

[Des directives d'investissement plus flexibles pour l'Office européen des brevets](#)

[Samuel Adams \(Müller-Boré & Partner\)](#)/31 janvier 2018 /3 commentaires

Récemment, les « Nouvelles directives d'investissement de l'Office européen des brevets » (CA/F 18/17 Rév. 1) ont été publiées parmi les « Documents du conseil administratif » [sur le site web de l'OEB](#).

Ces directives d'investissement font référence à la gestion de la trésorerie de l'OEB, et esquissent une approche plus flexible pour l'investissement des fonds dans la trésorerie. En particulier, au lieu de se limiter à des obligations et à des titres à revenu fixe, comme dans les directives remplacées (CA/F 11/15), l'OEB sera autorisé à investir selon une stratégie plus flexible. En principe, cela semble raisonnable. Cependant, ces directives d'investissement renferment ce texte déconcertant :

2. L'OEB déterminera ex ante la stratégie d'investissement des fonds au moyen d'une répartition stratégique des actifs (RSA), et en établissant des repères. Dans ce cadre, les catégories d'actifs reprises ci-dessous seront disponibles, à la fois pour les positions acheteur et vendeur, dans le plafond maximal spécifié pour chacune d'entre elles comme suit :

- a) Actions – Jusqu'à 40 % du portefeuille total
- b) Revenu fixe – Jusqu'à 60 % du portefeuille total
- c) Espèces – Jusqu'à 10 % du portefeuille total
- d) Marchandises – Jusqu'à 5 % du portefeuille total
- e) Immobilier – Jusqu'à 15 % du portefeuille total
- f) Alternatives / Investissements multi-actifs – Jusqu'à 15 % du portefeuille total

Pour réaliser les investissements dans les catégories d'actifs susmentionnées, l'OEB a le droit d'utiliser tous les instruments financiers appropriés, tels que :

– Les instruments financiers habituels : titres cotés ou non cotés (capital privé), obligations, prêts y compris les prêts à haut rendement ;

– Les monnaies étrangères ;

– Les instruments dérivés tels que les options, les forwards, les futures, les swaps, les dettes et les obligations convertibles ;

*– Les produits de financement structurés et sur mesure, y compris les instruments de créances titrisées et les **titres garantis par des créances** (c.-à-d. les titres adossés à des actifs (ABS), les **titres adossés à des créances hypothécaires** (MBS), les **contrats d'échange sur risque de***

crédit (CDS)) et d'autres instruments hybrides combinant des éléments d'autres catégories d'actifs ou des éléments sous-jacents tels que l'inflation ;

– Les investissements collectifs comme les fonds UCITS ou les fonds d'investissement alternatifs AIF (fonds de couverture).

(CA/F 18/17 Rév. 1, p. 13, italiques ajoutés)

Le texte ci-dessus est déconcertant car il pourrait permettre à l'OEB d'aller trop loin. Tandis que certains investissements en actions limités semblent recommandés au vu des taux d'intérêt douloureusement bas qui feront probablement partie de notre réalité dans un avenir prévisible, l'éventail d'« instruments financiers » exotiques rendus disponibles par cette provision semble inutilement vaste. Il y a moins de deux ans, Warren Buffet avait mis en garde que les dérivés peuvent « devenir si compliqués qu'ils sont très difficiles à évaluer », et les avait décrits comme « des armes de destruction massive » (voir <http://www.telegraph.co.uk/business/2016/05/01/warren-buffett-issues-a-fresh-warning-about-derivatives-timebomb/>). À leur tour, les titres garantis par des créances (souvent appelés des obligations adossées à des actifs) ont vraisemblablement aidé à mener à la crise financière de 2007-2008 (voir p. ex. <http://www.nytimes.com/2007/07/02/opinion/02krugman.html>, <https://www.amazon.com/Big-Short-Inside-Doomsday-Machine/dp/0393338827>). Rien ne prouve que les règles imposées après la crise financière ont résolu tous les problèmes liés aux instruments financiers complexes, comme la dette structurée, en particulier en ce qui concerne la responsabilité des agences de notation à évaluer le risque associé (voir p. ex. <http://knowledge.wharton.upenn.edu/article/cdos-are-back-will-they-lead-to-another-financial-crisis/>).

En fin de compte, on peut se demander si une si grande liberté d'investissement, accompagnée du risque inévitablement associé, est la réponse adéquate aux faibles taux d'intérêt. Il semblerait qu'une introduction progressive de l'investissement en actions, éventuellement limitée à des fonds indiciels sélectionnés (p. ex. des fonds négociés en bourse) et certainement tempérée par des restrictions raisonnables, serait une approche plus sûre. Une flexibilité supplémentaire pourrait être introduite plus tard, le cas échéant.