

Comité du programme et budget

Vingt-troisième session
Genève, 13 – 17 juillet 2015

PROPOSITION DE NOUVELLES REVISIONS DE LA POLITIQUE EN MATIERE DE PLACEMENTS

Document établi par le Secrétariat

RAPPEL

1. Suite à la réception d'un courrier de la part de l'Administration fédérale des finances de la Suisse (AFF) au mois d'avril 2014, dans lequel le Directeur général de l'Organisation Mondiale de la Propriété Intellectuelle (OMPI) a été informé que l'OMPI ne serait plus en mesure de détenir des comptes de dépôt auprès de l'AFF, le document WO/PBC/22/19 proposant que diverses modifications soient apportées à la politique de l'Organisation en matière de placements a été soumis au Comité du programme et budget (PBC) en septembre 2014. Après examen du document, le PBC :

- “i) a tenu compte de la nécessité de modifier la politique en matière de placements; et
- “ii) a demandé au Secrétariat :
 - “a) de présenter une proposition détaillée concernant une version révisée de la politique, à sa prochaine session, après examen et approbation du Comité consultatif des investissements;
 - “b) de mener une étude de la gestion actif-passif et de présenter une politique en matière de placements spécialement destinée au financement de l'AMCS, après examen et approbation du Comité consultatif des investissements; et
 - “c) sous réserve de niveaux de liquidités suffisants, de financer la salle de conférence avec les fonds destinés aux placements plutôt qu'en utilisant le prêt prévu à cet effet.”

2. Depuis la réunion du PBC de septembre 2014, la situation du secteur bancaire a passablement évolué en Suisse, en particulier à la suite de l'introduction par la Banque nationale suisse (BNS) de taux d'intérêt négatifs, rendue nécessaire par son abandon de l'arrimage du cours du franc suisse à celui de l'euro en janvier 2015. (L'annexe I est une comparaison entre les taux d'intérêt négatifs appliqués en Suisse et les taux d'intérêt appliqués dans d'autres pays.) Cette situation, qui est discutée en détail dans le document WO/PBC/23/6, donne lieu à une série de questions. Ces derniers mois, le Secrétariat (y compris les membres du Comité consultatif des investissements) a rencontré diverses institutions financières, des collègues occupant des fonctions de trésorerie pour le compte d'autres organisations et Zanders, une société extérieure indépendante spécialisée dans le conseil en trésorerie, afin d'étudier comment aborder ces questions et de déterminer le contenu des deux politiques de placement nécessaires. Deux axes thématiques communs ont émergé de ces réunions : d'une part, la nécessité d'établir clairement la nature des fonds destinés aux placements et, d'autre part, la nécessité d'analyser la propension de l'Organisation au risque en matière de placements. Ces deux thèmes sont examinés ci-dessous.

TRESORERIE DISPONIBLE POUR DES PLACEMENTS

3. Le tableau 1 illustre la trésorerie et les équivalents de trésorerie de l'Organisation au 31 mars 2015. Un examen des flux de trésorerie de l'OMPI a révélé que la trésorerie de l'Organisation, de même que celle de nombreuses entités publiques et privées, peut être divisée en trois catégories : trésorerie d'exploitation, fonds propres et trésorerie stratégique. Chaque catégorie a un objectif de placement différent, un horizon de placement différent et un profil de risque différent; toute politique en matière de placements doit prendre en compte ces trois éléments. Le tableau 2 illustre la proposition qui consiste à subdiviser la trésorerie de l'OMPI entre ces trois catégories.

Tableau 1

	31 mars 2015	31 décembre 2014
	<i>(en milliers de francs suisses)</i>	
Fonds en caisse	35	12
Dépôts auprès de banques – en francs suisses	32 227	42 492
Dépôts auprès de banques – dans d'autres monnaies	16 736	25 459
Fonds placés auprès de la BNS – en francs suisses	178 930	156 674
Autres placements à court terme – en francs suisses	96	110
Total de la trésorerie non soumise à restriction	228 024	224 747
Comptes courants détenus pour le compte de tiers – en francs suisses	60 265	55 982
Comptes courants détenus pour le compte de tiers – dans d'autres monnaies	7 540	7 588
Taxes perçues pour le compte de parties contractantes – en francs suisses	53 362	83 559
Fonds détenus au titre des prestations à verser au personnel après leur cessation de service	88 906	85 248
Dépôts auprès de banques, comptes spéciaux soumis à restriction – en francs suisses	14 852	16 730
Dépôts auprès de banques, comptes spéciaux soumis à restriction – dans d'autres monnaies	564	654
Total de la trésorerie soumise à restriction	225 489	249 761
Total de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	453 513	474 508

Tableau 2

	31 mars 2015
	<i>(en milliers de francs suisses)</i>
Trésorerie d'exploitation non soumise à restriction	125 000
Fonds propres (mélange de trésorerie non soumise à restriction et de trésorerie soumise à restriction)	239 607
Trésorerie stratégique (soumise à restriction)	88 906
	<u>453 513</u>

TRESORERIE D'EXPLOITATION

4. Cette trésorerie représente le montant nécessaire pour couvrir les activités opérationnelles courantes telles que la masse salariale, le règlement des factures des fournisseurs et les taxes de répartition des unions de Madrid et de La Haye. L'objectif de placement est donc d'assurer la trésorerie, l'horizon d'investissement est immédiat sachant que la trésorerie est nécessaire quotidiennement, et le profil de risque adopté doit viser à permettre que les placements de la trésorerie d'exploitation préservent le capital et puissent être transformés facilement en trésorerie. À l'OMPI, le montant de la trésorerie d'exploitation requise varie d'un mois sur l'autre, mais au cours des deux dernières années, durant lesquelles les flux de trésorerie de l'OMPI ont fait l'objet d'une surveillance étroite, il n'a pas dépassé 50 millions de francs suisses.

5. Outre le fait qu'il est nécessaire de veiller à ce que l'Organisation dispose de suffisamment de liquidités pour couvrir ses besoins d'exploitation, la liquidité des réserves visées doit aussi être prise en considération (le document WO/PBC/23/8 examine en détail le niveau visé pour les réserves). Conformément à l'objectif actuel, cette réserve a été fixée à 125 millions de francs suisses pour l'exercice 2015 afin que les réserves disponibles soient suffisantes pour permettre la poursuite des opérations en cas de diminution des recettes. En l'état, on peut dire qu'un montant de trésorerie équivalent au niveau visé doit être détenu sous forme liquide. Les 50 millions de francs suisses nécessaires pour les paiements courants feraient partie de la trésorerie nécessaire pour couvrir ce montant visé, ce qui permettrait à l'Organisation de conserver des soldes de trésorerie de 125 millions de francs suisses durant l'exercice 2015. La trésorerie d'exploitation devrait être investie uniquement dans des classes d'actifs facilement convertibles en liquidités à coût faible voire nul. Ces types de placements figurent notamment dans la liste du paragraphe 10. Les placements facilement convertibles en liquidités (dépôts, par exemple) ont actuellement un rendement négatif, mais l'Organisation continuera de rechercher des solutions de placement dont le rendement à court terme est positif, y compris des solutions permettant d'obtenir un rendement global positif des placements à court terme détenus dans des devises autres que le franc suisse.

6. Jusqu'à présent, l'OMPI a été en mesure d'éviter l'impact des taux d'intérêt négatifs sur sa trésorerie. Les principaux partenaires bancaires de l'OMPI ont mis à la disposition de l'Organisation un mélange de dépôts à court terme (jusqu'à 35 jours) à taux zéro et de seuils "d'exemption" des soldes de trésorerie en deçà desquels aucun taux d'intérêt négatif n'est prélevé actuellement. Au début du mois de mai 2015, ce montage représentait un total de 125 millions de francs suisses. L'OMPI détient toujours le montant restant de sa trésorerie auprès de l'AFF, dans des placements à taux zéro. Les seuils d'exemption et les dépôts à taux zéro ont également été mis à la disposition d'autres agences des Nations Unies qui détiennent des francs suisses, et représentent un moyen très utile d'éviter les taux négatifs, notamment en ce qui concerne la trésorerie qui doit être facilement accessible. Cependant, ces montages pourraient être réduits voire retirés à tout moment, en fonction de toute nouvelle action engagée par la BNS. En cas de décision visant à maintenir les réserves sous forme de liquidités facilement accessibles, toute augmentation du montant des réserves ou modification apportée

aux seuils d'exemption pourrait se traduire par l'imposition de taux d'intérêt négatifs aux soldes supérieurs aux seuils d'exemption.

7. En outre, dès que les liquidités détenues auprès de l'AFF auront été retirées en décembre 2015, si toutes ces liquidités sont détenues auprès des partenaires bancaires de l'OMPI, les limites établies pour les seuils d'exemption et les dépôts à taux zéro seront clairement dépassées, et des taux négatifs seront appliqués au solde excédentaire. Le Secrétariat estime que cette situation va persister pendant plusieurs mois en 2016, sachant qu'un certain temps sera nécessaire, sous réserve de l'approbation des États membres, à la sélection des partenaires et des institutions auprès desquels les liquidités de l'OMPI pourront être détenues ou placées. C'est pourquoi le programme et budget pour l'exercice biennal 2016-2017 a prévu une disposition budgétaire pour les taux d'intérêt négatifs.

Conséquences sur la politique en matière de placements

8. La nécessité de conserver des soldes de trésorerie très liquides soulève trois questions quant à la politique de placements en vigueur :

- i) Si elle est investie, la trésorerie d'exploitation fait uniquement l'objet de placements à court terme. La politique en vigueur ne fait aucune mention des placements à court terme, et ne stipule pas non plus de notations minimales acceptables pour ce type d'investissements. Il est proposé d'inclure dans la nouvelle politique une définition indiquant que les placements à court terme sont des placements arrivant à échéance au bout d'un an maximum et de préciser les notations à court terme acceptables. Ces dernières seraient les équivalents à court terme des notations à long terme acceptables indiquées au point (ii) ci-dessous, à savoir A-2/P-2¹ pour les banques et les gouvernements, A-3/P-3 pour les obligations d'entreprises.
- ii) La détention de dépôts, même à taux zéro, constitue une activité de placement. Les principaux partenaires bancaires de l'OMPI ne satisfont pas à la notation minimale prévue par la politique de placements en vigueur; par conséquent, si l'Organisation souhaite faire pleinement usage des montages existants et éviter ainsi les taux d'intérêt négatifs, la notation minimale devra être abaissée. Il est proposé d'abaisser les notations acceptables comme suit : les banques et les obligations d'État devront avoir une notation à long terme A-/A3 ou plus, et les obligations d'entreprises une notation BBB-/Baa3 ou plus.
- iii) La politique actuelle appelle à ce que "10% au maximum des placements" soient confiés à une même institution, à l'exception des institutions à risque souverain et à notation AAA/Aaa. Dans le marché actuel, il est non seulement très difficile d'identifier les banques ayant reçu la note AAA/Aaa mais il est aussi pratiquement impossible d'établir de nouvelles relations bancaires pour les francs suisses sachant que les nouveaux fonds reçus entraînent des intérêts négatifs supplémentaires pour les banques concernées de la BNS. Cela vaut tant pour les banques suisses que pour celles basées à l'étranger. L'Organisation a la chance d'être d'ores et déjà en relation avec cinq institutions financières suisses. Toutes ces institutions ne sont pas spécialisées en placements, et l'OMPI va examiner la possibilité de renforcer ses relations avec ses partenaires bancaires non spécialisés en placements pour voir si elle peut protéger des montants supplémentaires de sa trésorerie contre les taux d'intérêt négatifs. Malgré les efforts qui seront consentis, il est fort peu probable que l'Organisation parvienne à établir des relations bancaires totalement nouvelles pour les francs suisses; par conséquent, la politique en matière de placements devra évoluer afin de refléter les réalités de

¹ Pour des précisions sur les notations, voir l'annexe 2

l'environnement bancaire actuel. La nouvelle formulation proposée pour la politique est la suivante :

Il est procédé à une répartition des placements de trésorerie d'exploitation et de fonds propres de l'Organisation entre plusieurs institutions, de manière à ce que les fonds soient divisés, si possible, entre un minimum de quatre institutions. Tous les placements de trésorerie d'exploitation et de fonds propres de l'Organisation peuvent être confiés à une même institution à risque souverain et à notation AAA/Aaa.

FONDS PROPRES

9. Il s'agit du solde restant de la trésorerie de l'OMPI après déduction de la trésorerie d'exploitation et de la trésorerie stratégique (la notion de trésorerie stratégique est expliquée dans le paragraphe 12). Il constitue la plus grande partie des soldes de trésorerie, et une proportion importante est de la trésorerie "soumise à restriction" qui n'appartient pas à l'Organisation (voir le tableau 1). Ces dernières années, le niveau de trésorerie s'est maintenu ou bien a augmenté, ce qui indique que, même si une grande partie de cette trésorerie est versée régulièrement pour le compte des tiers pour lesquels elle est détenue, la trésorerie rentre tout aussi régulièrement pour reconstituer les soldes. L'objectif en matière de placements consiste donc à parvenir à un équilibre entre liquidités et rendement, l'horizon de placement est à moyen terme (12 mois minimum), et le profil de risque vise à préserver le capital tout en garantissant une faible volatilité des valeurs des placements sous-jacents. Les recherches menées par le Secrétariat, avec le plein engagement du Comité consultatif des investissements, laissent à penser qu'il serait possible d'investir ces fonds à moyen terme, disons sur une durée maximale de quatre ans, et d'obtenir ainsi un rendement positif. Idéalement, les fonds doivent être placés de manière à ce qu'une partie d'entre eux soit accessible occasionnellement, ce qui permettrait, par exemple, d'échelonner les paiements importants tels que les remboursements de prêts à leur échéance. En outre, plutôt que d'investir la totalité du solde des fonds propres, une quantité suffisante de fonds pourrait être conservée à des fins de remboursement des deux tranches de l'emprunt pour le nouveau bâtiment, dont les échéances se rapprochent (24 millions de francs suisses en novembre 2015 et 16 millions de francs suisses en janvier 2016).

Conséquences sur la politique en matière de placements

10. Dans le contexte actuel, il est clair que les dépôts bancaires et les placements dans des obligations du gouvernement suisse à moyen terme ne permettront pas d'obtenir un rendement positif des fonds propres. Cette trésorerie devra donc être investie dans différentes classes d'actifs dont certaines ne sont actuellement pas autorisées par la politique en matière de placements. Les classes d'actifs proposées pour les fonds propres figurent ci-dessous. Le niveau de risque de certaines de ces classes est plus élevé que celui des dépôts bancaires et des obligations d'État et d'entreprises, qui étaient, jusqu'à présent, les seules catégories de placement autorisées. La notion de risque est approfondie aux paragraphes 17 à 20.

Classes d'actifs

- I. Trésorerie ou équivalent :
 - a) Dépôts à vue, comptes d'épargne ou comptes de dépôt
 - b) Certificats de dépôts/dépôts à terme
 - c) Dépôts structurés
 - d) Dépôts croisés dans deux devises
- II. Investissements sur les marchés monétaires :
 - a) Billet de trésorerie
 - b) Mise/prise en pension de titres
 - c) Acceptation bancaire
- III. Obligations, effets ou autres obligations (à court, moyen ou long terme) et autres produits à revenu fixe :
 - a) Obligations d'État
 - b) Obligations sous-souveraines – provinciales, municipales ou territoriales, par exemple
 - c) Obligations supranationales
 - d) Obligations d'entreprises
 - e) Placements privés
- IV. Sociétés d'investissement immobilier à patrimoine propre

Note : Chacune de ces classes d'actifs pourrait être détenue dans des devises autres que le franc suisse et couverte en francs suisses. Avant d'effectuer des placements dans des devises autres que le franc suisse, il importe d'évaluer si ces placements permettront à l'Organisation de réaliser un rendement global positif.

11. Le placement dans la gamme des actifs dont l'échéance permet de répondre aux exigences des fonds propres nécessitera une expertise dont l'OMPI ne dispose pas en interne. Il est proposé d'externaliser ce travail en engageant des gestionnaires de fonds extérieurs chargés de gérer le portefeuille de fonds propres. Le paragraphe 21 donne de plus amples informations sur les gestionnaires de fonds extérieurs. Cette stratégie a été adoptée récemment par l'Organisation internationale du Travail (OIT), qui a demandé aux gestionnaires de fonds de formuler des propositions en ce qui concerne la création d'un portefeuille de placements. L'OIT a fixé un objectif de rendement de 1% (hors frais de gestion) ainsi que divers autres critères, dont le niveau de volatilité acceptable (2%), la perte maximale qui sera acceptée (3%) et les classes d'actifs qui ne peuvent pas être détenues (à savoir les actions et les fonds spéculatifs). Dans les limites des classes d'actifs identifiées dans la proposition initiale, le gestionnaire sélectionné est autorisé à décider comment répartir la trésorerie entre ces classes d'actifs. Les investissements peuvent se faire dans d'autres devises, mais doivent être couverts à 100% en francs suisses. Il s'agira d'un portefeuille de 50 millions de francs suisses, et l'OIT envisage également la création d'un portefeuille similaire en dollars américains. Grâce à ces portefeuilles, aux seuils d'exemption et aux dépôts à taux zéro offerts par ses partenaires bancaires, l'OIT espère réduire au maximum l'impact des taux d'intérêt négatifs sur

sa trésorerie. De même, l'OMPI pourrait confier des portefeuilles à des gestionnaires de fonds en leur précisant les directives de placement à suivre. Il convient de noter que, dans le contexte de l'OMPI, la possibilité de faire des placements initiaux dans des devises autres que le franc suisse sera influencée par la décision prise récemment par les États membres du Groupe de travail du PCT, qui doit être approuvée par les Assemblées, en ce qui concerne la couverture des revenus tirés des taxes perçues au titre du PCT.

TRESORERIE STRATEGIQUE (A LONG TERME)

12. Cette trésorerie est l'opposé de la trésorerie d'exploitation. L'objectif du placement est d'obtenir un rendement positif, l'horizon de placement est à long terme avec une durée sur plusieurs années, et le profil de risque se caractérise par des investissements à caractère volatil. La trésorerie stratégique de l'OMPI est celle qui a été mise de côté pour financer les engagements pris au titre de l'Assurance maladie après cessation de service (AMCS), qui s'élèvent actuellement à 88,9 millions de francs suisses (85,2 millions de francs suisses au 31 décembre 2014).

13. Comme indiqué dans le document WO/PBC/22/19, l'étude sur la trésorerie menée par FTI Treasury a reconnu que le fonds destiné à l'AMCS avait le "profil d'un fonds de pension". Les sommes initialement mises de côté pour financer ce fonds représentaient 50% du montant total des engagements au titre des prestations à long terme dues au personnel au 31 décembre 2013; selon FTI Treasury, il faut viser un rendement de 2,3% par an afin de maintenir une contribution proportionnée par rapport aux engagements. Ce fonds doit donc être investi dans des classes d'actifs permettant d'atteindre ce niveau de rendement (au minimum), ce qui impliquera inévitablement d'accepter des niveaux de risque plus élevés.

14. Comme indiqué également dans le document WO/PBC/22/19, plusieurs institutions ont commencé à financer leurs engagements au titre de l'AMCS, à savoir notamment l'Organisation mondiale de la Santé (OMS) (qui a investi dans des actions et des titres à revenu fixe), l'Organisation pour l'alimentation et l'agriculture (FAO) et le Programme alimentaire mondial (PAM). Ces deux dernières institutions ont investi 50% de leurs fonds au titre de l'AMCS dans des actions et 50% dans des obligations, dont 10% sont détenues sur des marchés émergents. En 2013, le Programme des Nations Unies pour le développement (PNUD), le Fonds des Nations Unies pour l'enfance (UNICEF), le Bureau des Nations Unies pour les services d'appui aux projets (UNOPS), le Fonds des Nations Unies pour la population (FNUAP), ONU Femmes et le Fonds d'équipement des Nations Unies (FENU) ont suivi la même procédure d'appel à propositions lancée dans l'objectif de faire gérer leurs fonds destinés à l'AMCS par des gestionnaires de placements extérieurs. Cet exercice étant désormais terminé, les gestionnaires de fonds désignés investissent 60% des fonds dans des actions, 30% dans des titres à revenu fixe et 10% dans d'autres produits (capital-investissement et fonds spéculatifs). En outre, certaines institutions ont réussi à couvrir un pourcentage significatif de leurs engagements au titre de l'AMCS avec leurs placements. Comme à la fin de 2013, les placements du PAM ont permis de couvrir 76,8% des engagements du PAM au titre de l'AMCS, ceux du Fonds international de développement agricole (FIDA) 98,6% et ceux du PNUD 57,9%. Les décisions prises par l'ensemble de ces institutions à l'égard de leurs placements au titre de l'AMCS montrent que ces institutions acceptent un niveau de risque plus élevé pour accroître le rendement de leurs placements au titre de l'AMCS.

Conséquences sur la politique en matière de placements

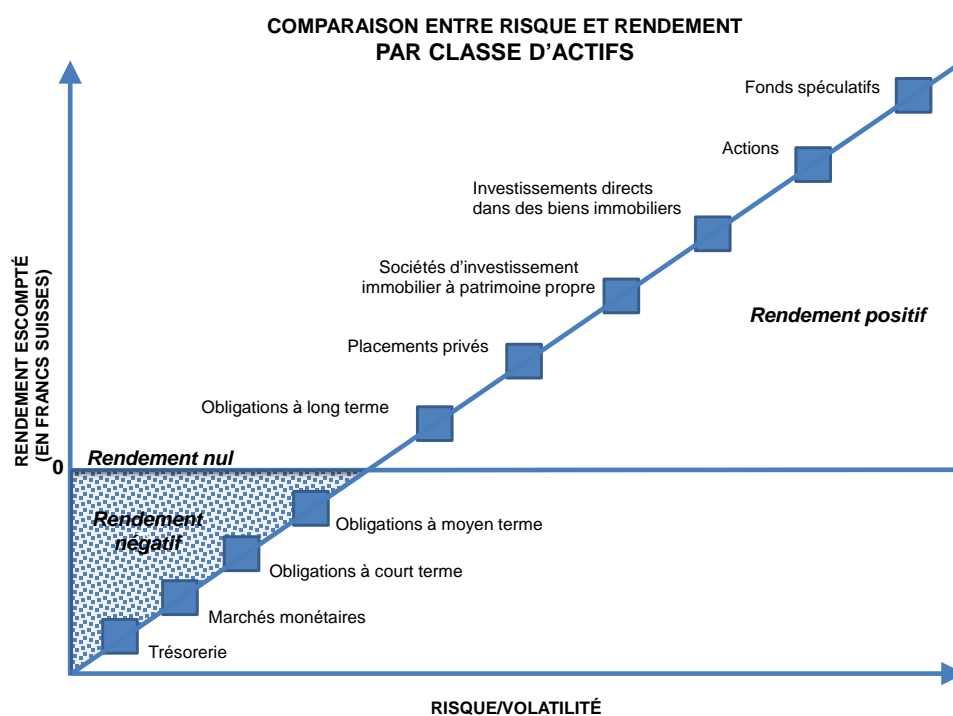
15. Étant donné la nature à long terme du financement de l'AMCS, le Comité du programme et budget a convenu, en septembre 2014, qu'une politique en matière de placements spécialement destinée au financement de l'AMCS devait être établie. Une étude de la gestion actif-passif a été lancée, le but étant de tenir compte des échéances liées aux engagements

dans le choix des produits de placements. D'autres institutions de l'ONU ont eu recours à ce type d'étude pour déterminer les produits de placements à utiliser. Outre les classes d'actifs déjà indiquées pour la trésorerie d'exploitation et les fonds propres (paragraphe 10), il est proposé d'investir directement dans des biens immobiliers, des actions (y compris dans des fonds communs de placement en actions gérés activement et passivement)² et des fonds spéculatifs. Ces placements peuvent être détenus dans des devises autres que le franc suisse et couverts en francs suisses, mais à condition de pouvoir anticiper un rendement global positif.

RISQUE ET RENDEMENT

16. Le graphique 1 s'inspire de graphiques fournis par Zanders et par les principaux partenaires bancaires de l'OMPI; il illustre la relation entre risque et rendement. Il montre bien que le rendement des dépôts bancaires et des obligations du gouvernement suisse à court et à moyen terme est actuellement négatif. Beaucoup de commentateurs du marché estiment que les rendements négatifs ne cesseront pas avant un délai maximum de cinq ans et qu'actuellement, le rendement des obligations d'État suisses n'est positif que si ces obligations sont détenues depuis plus de 12 ans (obligations à long terme). Face à cette situation, de nombreux investisseurs, y compris ceux appartenant au secteur public, se sont déplacés le long de l'axe des risques, en investissant dans des classes d'actifs qui apportent un risque supplémentaire, afin d'obtenir un retour sur investissement positif.

Graphique 1



Ce graphique montre les positions relatives des classes d'actifs en fonction de leur relation risque/rendement. Il n'est pas à l'échelle.

17. Bien que cette stratégie entraîne une augmentation du niveau de risque lié à un portefeuille de placements, la solution qui consiste à investir dans des dépôts bancaires et des obligations gouvernementales suisses garantira l'érosion de ces sommes tant que les taux

² La gestion active désigne une stratégie de gestion de portefeuille où le gestionnaire fait des placements spécifiques dans le but de surperformer un indice-repère de placements. Grâce à la gestion passive, les investisseurs tablent sur un taux de rendement qui reflète fidèlement la pondération des placements et les rendements d'un indice-repère, et investissent souvent dans un fonds indicel.

d'intérêt négatifs prévaudront. Ces taux d'intérêt s'élèvent actuellement à $-0,75\%$ et pourraient se détériorer davantage.

18. En décidant de se déplacer le long de l'axe des risques, les investisseurs prennent généralement en compte les aspects suivants :

- a) L'impact de la durée de placement sur la capacité à prendre des risques – généralement, plus l'horizon de placement est lointain, plus le niveau de risque acceptable est élevé;
- b) L'impact de la durée de placement sur la répartition des actifs – si les liquidités sont nécessaires dans un proche avenir, elles doivent être placées dans des classes d'actifs convertissables en liquidités rapidement et à coût faible voire nul. De même, si les liquidités ne sont pas nécessaires avant plusieurs années, elles peuvent être placées soit dans des actifs dont la conversion en liquidités prend un certain temps (investissements directs dans l'immobilier, par exemple), soit dans des actifs qui ne doivent être liquidés que lorsque les conditions du marché le permettent (avoirs en actions, par exemple).
- c) La volonté et la capacité à supporter les fluctuations de la valeur du portefeuille (volatilité) – la valeur des placements peut aussi bien diminuer qu'augmenter au fil du temps. Cela vaut non seulement pour les classes d'actifs qui sont considérées comme plus "risquées" (actions, par exemple), mais aussi pour les placements moins "risqués" (obligations d'État, par exemple). Sur le marché actuel, les dépôts bancaires en francs suisses afficheraient également des chutes de valeur. Les placements "risqués" ont tendance à aller de pair avec des niveaux élevés de volatilité. Les fluctuations de valeur devraient être enregistrées dans les comptes de l'Organisation, de manière à ce que les pertes et profits non réalisés en matière de placements figurent dans le compte de résultat de l'exercice ou qu'ils soient comptabilisés en diminution des réserves en fonction du type de placements effectués. Les pertes et profits réalisés ne seraient évidemment pas comptabilisés dans le compte de résultat de l'exercice.

19. Il est important de noter que le compromis entre risque et rendement dans un portefeuille de placements dépend non seulement du risque et du profil de rendement de chaque actif, mais aussi de la corrélation entre les rendements des actifs. Si la corrélation entre les différents actifs détenus peut être ramenée à un minimum, les rendements des différents actifs ne seront pas touchés de la même manière ou dans la même mesure par un événement survenu sur le marché. Dans un portefeuille bien diversifié, au fur et à mesure que le rendement d'une classe d'actifs baisse, celui d'une autre augmente à des fins de compensation partielle ou totale. Il est donc important d'investir dans une gamme de classes d'actifs suffisamment diversifiées, permettant de créer un portefeuille optimal. L'annexe 3 montre comment un portefeuille peut être diversifié, et l'impact que ce type de portefeuille peut avoir sur les rendements sur une période de plusieurs années (les rendements historiques de janvier 2005 à décembre 2014 et les rendements escomptés pour la période 2015-2020). Le degré de risque associé à ces rendements est également illustré. La colonne intitulée "portefeuille" indique quelle sera la position de l'OMPI en matière de placements à partir du moment où les comptes de dépôt que l'Organisation détient auprès de l'AFF seront arrivés à échéance et seront crédités sur les comptes détenus auprès de ses partenaires bancaires commerciaux. La colonne intitulée "stratégie C" illustre le cas d'une caisse de retraite type, basée en Suisse, qui a accepté un niveau de risque modéré et créé un portefeuille bien diversifié. La création d'un portefeuille optimal nécessite une expertise complète et de l'expérience en matière de placements, ainsi qu'un solide suivi des performances et des processus d'analyse complets qui permettent d'effectuer des ajustements réguliers pour que la diversification du portefeuille demeure optimale.

20. Il est proposé de créer des portefeuilles gérés à l'extérieur, à la fois pour les fonds propres et pour la trésorerie stratégique de l'OMPI. Les gestionnaires seraient sélectionnés par

le biais d'un appel d'offres, et chacun des deux portefeuilles serait réparti entre au moins deux gestionnaires de fonds disposant de deux options, à savoir la gestion active et la gestion passive. Le dossier d'appel d'offres stipulerait que les rendements doivent être exprimés hors frais de gestion. Les obligations en matière d'établissement de rapports seraient précisées dans le dossier d'appel d'offres, et un dépositaire global (qui serait également sélectionné par le biais d'un appel d'offres) serait mis en place. Ce dépositaire détiendrait les placements pour le compte de l'OMPI et jouerait un rôle proactif en matière de suivi des placements et des performances des gestionnaires de fonds.

21. La trésorerie d'exploitation serait gérée en interne. Les rapports sur les performances afférentes à la trésorerie d'exploitation et sur celles des gestionnaires de fonds extérieurs en ce qui concerne les fonds propres et la trésorerie stratégique seraient examinés régulièrement par le Comité consultatif des investissements. Les deux politiques en matière de placements (l'une dédiée à la trésorerie d'exploitation et aux fonds propres et l'autre à la trésorerie stratégique) suivraient le modèle indiqué dans l'annexe 4.

22. La gestion de la trésorerie d'exploitation en interne et le besoin de travailler en liaison avec des gestionnaires de fonds extérieurs nécessiteront des ressources au sein du Secrétariat. L'OMPI a contacté plusieurs autres institutions au sujet de la dotation de la Section de la trésorerie, et d'après les indications préliminaires, il faudra au moins un administrateur à temps plein.

23. Le paragraphe de décision ci-après est proposé.

24. Le Comité du programme et budget, reconnaissant que les deux politiques en matière de placements (l'une afférente à la trésorerie d'exploitation et aux fonds propres et l'autre à la trésorerie stratégique) représentent une nécessité, a recommandé que ces deux politiques soient établies en vue de leur approbation à sa prochaine session et qu'elles comprennent les éléments ci-après :

- i) la définition des placements à court terme comme étant des placements arrivant à échéance au bout d'un an maximum;*
- ii) des notations minimales en ce qui concerne les placements à court terme, à savoir A-2/P-2 pour les dépôts à terme auprès de banques et A3-P3 pour les obligations d'État;*
- iii) des notations minimales révisées en ce qui concerne les placements à court terme et à long terme, à savoir A-/A3 pour les dépôts à terme auprès de banques et les obligations d'État, BBB-/Baa3 pour les obligations d'entreprises;*
- iv) une réduction du nombre minimal d'institutions financières auprès desquelles il est possible de détenir la trésorerie d'exploitation à quatre institutions;*
- v) le recours à des gestionnaires de fonds extérieurs pour la gestion des fonds propres et de la trésorerie stratégique;*
- vi) le remboursement des deux tranches de l'emprunt pour le nouveau bâtiment, dont les échéances sont novembre 2015 et janvier 2016;*
- vii) une liste révisée des classes d'actifs acceptables, à savoir :*

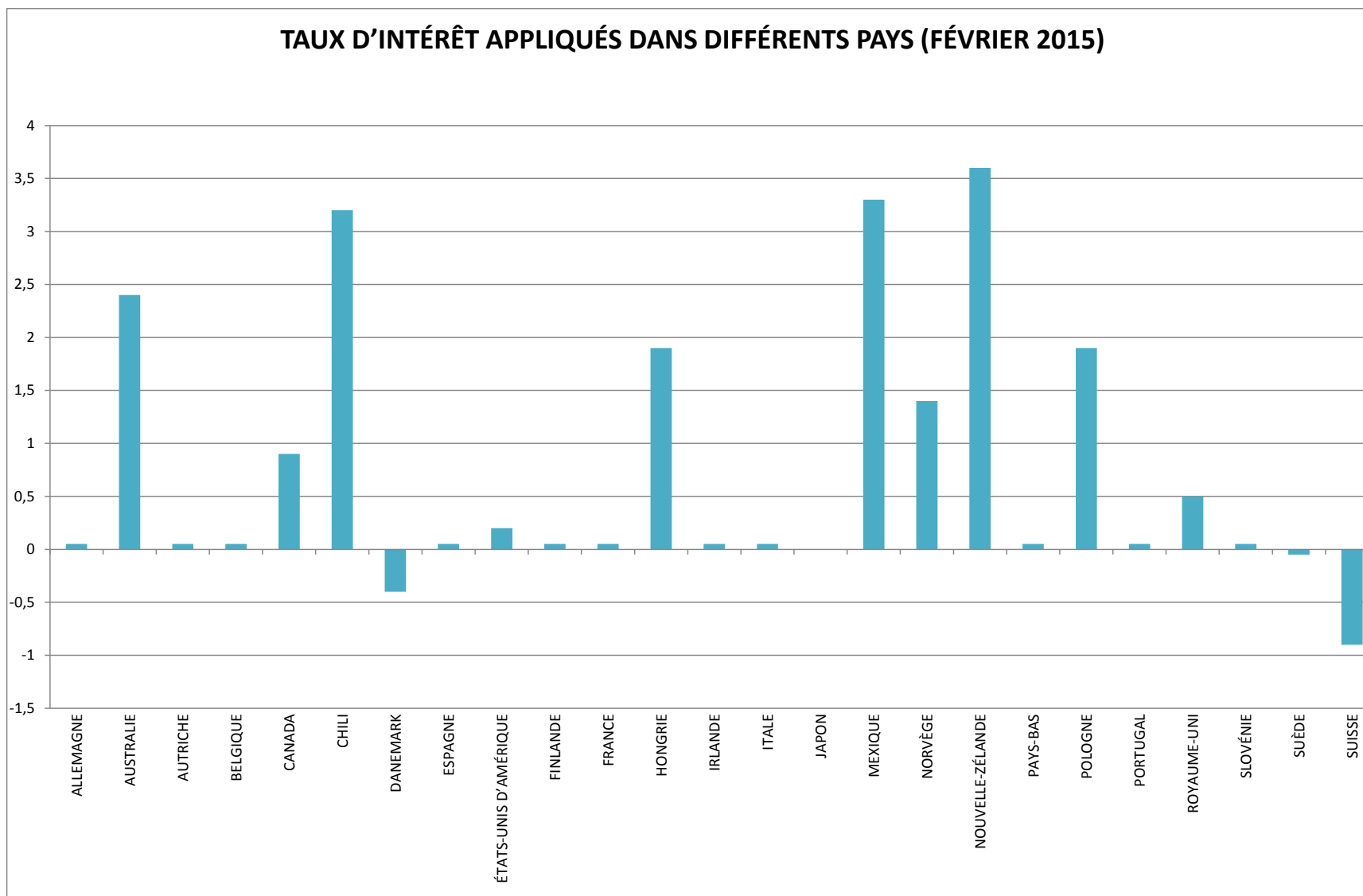
A. Dans le cadre de la politique en matière d'investissements applicable à la trésorerie d'exploitation et aux fonds propres :

- I. Trésorerie ou équivalent :
 - a) Dépôts à vue, comptes d'épargne ou comptes de dépôt
 - b) Certificats de dépôts/dépôts à terme
 - c) Dépôts structurés
 - d) Dépôts croisés dans deux devises
- II. Investissements sur les marchés monétaires :
 - a) Billet de trésorerie
 - b) Mise/prise en pension de titres
 - c) Acceptation bancaire
- III. Obligations, effets ou autres obligations (à court, moyen ou long terme) et autres produits à revenu fixe :
 - a) Obligations d'État
 - b) Obligations sous-souveraines – provinciales, municipales ou territoriales, par exemple
 - c) Obligations supranationales
 - d) Obligations d'entreprises
 - e) Placements privés
- IV. Sociétés d'investissement immobilier à patrimoine propre

B. Dans le cadre de la politique en matière d'investissements applicable à la trésorerie stratégique :

- a) Toutes les classes d'actifs applicables à la trésorerie d'exploitation et aux fonds propres sont stipulées;
- b) Investissements directs dans des biens immobiliers;
- c) Actions et fonds communs de placement en actions;
- d) Fonds spéculatifs.

[Les annexes suivent.]



Ce graphique a été reproduit avec l'aimable autorisation de la Finance and Management Faculty, Institute of Chartered Accountants (Angleterre et Pays de Galles).

[L'annexe II suit.]

MOODY'S		STANDARD & POOR'S		FITCH				
Long terme	Court terme	Long terme	Court terme	Long terme	Court-terme			
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	Prime. Sécurité maximale		
Aa1		AA+		AA+		High grade. Qualité haute ou bonne		
Aa2		AA		AA				
Aa3		AA-		AA-				
A1		A+		A+				
A2	P-2	A	A-1	A	F1	Upper medium grade. Qualité moyenne		
A3		A-		A-				
Baa1		BBB+		BBB+		F2	Lower medium grade. Qualité moyenne inférieure.	
Baa2		BBB		BBB				
Baa3		BBB-		BBB-				
Ba1	P-3	BB+	A-3	BB+	F3	Non-investment grade speculative. Spéculatif		
Ba2		BB		BB				
Ba3		BB-		BB-				
B1		B+		B+			B	Highly speculative. Hautement spéculatif
B2		B		B				
B3		B-		B-				
Caa1		CCC+		C				
Caa2	CCC	Extremely speculative. Extrêmement spéculatif						
Caa3	CCC-	In default with little prospect for recovery. Peut être en défaut.						
Ca	CC							
C	C							
	Not Prime	D	/	DDD	/	In default. En défaut		

[L'annexe III suit]

LA CRÉATION D'UN PORTEFEUILLE OPTIMAL

Catégorie d'actifs	Portefeuille %	Stratégie A %	Stratégie B %	Stratégie C %
Marché monétaire en CHF	100	50	50	10
Obligations CHF	0	50	25	25
Obligations d'entreprises en monnaie étrangère (couvertes en CHF)	0	0	25	20
Valeurs nominales totales	100	100	100	55
Actions Suisse	0	0	0	10
Actions étrangères	0	0	0	15
Nombre total d'actions	0	0	0	25
Immobilier CH (fonds)	0	0	0	10
Total de l'immobilier	0	0	0	10
Titres assurantiels (couverts en CHF)	0	0	0	5
Fonds spéculatifs (couverts en CHF)	0	0	0	5
Nombre total d'autres investissements	0	0	0	10
Nombre total d'actifs corporels	0	0	0	45
Total	100	100	100	100
Exposition au risque de change	0	0	0	15

→
Diversification croissante

Risque/rendement des structures de portefeuille	Portefeuille	Stratégie A	Stratégie B	Stratégie C
Scénarios à moyen terme (2015-2020)				
Potentiel de rendement "scénario de base"	-0,5%	-0,1%	0,4%	3,1%
Potentiel de rendement "forte croissance économique"	0,2%	-0,1%	0,8%	3,7%
Potentiel de rendement "faible croissance économique"	-0,6%	0,1%	0,5%	2,2%
Scénarios à long terme				
Rendement escompté	-0,5%	-0,3%	0,3%	2,3%
Rendements historiques (janv. 2005 – déc. 2014)	0,8%	1,9%	2,0%	4,1%
Risque (volatilité annuelle) (janv. 2005 – déc. 2014)	0,3%	1,2%	1,6%	4,5%

	Stratégie A	Stratégie B	Stratégie C
Meilleure année civile	3,4%	5,7%	15,0%
Moyenne	1,9%	2,0%	4,1%
Pire année civile	0,1%	-0,1%	-13,1%
Meilleure période sur 12 mois glissants	5,6%	8,1%	19,9%
Pire période sur 12 mois glissants	-1,0%	-1,6%	-14,3%
Scénarios historiques			
Crise financière (juin 2007 – févr. 2009)	5,3%	1,8%	-15,2%
Obligation Rallye (juillet 2008 – août 2010)	9,1%	9,7%	6,7%
Crise EUR (avril 2011 – sept. 2012)	4,1%	5,1%	6,7%

Base : janv. 2005 – déc. 2014

Informations reproduites avec l'aimable autorisation de Crédit Suisse

[L'annexe IV suit.]

POLITIQUE EN MATIÈRE DE PLACEMENT (MODÈLE)

La société extérieure indépendante Zanders, spécialisée dans le conseil en trésorerie, a conseillé de faire figurer les éléments suivants dans une politique en matière de placements, sur la base des meilleures pratiques :

1. Description de l'investisseur

2. Objectifs de la politique

Ces deux sections expliqueraient que l'OMPI est une institution spécialisée de l'ONU, fourniraient un bref descriptif de ses activités et indiqueraient quels placements sont couverts par la politique (qu'il s'agisse de ceux relatifs à la trésorerie d'exploitation et aux fonds propres ou de ceux relatifs à la trésorerie stratégique).

3. Définition des parties impliquées dans le processus de gestion des placements

Les parties impliquées sont le Comité consultatif des investissements, la Section de la trésorerie de la Division des finances, le contrôleur, les gestionnaires de placements extérieurs et éventuellement la banque dépositaire.

4. Les responsabilités des parties impliquées (comme défini au point 3). Exemples :

- a) Exécution et suivi de la politique en matière de placements;
- b) Examen et mise à jour de la politique en matière de placements;
- c) Coopération avec les gestionnaires de placements extérieurs et la banque dépositaire;
- d) Surveillance des gestionnaires de placements extérieurs et de la banque dépositaire;
- e) Responsabilités en ce qui concerne les investissements gérés en interne;
- f) Établissement de rapports

5. Exposé des objectifs et contraintes en matière de placements

Cette section doit comprendre une description détaillée des besoins spécifiques en matière de placements pour les différents types de trésorerie énumérés (trésorerie d'exploitation, fonds propres, trésorerie stratégique), ainsi que des précisions sur les horizons de placement qui s'appliquent à chaque type de trésorerie. Elle doit également comprendre des informations spécifiques sur les rendements et la tolérance à l'égard des risques.

6. Classes d'actifs éligibles, assorties de leurs notations respectives

7. Définition des mesures des performances et des données de référence à utiliser pour l'évaluation des performances

8. Stratégies et styles de placements

Dans cette section, il convient d'examiner si la stratégie en matière de placements doit être active ou passive (il s'agit des stratégies employées par les gestionnaires de placements extérieurs).

Les directives relatives au rééquilibrage des portefeuilles sont établies d'après les retours d'information obtenus à l'issue du processus de gestion des placements (voir le point 4.f) ci-dessus).

Cette section doit expliquer quelle suite sera donnée au processus de suivi/comment les portefeuilles seront rééquilibrés en cas de dépassement de la limite de tolérance à l'égard des risques.

[Fin de l'annexe IV et du document]