

Informations financières sur le fonds de stabilisation

SNB StabFund Société en commandite de placements collectifs (fonds de stabilisation) constitue, 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.

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

SNB StabFund Société en commandite de placements collectifs (fonds de stabilisation) gère les actifs illiquides repris d'UBS le 1^{er} octobre 2008.

Les parts du fonds de stabilisation sont détenues par le commanditaire LiPro AG et par le commandité StabFund (GP) AG. La Banque nationale est propriétaire des actions de ces deux sociétés. Par ailleurs, pour la détention des différentes catégories d'actifs, le fonds de stabilisation possède des filiales qui tiennent compte des particularités juridiques locales.

Les informations financières sur le fonds de stabilisation sont consolidées au niveau de la société en commandite. Toutes les données financières 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. Ce dernier 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 instruments financiers sont conservés auprès d'une banque dépositaire indépendante.

Evolution

Les instruments financiers repris se composent principalement de crédits et de titres (crédits titrisés) dans le secteur de l'immobilier et de produits dérivés. La défaillance de certaines positions a parfois conduit à la reprise des garanties correspondantes ou des valeurs de base dans le cas de produits dérivés. Il s'agit d'autres titres, crédits ou immeubles.

La Banque nationale a financé l'achat des placements au moyen d'un prêt au fonds de stabilisation. Des ventes d'actifs ainsi que les recettes courantes issues des remboursements et des intérêts permettent de rembourser progressivement le prêt. Au 31 décembre 2011, la dette du fonds de stabilisation envers la Banque nationale s'élevait encore à 8,1 milliards de dollars.

Un résultat positif de 1,1 milliard de dollars a pu être obtenu cette année. Les fonds propres s'élèvent ainsi à 3,2 milliards de dollars.

Le chapitre 6.7 du Compte rendu d'activité fournit des informations complémentaires sur le fonds de stabilisation.

Informations complémentaires

2 Bilan et compte de résultat du fonds de stabilisation

Bilan au 31 décembre 2011

En millions de dollars des Etats-Unis

	Voir annexe, chiffre	31.12.2011	31.12.2010	Variation
Actif				
Avoirs dans des banques		396,6	514,1	-117,5
Titres (crédits titrisés)	01	8 824,7	11 661,6	-2 836,9
Crédits non titrisés	01	2 055,1	2 479,2	-424,1
Immeubles	02	69,7	39,7	+30,0
Sous-total des placements		10 949,5	14 180,5	-3 231,0
Produits dérivés sur taux d'intérêt	03	138,3	45,0	+93,3
Produits dérivés de crédit	04	25,5	45,4	-19,9
Sous-total des opérations sur produits dérivés		163,8	90,4	+73,4
Comptes de régularisation		41,3	54,3	-13,0
Autres actifs	04	232,8	129,4	+103,4
Total		11 784,0	14 968,7	-3 184,7
Passif				
Produits dérivés sur taux d'intérêt	03	403,6	176,0	+227,6
Comptes de régularisation		16,4	22,3	-5,9
Autres passifs		1,4	0,7	+0,7
Prêt de la BNS	05	8 140,4	12 618,9	-4 478,5
Part réservée des frais de gestion	06	56,6	40,5	+16,1
Sous-total des engagements		8 618,4	12 858,5	-4 240,1
Fonds propres versés	07	3 896,7	3 896,7	-
Ecart de conversion		-2,4	-0,4	-2,0
Résultat reporté de la période précédente		-1 786,0	-4 314,5	+2 528,5
Résultat de la période en cours		1 057,3	2 528,5	-1 471,2
Sous-total des fonds propres		3 165,6	2 110,3	+1 055,3
Total		11 784,0	14 968,7	-3 184,7

Compte de résultat 2011
En millions de dollars des Etats-Unis

	Voir annexe, chiffre	2011	2010	Variation
Résultat des intérêts issus de titres et de crédits non titrisés		623,2	866,6	-243,4
Intérêts comptabilisés au taux effectif (moins les ajustements de valeur)	08	644,0	1 080,5	-436,5
Résultat des opérations sur produits dérivés	03, 04	-47,6	-141,3	+93,7
Résultat d'évaluation non réalisé	09	15,8	1 123,8	-1 108,0
Résultat d'évaluation réalisé		150,1	110,3	+39,8
Coûts de financement		-286,9	-457,6	+170,7
Résultat brut		1 098,5	2 582,3	-1 483,8
Charges fiscales (-) et recettes fiscales (+) à l'étranger		0,0	-0,1	+0,1
Charges d'exploitation		-41,1	-53,8	+12,7
Résultat net		1 057,3	2 528,5	-1 471,2

3 Annexe aux informations financières sur le fonds de stabilisation au 31 décembre 2011

Généralités

Les comptes du groupe StabFund sont établis selon les 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.

La société PriceWaterhouseCoopers (PwC) est l'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*).

Les actifs repris ont été comptabilisés à la juste valeur lors du transfert effectif. Pour les positions de la catégorie *Prêts et créances*, c'est la valeur d'acquisition qui a été retenue, conformément aux dispositions IFRS.

Une évaluation a été réalisée au moment de la création du fonds de stabilisation. Il en est ressorti qu'il n'existait pas de marché actif pour les titres repris et pour les crédits non titrisés. C'est pourquoi ces positions ont été attribuées à la catégorie IFRS *Prêts et créances* et sont évaluées au coût d'acquisition amorti.

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 (c'est-à-dire la valeur devant être portée au bilan), de telle manière que ce dernier corresponde à la valeur actuelle de tous les flux de trésorerie attendus de l'instrument financier sur la période concernée.

Le portefeuille du fonds de stabilisation étant composé de structures de titrisation et de créances complexes, des hypothèses doivent être retenues quant aux remboursements et aux rentrées d'intérêts escomptés. Ces prévisions sont établies à l'aide de scénarios macroéconomiques en tenant compte des caractéristiques propres à chaque position.

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

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.

Présentation des comptes
du fonds de stabilisation

Révision

Saisie des opérations

Evaluation initiale

Evaluation ultérieure...

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

... à l'aide de modèles
économiques

Positions à la juste valeur

Correctifs de valeur

Monnaie de référence

La monnaie de référence et de présentation des comptes pour le fonds de stabilisation est le dollar des Etats-Unis. Toutes les valeurs indiquées dans ce chapitre sont exprimées dans cette monnaie.

Cours de conversion des monnaies étrangères**Cours de conversion**

	31.12.2011	31.12.2010	Variation
	Dollar des Etats-Unis	Dollar des Etats-Unis	En %
1 euro (EUR)	1,2979	1,3396	-3,1
1 livre sterling (GBP)	1,5548	1,5577	-0,2
100 yens japonais (JPY)	1,2955	1,2307	+5,3

Informations complémentaires sur le bilan et le compte de résultat**Chiffre 01**

Le tableau ci-dessous indique les valeurs au bilan et l'évaluation à la juste valeur des titres et des crédits. Ces positions sont en principe comptabilisées au coût d'acquisition amorti, conformément aux dispositions IFRS. Si l'instrument financier comporte une composante de produit dérivé, il est entièrement évalué et inscrit au bilan à la juste valeur.

En millions de dollars des Etats-Unis	31.12.2011		31.12.2010	
	Valeur au bilan	Juste valeur	Valeur au bilan	Juste valeur
Titres (produits titrisés)	8 824,7	9 348,0	11 661,6	12 974,2
dont titres évalués au coût d'acquisition amorti	8 377,3	8 900,5	11 143,5	12 456,0
dont titres évalués à la juste valeur	447,4	447,4	518,1	518,1
Crédits non titrisés	2 055,1	2 027,3	2 479,2	2 649,9
dont crédits évalués au coût d'acquisition amorti	2 055,1	2 027,3	2 479,2	2 649,9
dont crédits évalués à la juste valeur	-	-	-	-

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

Chiffre 02

Des swaps sont conclus pour se prémunir des risques de taux d'intérêt. Ainsi, des swaps de taux d'intérêt en dollars des Etats-Unis et en livres sterling étaient en cours au 31 décembre 2011.

Chiffre 03

La valeur de remplacement positive s'élevait alors à 138,3 millions de dollars, la valeur de remplacement négative, à 403,6 millions de dollars. Ces positions ne sont pas compensées. La valeur des contrats atteignait 5,1 milliards de dollars fin 2011.

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

Chiffre 04

Compte tenu de la réévaluation continue des contrats CDS en cours, le montant qui devrait être payé en cas de défaillance, et qui est 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 a lieu. Un événement de crédit lié aux CDS entraîne un versement au détenteur (par le biais du dépôt de garantie) et réduit l'engagement. La différence entre le versement et la valeur de base éventuellement reçue est comptabilisée dans le résultat d'évaluation réalisé. 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 2 milliards de dollars, et les garanties correspondantes, à 2,2 milliards. Ces garanties étant déposées auprès de la contrepartie susceptible d'exercer des droits découlant de ces opérations, les montants sont compensés lors du remboursement des créances, et donc également pour l'établissement des comptes. Les garanties non utilisées liées aux engagements résultant de la qualité de donneur de protection (188,6 millions de dollars) 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 *Produits dérivés de crédit*.

	31.12.2011	31.12.2010	Variation
En millions de dollars des Etats-Unis			
Valeur nette des contrats	2 823,9	5 308,6	-2 484,7
Valeur de remplacement positive	25,5	45,4	-19,9
Valeur de remplacement négative	2 021,3	3 299,3	-1 278,0
Dépôt de garantie (<i>cash collateral</i>)	2 209,9	3 381,0	-1 171,1

Prêt de la BNS au fonds de stabilisation¹

Chiffre 05

	31.12.2011	31.12.2010	Variation
En millions de dollars des Etats-Unis			
Dollar des Etats-Unis	6 129,1	9 618,8	-3 489,7
Euro	360,9	756,3	-395,4
Livre sterling	1 418,8	2 023,7	-604,9
Yen japonais	231,6	220,1	+11,5
Total	8 140,4	12 618,9	-4 478,5

¹ Sans les intérêts courus.

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 informations complémentaires sur le prêt figurent au chapitre 6.7 du Compte rendu d'activité.

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 au remboursement 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.

Chiffre 07

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).

Les positions inscrites au bilan au coût d'acquisition amorti génèrent un résultat issu des intérêts comptabilisés au taux effectif, ce qui entraîne une revalorisation des positions de la catégorie *Prêts et créances*, dont l'évaluation initiale était basse. Le réexamen régulier de l'actualité de la valeur de ces positions peut faire apparaître une augmentation ou une diminution de valeur, et conduire alors à des ajustements des valeurs comptables (*impairments*). Ces ajustements sont pris en compte, en correction du produit des intérêts comptabilisés au taux effectif.

Chiffre 08

Le résultat d'évaluation non réalisé est la somme des gains et pertes comptables qui découlent de l'évaluation ultérieure de positions comptabilisées à la juste valeur, y compris les gains ou pertes de change non réalisés résultant de l'évaluation, à la date du bilan, d'instruments financiers libellés dans une monnaie autre que le dollar des Etats-Unis.

Chiffre 09

Gestion des risques

La stratégie de liquidation du fonds de stabilisation définit les principes en vue de la réduction du portefeuille. En général, une vente n'est exécutée que si le prix de vente d'un placement est supérieur aux flux de trésorerie actualisés escomptés, 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 détermine 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 susceptibles de 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 liés à la gestion du fonds et à l'établissement des rapports.

Risques

Les placements du fonds de stabilisation se composent, pour l'essentiel, de crédits titrisés sous forme de titres assortis d'une garantie hypothécaire (*mortgage-backed securities*, MBS) et d'autres titres adossés à des actifs (*asset-backed securities*, ABS). Comme ces titres reposent sur différents types de créances (hypothèques et autres crédits), les risques dépendent en premier lieu de l'évolution de la valeur de ces garanties. L'évolution de la conjoncture et la variation des prix de l'immobilier aux Etats-Unis et au Royaume-Uni comptent parmi les principaux facteurs de risque.

Les risques de taux d'intérêt jouent un rôle secondaire. Environ deux tiers 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 restants sont gérés au sein du fonds de stabilisation à l'aide d'opérations de couverture appropriées.

Le fonds de stabilisation étant lui-même refinancé de manière congruente en termes de monnaies, ses risques de change sont faibles. Le prêt de la BNS a été octroyé dans les principales monnaies de placement du fonds de stabilisation.

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.

Engagements conditionnels

En millions de dollars des Etats-Unis	31.12.2011	31.12.2010	Variation
Exposition à des produits dérivés de crédit	843,0	2 073,8	-1 230,8
Lignes de crédit irrévocables	21,3	36,9	-15,6
Total	864,4	2 110,7	-1 246,3