

Informations financières sur le fonds de stabilisation

SNB StabFund Société en commandite de placements collectifs constituée, avec ses filiales, un placement collectif fermé au sens de l'art. 98 de la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC).

Les filiales sont consolidées selon des principes reconnus en vue de garantir l'appréciation économique du fonds de stabilisation.

Le premier exercice du fonds de stabilisation s'étend sur quinze mois. Les informations relatives aux trois premiers mois (octobre à décembre 2008) ont été publiées dans le 101^e Rapport de gestion de la Banque nationale suisse. Les données ci-après portent sur l'année civile 2009, et non sur l'ensemble du premier exercice du fonds de stabilisation, afin de faciliter la comparaison avec les autres informations du Rapport financier.

La monnaie de comptabilité du fonds de stabilisation est le dollar des Etats-Unis. Les informations ci-après sont donc présentées dans cette monnaie.

1 Introduction

Structure

Le fonds, dont la création a été annoncée en octobre 2008 afin de reprendre des actifs illiquides et problématiques d'UBS, a vu le jour sous le nom de SNB StabFund Société en commandite de placements collectifs (fonds de stabilisation). Ses parts sont détenues par le commanditaire LiPro AG et par le commandité StabFund (GP) AG. La Banque nationale est propriétaire des actions des deux sociétés.

En 2009, des filiales ont été fondées pour la détention des différentes catégories d'actifs afin de tenir compte des particularités juridiques locales.

Les informations financières sur le fonds de stabilisation se réfèrent à des données consolidées au niveau de la société en commandite. Toutes les données sont exprimées en dollars des Etats-Unis.

Organisation

La Banque nationale dirige les activités du fonds de stabilisation en contrôlant le commandité, StabFund (GP) AG, dont elle nomme trois des cinq membres du conseil d'administration. Le commandité assure la gestion du fonds de stabilisation. Celui-ci n'a pas de personnel propre. L'unité d'organisation StabFund de la Banque nationale est chargée de la gestion opérationnelle. UBS assume le rôle de gérant (*investment manager*), mais c'est le commandité qui définit la stratégie de placement. Les actifs sont conservés auprès d'une banque dépositaire indépendante.

Reprise et évolution du portefeuille

L'opération annoncée en octobre 2008 entre UBS et la Banque nationale prévoyait la reprise d'instruments financiers pour un montant maximal de 60 milliards de dollars des Etats-Unis. En février 2009, UBS et la BNS ont décidé conjointement de réduire le total des actifs et des passifs repris, le portant finalement à 38,7 milliards de dollars. UBS a transféré les dernières positions au fonds de stabilisation en avril 2009. Le montant correspond à la valeur du portefeuille au 30 septembre 2008, la Banque nationale s'étant engagée à décharger UBS de ces positions à risque à compter de cette date.

Le transfert du portefeuille s'est déroulé en trois étapes: en décembre 2008, le fonds de stabilisation a surtout repris des titres; en mars 2009, sont venus s'ajouter principalement des dérivés de crédit, en plus d'autres titres, puis, en avril 2009, tous les actifs restants, dont des crédits non titrisés.

A partir du deuxième trimestre de 2009, la situation sur le marché s'est améliorée pour les placements du fonds de stabilisation. Ainsi, les correctifs de valeur, qui s'étaient avérés importants fin 2008 et au premier trimestre de 2009, n'ont plus porté que sur certaines parties du portefeuille.

Plusieurs des positions reprises ont déjà pu être revendues. Le produit correspondant ainsi que les remboursements sur les titres et les intérêts reçus ont permis de rembourser une partie du prêt de la BNS, qui a passé à 20,3 milliards de dollars des Etats-Unis à la fin de l'année. La défaillance de certaines positions a conduit à la reprise des garanties correspondantes ou des valeurs de base dans le cas de produits dérivés. Il s'agit de titres, de crédits et de biens immobiliers.

Informations complémentaires

Des informations complémentaires sur le fonds de stabilisation figurent dans le Compte rendu d'activité, au chapitre 6.5.

2 Bilan et compte de résultat du fonds de stabilisation

Bilan au 31 décembre 2009

En millions de dollars des Etats-Unis

| | Voir annexe, chiffre | 31.12.2009 | 31.12.2008 | Variation |
|---|-------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Actif | | | | |
| Avoirs dans des banques | | 660,6 | 584,7 | +75,9 |
| Titres (crédits titrisés) | 01 | 15 769,7 | 14 640,3 | +1 129,4 |
| Crédits non titrisés | 01 | 3 322,5 | - | +3 322,5 |
| Biens immobiliers | 02 | 15,5 | - | +15,5 |
| Sous-total des immobilisations | | 19 107,7 | 14 640,3 | 4 467,4 |
| Dérivés sur taux d'intérêt | 03 | 26,2 | - | +26,2 |
| Dérivés de crédit | 04 | 105,2 | - | +105,2 |
| Sous-total des opérations sur produits dérivés | | 131,4 | - | +131,4 |
| Comptes de régularisation | | 49,3 | 0,1 | +49,2 |
| Autres actifs | 04 | 31,8 | - | +31,8 |
| Total | | 19 980,9 | 15 225,2 | +4 755,7 |
| Passif | | | | |
| Dérivés sur taux d'intérêt | 03 | 43,5 | - | +43,5 |
| Accords contractuels | | - | 889,6 | -889,6 |
| Comptes de régularisation | | 43,0 | 129,9 | -86,9 |
| Autres passifs | | 11,2 | - | +11,2 |
| Prêt de la BNS | 05 | 20 281,9 | 14 255,1 | +6 026,8 |
| Part réservée des frais de gestion | 06 | 19,3 | 0,8 | +18,5 |
| Sous-total des engagements | | 20 398,9 | 15 275,4 | +5 123,5 |
| Fonds propres | | | | |
| Fonds propres versés | 07 | 3 896,3 | 1 640,5 | +2 255,8 |
| Résultat reporté de la période précédente | | -1 690,6 | - | -1 690,6 |
| Résultat de la période en cours | | -2 623,8 | -1 690,6 | -933,2 |
| Sous-total des fonds propres | | -418,0 | -50,1 | -367,8 |
| Total | | 19 980,9 | 15 225,2 | +4 775,7 |

Compte de résultat 2009
En millions de dollars des Etats-Unis

| | Voir annexe, chiffre | 2009 | 2008 A partir du 1 ^{er} octobre | Variation |
|---|-------------------------|-----------------|--|-----------------|
| Résultat des titres et des crédits non titrisés | 08 | 3 052,6 | 316,8 | +2 735,8 |
| Résultat des opérations sur produits dérivés | 03, 04 | 110,6 | - | +110,6 |
| Résultat des positions pas encore transférées | | - | -889,6 | +889,6 |
| Coûts de financement | | -586,4 | -141,6 | -444,8 |
| Résultat brut | | 2 576,8 | -714,4 | +3 291,2 |
| Charges fiscales (-) et recettes fiscales (+) à l'étranger | | -0,3 | - | -0,3 |
| Charges d'exploitation | | -80,2 | -10,4 | -69,8 |
| Résultat d'exploitation | | 2 496,3 | -724,8 | +3 221,1 |
| Ajustements de valeur | 09 | -5 641,3 | -965,8 | -4 675,5 |
| Résultat réalisé | | 521,2 | - | +521,2 |
| Résultat net | | -2 623,8 | -1 690,6 | -933,2 |

3 Annexe aux comptes du fonds de stabilisation au 31 décembre 2009

Généralités

Les comptes du groupe StabFund sont établis conformément aux dispositions de la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC). Les principes de comptabilisation et d'évaluation des instruments financiers (titres, crédits et produits dérivés) reposent sur les normes comptables internationales IFRS (International Financial Reporting Standards). Les informations présentées ici sont extraites du rapport annuel du fonds de stabilisation à l'intention du conseil d'administration de StabFund (GP) AG.

Le fonds de stabilisation ayant commencé ses activités au 1^{er} octobre 2008, la durée du premier exercice a été étendue à 15 mois. Les données figurant ci-après portent toutefois sur l'année civile 2009, mais elles sont complétées de chiffres comparatifs depuis la création du fonds en 2008, afin de faciliter la comparaison avec les autres informations du Rapport financier. Ces chiffres comparatifs sont présentés d'une manière plus détaillée que dans le Rapport de gestion 2008, mais ils n'ont subi aucune modification substantielle.

La société PriceWaterhouseCoopers (PwC) a été choisie comme organe de révision du fonds de stabilisation. Les informations publiées, afférentes à ce dernier, ont fait l'objet d'une révision en vue de l'établissement des comptes annuels consolidés.

Les opérations du fonds de stabilisation sont comptabilisées à leur date de conclusion (*trade date accounting*).

La reprise des actifs s'est déroulée en trois étapes (décembre 2008, mars 2009 et avril 2009). Le fonds de stabilisation a toutefois supporté les risques de ces actifs dès le 1^{er} octobre 2008. Les prix de reprise (justes valeurs) à la date de référence du 30 septembre 2008 ont été déterminés sur la base des valeurs inscrites au bilan d'UBS et d'autres évaluations réalisées par des experts indépendants.

Les actifs repris ont été comptabilisés à leur juste valeur lors du transfert effectif. La différence entre celle-ci et le prix de reprise déterminé au 30 septembre 2008 a donné lieu à des ajustements de valeur.

Le portefeuille d'UBS a été repris avec un horizon de placement à long terme. Compte tenu de la faible liquidité du marché, la valeur vénale des titres repris et des crédits non titrisés n'a qu'une pertinence limitée. Ces positions sont donc évaluées au coût d'acquisition amorti, conformément aux dispositions IFRS pour la catégorie «Prêts et créances».

Présentation des comptes
du fonds de stabilisation

Période du rapport et
de comparaison

Révision

Saisie des opérations

Prix de reprise des
positions...

... et valeurs comptables

Evaluation ultérieure...

... selon la méthode du taux d'intérêt effectif...

La différence entre la valeur d'acquisition d'un instrument financier et la valeur probable de remboursement est amortie selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Ce dernier est le taux d'actualisation qui permet de calculer le coût d'acquisition amorti, de sorte que la valeur actuelle de tous les futurs flux de trésorerie générés par l'instrument financier sur la période concernée soit égale à la valeur d'acquisition.

... à l'aide de modèles économiques

Le portefeuille du fonds de stabilisation étant composé de structures de titrisation et de créances complexes, des hypothèses doivent être retenues quant aux futurs flux de trésorerie. Ces prévisions sont établies à l'aide de scénarios macroéconomiques et des caractéristiques spécifiques à chaque position.

Positions à la juste valeur

Les positions qui, d'après les dispositions IFRS, ne peuvent pas être affectées à la catégorie «Prêts et créances» sont évaluées à leur juste valeur. Il s'agit d'instruments dérivés et de titres (crédits titrisés) comportant des dérivés incorporés.

Correctifs de valeur

Les positions comptabilisées au coût d'acquisition amorti sont régulièrement soumises à des tests de dépréciation (*impairment*). L'actualité de la valeur des instruments financiers est vérifiée à l'aide de prévisions sur les flux de trésorerie. On procède à des correctifs de valeur en cas d'écart avec les valeurs comptables actuelles.

Monnaie de référence

La monnaie de référence du fonds de stabilisation est le dollar des Etats-Unis. Toutes les valeurs présentées ici sont exprimées dans cette monnaie.

Cours de conversion des monnaies étrangères

Cours de conversion

| | 31.12.2009 Dollar des Etats-Unis | 31.12.2008 Dollar des Etats-Unis | Variation En % |
|-------------------------|--|--|-------------------|
| 1 euro (EUR) | 1,4370 | 1,3975 | +2,8 |
| 1 livre sterling (GBP) | 1,6179 | 1,4378 | +12,5 |
| 100 yens japonais (JPY) | 1,0780 | 1,1010 | -2,1 |

Informations complémentaires sur le bilan et le compte de résultat

Chiffre 01

Le tableau ci-dessous met en parallèle les valeurs au bilan et l'évaluation à la juste valeur des titres et des crédits portés au bilan. Ces positions sont en principe comptabilisées au coût d'acquisition amorti, conformément aux normes IFRS. Si l'instrument financier comporte des dérivés incorporés, il est évalué et inscrit au bilan à sa juste valeur.

| En millions de dollars des Etats-Unis | 31.12.2009 | | 31.12.2008 | |
|---|-----------------|--------------|-----------------|--------------|
| | Valeur au bilan | Juste valeur | Valeur au bilan | Juste valeur |
| Titres (produits titrisés) | 15 769,7 | 15 647,4 | 14 640,3 | 11 828,8 |
| dont titres évalués au coût d'acquisition amorti | 15 279,7 | 15 157,3 | 14 640,3 | 11 828,8 |
| dont titres évalués à la juste valeur | 490,1 | 490,1 | - | - |
| Crédits non titrisés | 3 322,5 | 3 615,0 | - | - |
| dont crédits évalués au coût d'acquisition amorti | 3 322,5 | 3 615,0 | - | - |
| dont crédits évalués à la juste valeur | - | - | - | - |

Le fonds de stabilisation possède des biens immobiliers qui ont été repris dans le cadre de l'exécution forcée de droits de gage immobiliers. Ces immeubles sont comptabilisés à la valeur vénale. A la date de référence, ils sont inscrits au bilan à leur valeur comptable ou à leur valeur vénale actuelle, si cette dernière est inférieure (principe de la valeur la plus basse).

Chiffre 02

La valeur vénale actuelle à la date de référence est supérieure de 5,1 millions à la valeur comptable.

Des swaps sont conclus pour se prémunir des risques de taux d'intérêt. Les opérations évoluent différemment en fonction de leur échéance et de leur monnaie de référence (dollar des Etats-Unis et livre sterling). La valeur de remplacement positive s'élève à 26,2 millions de dollars, tandis que la valeur de remplacement négative se monte à 43,5 millions de dollars. Ces positions ne sont pas compensées. La valeur des contrats atteint 2,8 milliards de dollars.

Chiffre 03

Le fonds de stabilisation a repris des dérivés de crédit lui conférant aussi bien la qualité de preneur de protection que de donneur de protection. Il s'agit principalement de *credit default swaps* (CDS) qui permettent à leur détenteur de se protéger contre la défaillance d'un débiteur. Le fonds de stabilisation a repris les risques d'UBS en tant que donneur de protection. Le résultat des dérivés de crédit inclut les primes encaissées pour ces prestations d'assurance.

Chiffre 04

Compte tenu de l'évaluation constante des contrats CDS en cours, le montant qui devrait être payé en cas de défaillance, détenu sous forme d'avoirs bancaires, est régulièrement recalculé. En cas d'aggravation du risque de défaillance, le fonds de stabilisation alimente ce dépôt de garantie; en cas d'amélioration, un remboursement est effectué. Un événement de crédit lié aux CDS entraîne un versement au détenteur (par le biais du dépôt de garantie) et réduit l'engagement. Si le fonds de stabilisation n'était pas en mesure d'effectuer les versements requis au moyen des liquidités disponibles, il devrait alors engager la part non utilisée du prêt consenti par la Banque nationale.

A la date du bilan, les engagements potentiels liés aux dérivés de crédit s'élevaient à 7 034,5 millions de dollars des Etats-Unis et les garanties correspondantes, à 7 041,2 millions. Ces garanties étant déposées auprès de la contrepartie susceptible d'exercer le droit découlant de ces opérations, les montants ont été compensés. Les garanties non utilisées liées aux engagements résultant de la qualité de donneur de protection (6,8 millions de dollars des Etats-Unis) figurent au bilan dans les autres actifs.

Les créances résultant de la qualité de preneur de protection (valeurs de remplacement positives) sont comptabilisées à l'actif du bilan dans les dérivés de crédit.

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 | Variation |
|--|------------|------------|-----------|
| En millions de dollars des Etats-Unis | | | |
| Valeur de remplacement positive | 105,2 | - | +105,2 |
| Valeur de remplacement négative | 7 034,5 | - | +7 034,5 |
| Valeur nette des contrats | 10 655,2 | - | +10 655,2 |
| Dépôt de garantie (<i>cash collateral</i>) | 7 041,2 | - | +7 041,2 |

Prêt de la BNS au fonds de stabilisation

Chiffre 05

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 | Variation |
|---------------------------------------|------------|------------|-----------|
| En millions de dollars des Etats-Unis | | | |
| USD | 15 951,5 | 12 020,0 | +3 931,5 |
| EUR | 1 345,3 | 854,9 | +490,4 |
| GBP | 2 662,1 | 1 380,2 | +1 281,9 |
| JPY | 322,9 | - | +322,9 |
| Total | 20 281,9 | 14 255,1 | +6 026,8 |

Chiffre 06

Il est stipulé dans la convention relative à l'opération avec UBS que la rémunération de cette dernière au titre de la gestion de fortune est de rang subordonné par rapport à l'utilisation du prêt de la BNS. Par conséquent, UBS ne sera rétribuée que lorsque le prêt de la Banque nationale aura été intégralement remboursé, et tous les autres engagements du fonds de stabilisation, honorés.

Les fonds propres versés correspondent à l'apport en capital d'UBS à hauteur de 10% du prix de reprise des actifs. Un tel apport a également été fourni pour les positions sur les produits dérivés; il a été calculé en fonction de leur potentiel de perte (exposition).

Chiffre 07

Résultat des titres et des crédits non titrisés

Chiffre 08

| En millions de dollars des Etats-Unis | 2009 | 2008 A partir du 1 ^{er} octobre | Variation |
|---|---------|--|-----------|
| Intérêts reçus | 1 431,5 | 286,6 | +1 144,9 |
| Intérêts comptabilisés au taux effectif | 1 621,1 | 30,2 | +1 590,9 |
| Total | 3 052,6 | 316,8 | +2 735,8 |

L'intérêt au taux effectif correspond au produit qui est ajouté périodiquement à la valeur comptable d'un actif financier acquis avec un disagio, de sorte que la valeur comptable de cet actif corresponde, à l'échéance, au montant remboursé.

Les recettes du fonds de stabilisation qui ne sont pas nécessaires pour couvrir les coûts d'exploitation sont affectées au remboursement du prêt de la BNS. La Banque nationale a accordé au fonds de stabilisation et à StabFund (GP) AG une postposition de son prêt à hauteur de 1,9 milliard de dollars des Etats-Unis.

Les ajustements de valeur résultent de la réévaluation des positions prises en compte à la juste valeur et de la dépréciation des positions comptabilisées au coût d'acquisition amorti.

Chiffre 09

La moins-value provient en grande partie des variations de la juste valeur des actifs, intervenues entre le 30 septembre 2008, date du transfert des risques d'UBS au fonds de stabilisation, et la date de reprise effective (voir page 164).

Gestion des risques

La stratégie de liquidation du fonds de stabilisation définit les principes en vue de la réalisation du portefeuille. Elle a été approuvée le 23 juillet 2009 par le conseil d'administration de StabFund (GP) AG. En principe, une vente n'est exécutée que si le prix de vente d'un placement est supérieur aux flux de trésorerie actualisés ou si elle contribue à réduire les risques de réputation, les risques juridiques ou d'autres risques.

Stratégie

La stratégie et les exigences requises du gérant (*investment manager*) sont définies dans les directives de placement. Le conseil d'administration examine la stratégie de gestion chaque trimestre. Il fixe également des valeurs limites pour les activités des différents niveaux décisionnels qui lui sont subordonnés (*investment manager, general manager*). Ces limites concernent le volume des ventes, mais aussi les pertes pouvant résulter de ces ventes. De plus, les directives de placement comportent des exigences relatives à l'information sur les conflits d'intérêts pouvant survenir du fait des deux rôles assumés par UBS – celui de banque et celui de gérant (*investment manager*) – ainsi que des prescriptions en matière de reporting.

Le respect de la stratégie et des directives de placement est surveillé en permanence par le contrôle des risques de l'UO StabFund.

Le système de contrôle interne du fonds de stabilisation définit les compétences et responsabilités les plus importantes ainsi que les principaux processus de travail, qui sont liés à la gestion du fonds et à son reporting.

Risques

Les placements du fonds de stabilisation se composent, pour l'essentiel, d'instruments financiers sous forme de titres assortis d'une garantie hypothécaire (*mortgage-backed securities* ou MBS) et d'autres titres adossés à des actifs (*asset-backed securities* ou ABS). Ces titres reposent sur différents types de créances (hypothèques et autres crédits). Par conséquent, les risques dépendent en premier lieu de l'évolution de la valeur de ces garanties. Le futur développement de la conjoncture et l'évolution des prix de l'immobilier aux Etats-Unis et dans certains pays de l'UE comptent parmi les principaux facteurs de risque.

Les risques de taux d'intérêt jouent un rôle secondaire. Environ 65% des titres du fonds de stabilisation ont une rémunération variable. Ces actifs sont financés de manière largement congruente en termes de taux d'intérêt par le prêt de la BNS, lui-même basé sur le Libor. Les risques de taux d'intérêt restants sont gérés au sein du fonds de stabilisation à l'aide d'opérations de couverture correspondantes.

Engagements conditionnels

Les engagements conditionnels sont des engagements potentiels résultant d'événements passés, dont l'existence doit être confirmée par la survenance d'un ou de plusieurs événements encore incertains. De tels engagements découlent principalement d'événements de crédit liés à des CDS (voir chiffre 04) et de lignes de crédit irrévocables existantes.

| | 31.12.2009 |
|---------------------------------------|----------------|
| En millions de dollars des Etats-Unis | |
| Exposition à des dérivés de crédit | 3 732,4 |
| Lignes de crédit irrévocables | 74,3 |
| Total | 3 806,7 |