. Conformément aux documents pertinents des CIF¹, les BMD peuvent accorder aux promoteurs de projets et aux emprunteurs les fonds des CIF dans toute monnaie en fonction de leurs propres politiques et procédures, sous réserve que la BMD assume tout risque de change. Toutefois, dans la pratique, les BMD estiment qu'il est difficile d'assumer au sein de leurs institutions ce risque de change sur les opérations financées par des bailleurs de fonds.

3. Compte tenu des enseignements tirés par les BMD au cours des trois premières années des opérations des CIF, il est de plus en plus évident que les projets figurant dans les plans d'investissement, et pour lesquels des fonds concessionnels sont nécessaires, bénéficieraient considérablement des financements en monnaies nationales.

4. Lors de leur réunion conjointe de mai 2012, les Comités du CTF et du SCF ont examiné et approuvé le document intitulé, *Proposition d'outils et d'instruments supplémentaires pour renforcer les investissements du secteur privé dans le cadre des CIF* (document CTF-SCF/TFC.8/8), et demandé que le Comité des BMD, en collaboration avec l'Unité administrative des CIF, prépare un document présentant les options de financement en monnaies nationales pour les opérations du secteur privé des CIF².

¹ Produits financiers, conditions et modalités d'examen applicables aux opérations du secteur privé dans le cadre du CTF (17 mars 2010), Modalités de financement du Programme pilote pour la résilience climatique (15 juin 2010), Critères d'investissement et modalités de financement du FIP (29 juin 2010) et Modalités de financement du Programme de valorisation à grande échelle des énergies renouvelables (8 novembre 2010)

² Certains membres des Comités des Fonds fiduciaires ont aussi demandé qu'un mécanisme de gestion des risques soit mis en place avant que les BMD ne soient autorisées à effectuer des opérations en monnaies nationales, en partie afin qu'elles puissent comprendre plus pleinement le risque pesant sur l'ensemble du portefeuille si de tels instruments sont utilisés. L'Administrateur a retenu Booz Allen pour concevoir et élaborer le Mécanisme de gestion des risques et présentera les premières conclusions aux réunions des Comités des Fonds fiduciaires de novembre 2012.

5. Ce document présente ce qui suit :
- a) Résultats obtenus à ce jour par les CIF en matière de financement en monnaies nationales
 - b) Justification de l'utilisation des fonds des CIF en monnaies nationales
 - c) Options proposées pour l'avenir
 - d) Révisions proposées aux modalités de financement des programmes des CIF – Annexes A et B

II. RESULTATS OBTENUS A CE JOUR PAR LES CIF EN MATIERE DE FINANCEMENT EN MONNAIES NATIONALES

6. Dans la pratique, le fait que les BMD ne puissent octroyer les fonds des CIF qu'en monnaies fortes³ peut souvent se traduire par une asymétrie pour le bilan de l'emprunteur au moment du remboursement, essentiellement parce que les flux de revenus de projet de l'emprunteur sont presque toujours en monnaie nationale alors que les remboursements de dette s'effectuent en monnaies fortes. Le projet/emprunteur est, de ce fait, exposé à un risque supplémentaire de dévaluation ou de dépréciation de la monnaie nationale. Ce risque de change supplémentaire peut avoir une incidence négative sur la solvabilité globale du projet au moment du financement, et peut inciter d'autres bailleurs de fonds privés/institutions financières internationales (IFI) à se montrer plus réticents à financer de tels projets sans conditions rigoureuses et coûteuses en matière de couverture. Cet effet est amplifié dans le cas de projets des pays où les produits de couverture ne sont pas disponibles ou lorsque le marché n'est pas suffisamment développé pour couvrir pleinement contre le risque⁴. En outre, sur ces marchés, les promoteurs locaux sont souvent moins capables d'assumer le risque de change ou le coût, et ne sont pas bien préparés pour gérer la complexité des mécanismes de couverture du risque de change. En outre, dans certains cas de projets bénéficiant de l'intermédiation financière, la réglementation locale interdit les prêts en devises aux emprunteurs finaux. Dans de tels cas, les intermédiaires financiers assument le risque de change et lorsqu'ils pourraient être disposés à le faire, pour couvrir le risque de change ils finissent probablement par appliquer à leurs clients des marges excessives (en plus des marges appliquées pour le risque de projet), réduisant ainsi à néant l'impact de l'élément de concessionnalité du financement des CIF.

7. De ce fait, l'impossibilité pour les BMD d'effectuer des opérations en monnaie nationale financées sur les ressources des CIF s'est traduite par trois résultats, présentés ci-après.

8. **Premier résultat – Les projets/emprunteurs acceptent sans couverture le risque lié au financement des CIF en monnaies fortes.** Il y a eu des cas où les projets ou les emprunteurs ont eux-mêmes assumé le risque de change pour accéder aux ressources du CTF. Jusqu'en juillet 2012, quatre projets de l'IFC sur sept, tous les trois projets de la BERD et le

³ Dollars des États-Unis ou euros.

⁴ Souvent des États fragiles ou sortant de conflit, ou pays IDA.

projet du secteur privé de la BAD utilisant les ressources des CIF ont été engagés avec des projets ou emprunteurs assumant le risque de fluctuations des changes. Ces cas se rencontrent généralement dans les pays à revenu intermédiaire où les projets/emprunteurs ont plus de chances de posséder la solidité financière requise et la capacité à gérer le risque de change au plan interne, ou dans des pays à monnaie relativement stable. Dans de tels cas, les BMD octroient les ressources des CIF en monnaies fortes à ces projets, mais le projet/emprunteur doit gérer un risque/coût de transaction supplémentaire (et il arrive souvent que l'opération entraîne indirectement une augmentation du risque de crédit pour d'autres bailleurs de fonds). Ces coûts de transaction supplémentaires peuvent inclure : le surcroît de temps de traitement nécessaire pour obtenir les approbations juridiques et réglementaires requises pour emprunter et rembourser les monnaies fortes et pour ouvrir des comptes en monnaies fortes, le coût de conservation de ces comptes (y compris les frais supplémentaires de mise au point de la sûreté exigée par les bailleurs de fonds sur des comptes supplémentaires de l'emprunteur, éventuellement à l'étranger), et le coût de conversion de la monnaie forte en monnaie nationale pour financer les coûts du projet et de conversion de la monnaie nationale en monnaie forte pour les remboursements, ainsi que la comptabilité de ces opérations. Les CIF représentent parfois l'unique bailleur de fonds en monnaie forte dans le cadre de ces projets, ce qui accroît la complexité, le temps et le coût de transaction de ces projets, situation qui pourrait réduire voire annuler dans certains cas les avantages financiers offerts sous forme de concessionnalité.

9. Deuxième résultat – Les projets/emprunteurs acceptent les fonds des CIF en monnaie forte mais se couvrent en les échangeant contre la monnaie nationale. Lorsque les fonds des CIF sont échangés contre des fonds en monnaie nationale pour couvrir le risque de change, le projet/emprunteur encourt un coût de swap. Ce cas s'est produit dans trois projets de l'IFC. Ce coût du swap varie en fonction de divers facteurs, par exemple, l'instabilité de la monnaie, la durée, le développement du marché des produits dérivés, etc. Ainsi, dans un pays à revenu intermédiaire, le coût d'intermédiation du swap peut se situer dans une fourchette de 30 à 70 points de base du montant de la dette. Dans certains cas, les coûts du swap peuvent être supérieurs à 100 points de base dans les pays peu développés, par exemple, les pays participant aux SCF. Les coûts de swap supplémentaires augmentent ainsi les coûts du projet/emprunteur, ce qui, à son tour, réduit le niveau de concessionnalité et l'impact visé par les fonds des CIF, tel qu'il était initialement présenté dans les documents d'approbation des CIF. Une partie, voire l'intégralité de la concessionnalité offerte par les CIF dans de tels projets est plutôt annulée par les coûts de transaction. Par ailleurs, les projets/emprunteurs ne sont pas en mesure de réaliser une couverture sur des flux de trésorerie dont la taille et l'échéancier sont inconnus, aussi conservent-ils les risques de change résiduels de tels flux de trésorerie (par exemple, les commissions d'engagement, les paiements compensatoires dans les scénarios de défaillance), ce qui a une incidence négative sur la solvabilité globale du projet/emprunteur et réduit l'attrait du projet pour l'investisseur privé.

10. Troisième résultat – Les projets/emprunteurs abandonnent. D'une manière générale, les projets ou emprunteurs qui profitent le plus des financements concessionnels sont des entreprises locales de taille plus modeste. Il est financièrement prudent, de la part de ces projets/emprunteurs, de n'emprunter qu'en monnaie nationale pour faire concorder leurs flux de revenus et leurs remboursements et améliorer le profil de risque de crédit global du projet vis-à-vis des CIF et d'autres investisseurs. Bon nombre de ces promoteurs de projet/emprunteurs ont

une capacité limitée (ou dans certains cas n'ont pas du tout la capacité) à gérer le risque, de change du fait d'un manque de moyens ou de l'absence de marchés locaux de swaps de monnaie nationale ou la complexité des formalités d'obtention des approbations d'emprunts en devises auprès des autorités de réglementation. Dans de tels cas, des projets potentiels qui pourraient utiliser les fonds des CIF pourront probablement ne pas être en mesure de se poursuivre parce qu'il n'existe pas de marchés de swap ou parce que le risque/coût des devises à couvrir est plus important que les avantages de la concessionnalité offerte par les CIF. Un tel résultat se produira probablement dans un certain nombre de pays participant au SCF.

11. En résumé, le fait de ne pas pouvoir utiliser les monnaies nationales pour déployer les ressources des CIF pourrait se traduire par :

- a) Un risque/coût supplémentaire pour le projet/emprunteur et d'autres bailleurs de fonds (souvent y compris les organismes bilatéraux de développement contribuant aux CIF) ;
- b) Une réduction de l'impact escompté que les fonds des CIF pourraient avoir lorsque les coûts de couverture sont encourus (effritant de fait la concessionnalité des fonds des CIF par les coûts de transaction) ; et
- c) Des projets qui sont abandonnés.

12. En conséquence, on risque de manquer les possibilités d'investir dans des scénarios « sortant de l'ordinaire » pour appuyer des projets pouvant potentiellement avoir un impact important en matière de développement. Un tel cas semble se présenter plus souvent dans les pays peu développés et/ou ayant des promoteurs de petite envergure et moins avisés qui ont besoin d'aide pour mobiliser des investissements. D'après l'expérience des BMD, l'impossibilité d'utiliser les fonds des CIF en monnaie nationale a, dans le passé, constitué un obstacle à l'utilisation de ces fonds pour les investissements du secteur privé.

III. JUSTIFICATION DE L'UTILISATION DES FONDS DES CIF EN MONNAIE NATIONALE

13. Compte tenu de l'expérience acquise à ce jour par les BMD en matière d'utilisation des fonds des CIF, le fait de permettre l'utilisation de ces fonds en monnaie nationale aurait les avantages ci-après consistant à :

- a) Permettre aux emprunteurs locaux de faire concorder la monnaie de leurs revenus et leurs obligations.
- b) Renforcer la solvabilité du projet/emprunteur, rassurer les banques locales et mobiliser davantage de financement du secteur privé, améliorant en conséquence les investissements des CIF.
- c) Maintenir le niveau de concessionnalité visé en éliminant les coûts de transaction qui effritent cette concessionnalité.

- d) Enlever la charge du coût et du risque de change au client, et la BMD exécutant le projet. Ceci est conforme aux fins concessionnelles des fonds des CIF et appuiera les initiatives de mobilisation de projets dans les secteurs de grande valeur climatique qui n'auraient pu se réaliser autrement.
- e) Contribuer indirectement à créer un marché pour le financement en monnaie nationale.
- f) Permettre aux BMD, grâce à la possibilité d'accorder en monnaie nationale les fonds des CIF à des projets de lutte contre le changement climatique, d'appuyer les projets sur les marchés où les fonds des CIF sont le plus utiles et d'accélérer l'utilisation de ces fonds. En un mot, grâce à la possibilité de prêter en monnaie nationale, les BMD pourront utiliser les fonds des CIF de manière plus efficace et plus efficiente, ce qui permettra aux CIF d'avoir l'impact voulu, consistant à renforcer les investissements dans le domaine du changement climatique en mobilisant le secteur privé.

14. Dans certains scénarios, l'impossibilité de prêter en monnaie nationale pourrait aussi entraîner des risques de réputation pour les BMD et les CIF. Par exemple, dans un scénario où les CIF sont l'unique bailleur de fonds en devise et où la monnaie nationale a fait l'objet d'une dévaluation ou dépréciation notable, les CIF pourraient être le seul bailleur de fonds cherchant à déclarer un cas de défaillance, à exécuter une sûreté ou à faire en sorte que l'emprunteur déclare faillite s'il n'est pas en mesure de s'acquitter de ses engagements en devise en raison de la dévaluation. D'autres bailleurs de fonds peuvent considérer cela comme un obstacle aux droits et recouvrements coutumiers entre créanciers.

15. Certes le financement en monnaie nationale offre de nombreux avantages au programme, mais la proposition pourrait exposer le CTF et le SCF à des pertes liées aux fluctuations des taux de change des monnaies nationales qui sont utilisées par les BMD. Cela implique à son tour que le programme pourrait avoir des actifs liquides insuffisants pour s'acquitter de ses obligations dans les délais à moins que des mesures d'atténuation ne soient mises en place.

IV. OPTIONS PROPOSEES

16. Pour obtenir les avantages présentés à la Section III, le Comité des BMD proposerait les options ci-après à la réunion conjointe des Comités du CTF et du SCF, aux fins d'adoption du financement en monnaie nationale dans le cadre des programmes des CIF :

17. **Première option** : Accepter que le CTF et le SCF assument le risque de change lié aux remboursements des investissements du secteur privé financés par leurs fonds qui sont utilisés par les BMD en monnaie nationale pour répondre aux besoins des projets/emprunteurs locaux.

18. **Deuxième option** : Accepter que le SCF assume le risque de change lié aux remboursements des investissements du secteur privé financés par le SCF qui sont utilisés par les BMD en monnaie nationale pour répondre aux besoins des projets/emprunteurs locaux. En outre,

accepter que le CTF assume le risque de change lié aux remboursements des investissements du secteur privé financés par le CTF qui sont utilisés par les BMD en monnaie nationale pour répondre aux besoins des projets/emprunteurs locaux uniquement si un projet remplit l'un des critères ci-après, compte tenu d'autres critères pertinents tels que déterminés par un dispositif de gestion du risque d'entreprise approuvé⁵:

- a) Le marché des swaps dans le pays en développement concerné n'est pas suffisamment développé ou évolué pour répondre aux besoins du projet (par ex., liquidité insuffisante, nombre limité de contreparties de swap ou le fait pour l'accord de swap de ne pas concorder avec la durée du prêt des CIF) ; ou
- b) Plus de [50 %] du financement de la dette au titre du projet/programme s'effectuera en monnaie nationale (pour garantir l'harmonisation des fonds du CTF avec les autres créanciers, prévenir les problèmes entre créanciers et les négociations concernant les demandes de remboursement anticipé) ; ou
- c) Le coût de montage d'un swap sera supérieur de plus de [1 %] à la marge de financement minimum prévue par les directives du CTF (c'est-à-dire 1,75 %).

19. En attendant que soit approuvé un dispositif de gestion du risque d'entreprise, le CTF et le SCF pourraient assumer le risque de change lié aux remboursements des investissements du secteur privé financés sur leurs fonds qui sont utilisés par les BMD en monnaie nationale pour répondre aux besoins de projets/emprunteurs locaux au cas par cas, tant que l'Administrateur confirme que toute perte potentielle associée à un tel projet n'a pas d'incidence sur la capacité de l'Administrateur à s'acquitter de ses obligations financières vis-à-vis de ses contributeurs.

20. Certes les avantages qu'il y aurait à autoriser les BMD à utiliser les fonds des CIF en monnaie nationale ont été présentés dans leurs grandes lignes à la Section III, mais il est évident que des coûts et des risques sont liés à une telle souplesse. En effet, le CTF et le SCT seront exposés au risque de fluctuation des taux de change lié aux remboursements des investissements financés par les BMD en monnaie nationale. Dans un cas extrême, le CTF et le SCF pourraient subir des pertes du fait de la dépréciation de la monnaie liée à de telles opérations. Toutefois, il sera aussi possible que le CTF et le SCF réalisent des bénéfices financiers si les monnaies de prêt s'apprécient durant les périodes de remboursement. Les travaux en cours et parallèles visant à mettre au point et appliquer un dispositif de gestion du risque d'entreprise permettront d'élaborer des stratégies d'atténuation des risques afin de contrebalancer les pertes financières potentielles liées à l'une ou l'autre des options présentées plus haut. À l'Annexe B figure une explication des impacts de l'appréciation ou de la dépréciation de la monnaie nationale sur les remboursements des ressources des CIF.

V. OPTIONS INTERIMAIRES EVENTUELLES POUR GERER LE RISQUE DE CHANGE

⁵ Dans le cadre de la Deuxième option, le Comité des BMD propose de permettre l'utilisation des monnaies nationales pour tous les programmes/projets du SCF en raison de la nature de la plupart des pays participant à ces programmes (par ex., pays à faible revenu, IDA)

21. Plusieurs options, telles que présentées ci-après, sont envisageables pour gérer les risques de change découlant des financements en monnaie nationale.

- a) **Traiter les prêts en monnaie nationale comme des dons remboursables.** Les prêts en monnaie nationale pourraient être considérés comme des dons remboursables (autrement dit, un nouveau produit financier). Les ressources qui seraient utilisées dans ce cas proviendraient des fonds disponibles sous forme de don et qui ne devraient pas être remboursables. Toutefois, cela implique que les contributions sous forme de prêt ou les contributions en capital ne seraient pas utilisées à cet effet, ce qui éliminerait le risque de non-remboursement intégral imputable aux pertes de change.
- b) **Élargir l'actuelle réserve de change.** L'Administrateur pourrait élargir la réserve de change pour tenir compte du risque de pertes de change découlant du financement en monnaie nationale. Cette option pourrait permettre de gérer le risque en attendant, sans cependant l'atténuer.
- c) **Demander à l'Administrateur d'étudier différents mécanismes de couverture permettant d'atténuer le risque de pertes financières découlant du financement en monnaie nationale.** Cette option exigerait une analyse approfondie du Département de la trésorerie de la Banque mondiale et il pourrait être très coûteux de la mettre en œuvre et de la gérer si des monnaies multiples sont impliquées.

22. Les options (a) et (b) peuvent toutes les deux être adoptées en l'absence d'un dispositif de gestion de risque intégralement mis en œuvre. L'option (c) peut nécessiter la mise en œuvre d'un dispositif de gestion de risque intégrant cette approche. Étant donné l'urgence de cette souplesse, les BMD appuieraient une démarche échelonnée qui permet à l'Administrateur de gérer l'exposition au risque de change de la manière présentée dans l'option (a) ou (b) ci-dessus, et une fois qu'un dispositif de gestion de risque plus mûrement pesé sera mis en place, l'Administrateur pourrait commencer à utiliser des mécanismes de couverture avec le Département de la trésorerie de la Banque mondiale.

VI. REVISIONS PROPOSEES AUX DOCUMENTS PERTINENTS

23. Si la réunion conjointe des Comités du CTF et du SCF décide de permettre que les fonds des CIF soient prêtés en monnaie nationale, le Comité des BMD, en collaboration avec l'Unité administrative des CIF, proposera des modifications aux documents sur les modalités de financement des CTF, FIP, PPCR et SREP tels qu'ils sont énumérés à l'Annexe A.