

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'évaluation du fonds de stabilisation du point de vue économique.

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 qu'elle a repris à UBS le 1^{er} octobre 2008.

Les parts du fonds de stabilisation sont détenues par le commanditaire LiPro (LP) 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'un dépositaire indépendant.

Evolution

Les instruments financiers se composent principalement de crédits et de titres (crédits titrisés) dans l'immobilier, et de produits dérivés. La défaillance de certaines positions a parfois amené le fonds de stabilisation à reprendre les garanties correspondantes, ou les actifs sous-jacents dans le cas des produits dérivés. Il s'agit d'autres titres ou crédits, ou bien d'immeubles.

La Banque nationale a financé l'achat des actifs 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 2012, la dette du fonds de stabilisation envers la Banque nationale s'élevait à 4,8 milliards de dollars des Etats-Unis, contre 8,1 milliards un an plus tôt.

Un résultat positif de 1,9 milliard de dollars a pu être obtenu cette année, contre 69,5 millions en 2011. Ce résultat a, pour la première fois, été calculé selon le principe de la juste valeur (voir «Nouvelle évaluation à la juste valeur», page 181). Les fonds propres s'élèvent à 5,5 milliards de dollars (3,7 milliards un an plus tôt), ce qui représente 116% du prêt octroyé. Ce volant de sécurité destiné à faire face à des circonstances défavorables a ainsi atteint au 31 décembre 2012 son niveau le plus élevé depuis la création du fonds de stabilisation.

Informations complémentaires

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

2

Bilan et compte de résultat du fonds de stabilisation pour l'exercice 2012

BILAN AU 31 DÉCEMBRE 2012

En millions de dollars des Etats-Unis

Actif

	Voir annexe, chiffre	31.12.2012	31.12.2011 Chiffres retraités	Variation
Avoirs dans des banques		486,4	396,6	+89,8
Titres (crédits titrisés)		8 076,7	9 348,0	-1 271,3
Crédits non titrisés		1 752,0	2 027,3	-275,3
Immeubles	01	81,4	69,7	+11,7
Sous-total des placements		9 910,2	11 445,0	-1 534,8
Produits dérivés sur taux d'intérêt	02	153,1	138,3	+14,8
Produits dérivés de crédit	03	11,3	25,5	-14,2
Sous-total des opérations sur produits dérivés		164,5	163,8	+0,7
Comptes de régularisation		40,7	41,3	-0,6
Autres actifs	03	224,2	232,8	-8,6
Total		10 826,0	12 279,5	-1 453,5

Passif

	Voir annexe, chiffre	31.12.2012	31.12.2011 Chiffres retraités	Variation
Produits dérivés sur taux d'intérêt	02	407,1	403,6	+3,5
Comptes de régularisation		17,4	16,4	+1,0
Autres passifs		0,8	1,4	-0,6
Prêt de la BNS	04	4 790,1	8 140,4	-3 350,3
Part réservée des frais de gestion	05	69,7	56,6	+13,1
Sous-total des engagements		5 285,2	8 618,4	-3 333,2
Fonds propres versés	06	3 896,7	3 896,7	-
Écarts de conversion		-2,8	-2,4	-0,4
Résultat reporté des exercices antérieurs		-233,3	-302,8	+69,5
Résultat de l'exercice en cours		1 880,1	69,5	+1 810,6
Sous-total des fonds propres		5 540,8	3 661,1	+1 879,7
Total		10 826,0	12 279,5	-1 453,5

COMPTE DE RÉSULTAT 2012

En millions de dollars des Etats-Unis

	Voir annexe, chiffre	2012	2011 Chiffres retraités	Variation
Résultat des intérêts issus de titres et de crédits non titrisés		516,5	623,2	-106,7
Résultat des opérations sur produits dérivés	02, 03	-52,3	-47,6	-4,7
Résultat d'évaluation non réalisé		1 180,8	-328,0	+1 508,8
Résultat d'évaluation réalisé		459,7	150,1	+309,6
Coûts de financement		-189,3	-286,9	+97,6
Résultat brut		1 915,3	110,7	+1 804,6
Charges fiscales (-) et recettes fiscales (+) à l'étranger		0,1	0,0	+0,1
Charges d'exploitation		-35,4	-41,1	+5,7
Résultat net		1 880,1	69,5	+1 810,6

Annexe aux informations financières sur le fonds de stabilisation au 31 décembre 2012

GÉNÉRALITÉS

Les comptes du fonds de stabilisation sont établis selon les dispositions de la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC). Les informations présentées ici sont extraites du rapport annuel du fonds de stabilisation à l'intention du conseil d'administration de StabFund (GP) AG.

**Etablissement des comptes
du fonds de stabilisation**

La société PricewaterhouseCoopers (PwC) est l'organe de révision du fonds de stabilisation. Les informations publiées sur ce dernier ont fait l'objet d'une révision en vue de l'établissement des comptes annuels consolidés.

Révision

Lors de la création du fonds de stabilisation, il n'existait pour ses placements aucune valeur de marché fiable et mesurable sur une base régulière. C'est pourquoi il avait été décidé de porter ces actifs au bilan au coût d'acquisition amorti.

**Nouvelle évaluation
à la juste valeur**

Depuis lors, la situation s'est notablement détendue sur les marchés du crédit et de la titrisation. Différents acteurs ont renforcé leurs capacités d'analyse, et sont ainsi mieux à même d'évaluer les créances intégrées dans les produits titrisés. En outre, les investisseurs et les intermédiaires sont de retour sur ces segments. Ces facteurs ont contribué à améliorer les processus de formation des prix. La demande de placements similaires à ceux du fonds de stabilisation est devenue assez robuste, comme le montre la réussite de la mise en œuvre de sa stratégie de liquidation. La stratégie de vente active du fonds est mieux reflétée par une évaluation plus proche du marché. C'est pourquoi les placements seront désormais inscrits au bilan à la juste valeur, conformément à une décision du conseil d'administration de StabFund (GP) AG.

Avec le retraitement, les chiffres des exercices antérieurs sont présentés comme si les placements du fonds de stabilisation avaient toujours été évalués à la juste valeur. C'est pourquoi les données financières indiquées pour l'exercice 2011 sont différentes de celles publiées dans le dernier Rapport de gestion.

**Retraitement des chiffres
des exercices antérieurs**

Au niveau du bilan, les placements ont été retraités à la juste valeur (chiffres déjà publiés, à titre indicatif, dans l'Annexe aux informations financières sur le fonds de stabilisation du Rapport de gestion 2011). En conséquence, les fonds propres ont été corrigés, pour l'exercice 2011, de la différence entre la juste valeur et le coût d'acquisition amorti, soit de +495,4 millions de dollars des Etats-Unis.

Par contre, le retraitement du compte de résultat ne reflète que l'évolution de la différence entre la juste valeur et le coût d'acquisition amorti due aux fluctuations des prix durant l'exercice concerné. Fin 2010, la juste valeur des placements était supérieure de 1 483,2 millions de dollars des Etats-Unis à leur coût d'acquisition amorti. Cette différence s'est réduite de 987,8 millions pour s'inscrire à 495,4 millions fin 2011. Le compte de résultat 2011 a ainsi été corrigé du montant correspondant au rapprochement entre la juste valeur et le coût d'acquisition amorti. Aussi le retraitement entraîne-t-il, pour 2011, un recul du résultat net, qui passe de 1 057,3 millions à 69,5 millions de dollars des Etats-Unis.

Différence d'évaluation entre
coût d'acquisition amorti
et juste valeur

INCIDENCE DU RETRAITEMENT SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RÉSULTAT AU 31 DÉCEMBRE 2011

En millions de dollars des Etats-Unis

	31.12.2011 Avant retraitement	Retraitement Effet cumulé des exercices antérieurs	Retraitement Effet en 2011	31.12.2011 Après retraitement
Actif				
Titres (crédits titrisés)	8 824,7	+1 312,6	-789,3	9 348,0
Crédits non titrisés	2 055,1	+170,7	-198,5	2 027,3
Sous-total des placements	10 949,5	+1 483,2	-987,8	11 445,0
Passif				
Résultat reporté des exercices antérieurs	-1 786,0	+1 483,2	-	-302,8
Résultat de l'exercice en cours	1 057,3	-	-987,8	69,5
Fonds propres	3 165,6	+1 483,2	-987,8	3 661,1
Compte de résultat				
Intérêts comptabilisés au taux effectif (moins les ajustements de valeur)	644,0	-	-644,0	-
Résultat d'évaluation non réalisé	15,8	-	-343,8	-328,0
Résultat net	1 057,3	-	-987,8	69,5

Saisie des opérations

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.

Evaluation initiale

Les placements sont évalués à la juste valeur. Pour la plupart des placements, il s'agit des prix de marché. Pour une partie du portefeuille de crédits, la juste valeur est déterminée sur la base de projections de flux de trésorerie et d'une comparaison avec des placements similaires. Les valeurs fournies par le gérant (*investment manager*) sont comparées une fois par an aux chiffres déterminés par un agent d'évaluation indépendant.

Evaluation ultérieure

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

Monnaie de référence

COURS DE CONVERSION DES MONNAIES ÉTRANGÈRES

Cours de conversion

	31.12.2012 Dollar des Etats-Unis	31.12.2011 Dollar des Etats-Unis	Variation En %
1 euro (EUR)	1,3226	1,2979	+1,9%
1 livre sterling (GBP)	1,6255	1,5548	+4,5%
100 yens (JPY)	1,1585	1,2955	-10,6%

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RÉSULTAT

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 01

Des swaps sont conclus pour se prémunir contre les 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 2012.

Chiffre 02

La valeur de remplacement positive s'élevait alors à 153,1 millions de dollars (2011: 138,3 millions), la valeur de remplacement négative, à 407,1 millions de dollars (403,6 millions). Ces positions ne sont pas compensées. La valeur des contrats était de 5,2 milliards de dollars (5,1 milliards fin 2011).

Chiffre 03

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

Le montant à payer en cas de défaillance, qui est détenu sous forme d'avoirs bancaires, est régulièrement recalculé sur la base de la réévaluation des contrats CDS en cours. 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 l'actif sous-jacent éventuellement reçu 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 1,1 milliard de dollars (2011: 2 milliards), et les garanties correspondantes, à 1,3 milliard (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. La différence entre les valeurs de remplacement négatives de dérivés de crédit et le dépôt de garantie (*cash collateral*) pour l'ensemble des opérations sur dérivés soumises à garantie est portée au bilan sous *Autres actifs*.

Les valeurs de remplacement positives sont comptabilisées à l'actif du bilan, sous *Produits dérivés de crédit*.

En millions de dollars des Etats-Unis

	31.12.2012	31.12.2011	Variation
Valeur nette des contrats	1 929,6	2 823,9	-894,3
Valeur de remplacement positive	11,3	25,5	-14,2
Valeur de remplacement négative	1 138,9	2 021,3	-882,4
Dépôt de garantie (<i>cash collateral</i>)	1 327,4	2 209,9	-882,5

PRÊT DE LA BNS AU FONDS DE STABILISATION¹

Chiffre 04

En millions de dollars des Etats-Unis

	31.12.2012	31.12.2011	Variation
Dollar des Etats-Unis	3 118,2	6 129,1	-3 010,9
Euro	149,7	360,9	-211,2
Livre sterling	1 334,2	1 418,8	-84,6
Yen	188,0	231,6	-43,6
Total	4 790,1	8 140,4	-3 350,3

¹ Sans les intérêts courus.

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 subordonnée 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 05

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 06

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 actif 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 la cellule chargée du contrôle des risques au sein 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 sont les principaux facteurs de risque.

Les risques de taux d'intérêt jouent un rôle secondaire. Les actifs rémunérés à taux variable 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 dans les monnaies de placement et dans les mêmes proportions, ses risques de change sont faibles. Les responsables de la gestion des risques au niveau du StabFund analysent régulièrement les déplacements effectifs ou prévus dans la structure du bilan, afin de pouvoir prendre les mesures nécessaires en cas d'augmentation des risques de change.

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 03) et de lignes de crédit irrévocables existantes.

En millions de dollars des Etats-Unis

	31.12.2012	31.12.2011	Variation
Exposition sur des produits dérivés de crédit	806,8	843,0	-36,2
Lignes de crédit irrévocables	14,7	21,3	-6,6
Total	821,5	864,4	-42,9