

### Communication

Case postale, CH-8022 Zurich  
Téléphone +41 44 631 31 11  
[communications@snb.ch](mailto:communications@snb.ch)

Zurich, le 8 novembre 2013

---

## UBS rachète SNB StabFund à la BNS

### Bénéfice de 3,762 milliards de dollars pour la Banque nationale

Le 7 novembre 2013, UBS a signé un contrat en vue du rachat de SNB StabFund à la Banque nationale suisse (BNS). Le prix d'acquisition s'élève à 3,762 milliards de dollars des Etats-Unis. Ce montant correspond à la part, fixée contractuellement, qui revient à la BNS dans les fonds propres de SNB StabFund au 30 septembre 2013 (sur le total des fonds propres, le premier milliard de dollars revient à la BNS, puis le solde est réparti pour moitié entre les deux parties). Il sera versé à la BNS (maison mère) et influera positivement sur le résultat de cette dernière pour l'exercice 2013. A la suite du rachat, la Banque nationale cesse d'être un groupe. Dès fin 2013, elle ne présentera plus de comptes consolidés.

### Contexte

Le fonds de stabilisation SNB StabFund (de son nom intégral, SNB StabFund Société en commandite de placements collectifs) a été créé en octobre 2008 dans le cadre du train de mesures destinées à stabiliser UBS et à renforcer le système financier suisse. Dans les mois suivants, SNB StabFund reprenait des actifs illiquides d'UBS à hauteur de 38,7 milliards de dollars des Etats-Unis. De son côté, la Confédération consolidait la dotation en fonds propres d'UBS en souscrivant un emprunt à conversion obligatoire de 6 milliards de francs. Les actifs et les engagements conditionnels repris par SNB StabFund étaient financés au moyen d'un prêt de 25,8 milliards de dollars, octroyé par la Banque nationale. UBS fournissait quant à elle une contribution de 3,9 milliards de dollars; cet apport en capital permettait d'absorber les premiers 10% d'une perte éventuelle sur le fonds de stabilisation entièrement détenu par la BNS. La différence entre les fonds versés dans SNB StabFund et le montant total des actifs repris se composait d'engagements conditionnels qui ne nécessitaient, à l'époque, pas de financement.

La transaction annoncée en octobre 2008 et le transfert consécutif des actifs à risque dans le fonds de stabilisation jusqu'en avril 2009 ont permis de stabiliser la situation économique

**Communiqué de presse**

d'UBS et, partant, d'atteindre l'objectif du train de mesures. Il convenait ensuite de gérer et de liquider le portefeuille constitué de titres, de crédits et de produits dérivés.

La BNS et UBS se sont attelées ensemble à cette tâche. Le conseil d'administration de SNB StabFund se composait de trois représentants de la BNS et de deux représentants d'UBS, la présidence revenant toujours à la BNS. La Banque nationale était chargée de la gestion des affaires. Elle avait formé à cet effet une équipe de sept collaborateurs. Auprès d'UBS, un groupe de quelque 70 personnes était chargé de mettre en œuvre la stratégie de gestion et de vente des actifs. Cette coopération fonctionnait d'autant mieux que l'intérêt des deux parties dépendait du succès du fonds de stabilisation.

Après avoir repris les actifs en trois étapes, entre octobre 2008 et avril 2009, SNB StabFund a entrepris leur liquidation. Pour ce faire, il se référait à la valeur intrinsèque des actifs, calculée sur la base des flux de trésorerie attendus. Il intensifiait les ventes lorsque la situation était favorable et les restreignait lors de revirements sur les marchés, comme par exemple en 2011. Les remboursements (13,4 milliards de dollars des Etats-Unis), les paiements d'intérêts (3,9 milliards de dollars) et les ventes (15,8 milliards de dollars) ont généré l'essentiel des rentrées de fonds qui ont permis de rembourser progressivement le prêt de la BNS au fonds de stabilisation. La dernière tranche de remboursement a pu être versée mi-août 2013.

Le remboursement intégral du prêt a permis à UBS d'exercer son droit d'option et de racheter le fonds de stabilisation. Les positions restantes du portefeuille ont pu être vendues durant l'été, si bien que fin septembre, SNB StabFund ne détenait pratiquement plus que des liquidités. Ses fonds propres atteignaient alors 6,523 milliards de dollars des Etats-Unis. Les titres américains, en particulier, ont généré un produit plus élevé que le prix payé à l'origine à UBS sur l'ensemble de la période de détention du portefeuille. Les actifs européens ont, quant à eux, enregistré une évolution moins favorable, la crise de la dette survenue dès 2010 en Europe ayant affecté la valeur de ces positions.

En cédant SNB StabFund à UBS, la BNS a mené à terme une entreprise exceptionnelle et riche en défis. Pour ce qui est de l'aspect financier, des rentrées d'intérêts de 1,6 milliard de dollars au total sur la durée du prêt sont venues s'ajouter à la part des fonds propres revenant à la BNS, soit 3,762 milliards de dollars. Réaliser un bénéfice n'a toutefois jamais constitué un but en soi, la création du fonds de stabilisation ayant toujours eu pour objectif ultime de contribuer à renforcer le système financier suisse.

---

# Finalisation de l'opération SNB StabFund

Rencontre avec les médias, le 8 novembre 2013

Thomas Jordan

Président de la Direction générale de la BNS et du conseil d'administration  
de SNB StabFund

Marcel Zimmermann

Chef de l'UO StabFund et *General manager* de SNB StabFund

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK  
BANQUE NATIONALE SUISSE  
BANCA NAZIONALE SVIZZERA  
BANCA NAZIUNALA SVIZRA  
SWISS NATIONAL BANK



# Annonce le 16 octobre 2008

- La Confédération, la Commission fédérale des banques (CFB) et la Banque nationale suisse (BNS) arrêtent des mesures destinées à stabiliser UBS et à renforcer la stabilité du système financier suisse
  - Transfert d'actifs illiquides d'UBS à une société à but spécial: au maximum 60 milliards de dollars des Etats-Unis
  - Prêt octroyé par la BNS et assorti de garanties: au maximum 54 milliards de dollars
  - Consolidation des fonds propres d'UBS par la Confédération: 6 milliards de francs

# Finalisation 5 ans après

- SNB StabFund rembourse intégralement le prêt de la BNS le 15 août 2013
- UBS rachète SNB StabFund à la BNS le 7 novembre 2013
- La BNS réalise un produit de 3,762 milliards de dollars des Etats-Unis sur la vente du fonds de stabilisation
- La BNS enregistre des rentrées d'intérêts de 1,6 milliard de dollars sur le prêt

# Programme

- Préparation et mise en place  
Grandes lignes et défis de l'opération  
(automne 2007 à mai 2009)
- Gestion du portefeuille et résultats  
(juin 2009 à septembre 2013)
- Finalisation: rachat par UBS et évaluation de l'opération  
(août à novembre 2013)

---

# Préparation et mise en place Grandes lignes et défis de l'opération

**Thomas Jordan**

# Pourquoi ces mesures étaient-elles nécessaires?

## Forte dégradation de l'environnement...

- Aggravation de la situation sur les marchés après la faillite de Lehman Brothers
- Grande incertitude
- Propagation aux marchés financiers mondiaux de la crise financière provoquée par le marché immobilier américain
- Assèchement des marchés monétaire et des capitaux



# Pourquoi ces mesures étaient-elles nécessaires? ... et situation précaire d'UBS en octobre 2008

- Forte exposition à des actifs titrisés et crédits illiquides aux Etats-Unis et en Europe
  - Pertes massives en raison de la chute des prix
  - Grande incertitude concernant l'évaluation de ces positions
- Perte de confiance dans UBS
  - Forte augmentation des retraits de fonds de la clientèle
  - Détérioration de l'accès aux liquidités
- Faible dotation en fonds propres
  - Risque élevé que de nouvelles pertes absorbent les fonds propres restants et menacent la solvabilité de la banque
  - Impossibilité de se procurer des fonds propres supplémentaires sur le marché

# Analyse et préparation de mesures possibles

- Automne 2007: les autorités analysent différentes mesures destinées à soutenir les établissements financiers d'importance systémique
- Printemps 2008, après le sauvetage de Bear Stearns: la BNS élabore une stratégie de reprise potentielle d'actifs illiquides d'UBS
  - Au cœur des réflexions: prêts à long terme assortis de garanties ou achat d'actifs
  - Coordination de la stratégie avec la Confédération et la CFB dans le cadre de l'organisation en cas de crise

# Phase intense après la faillite de Lehman Brothers

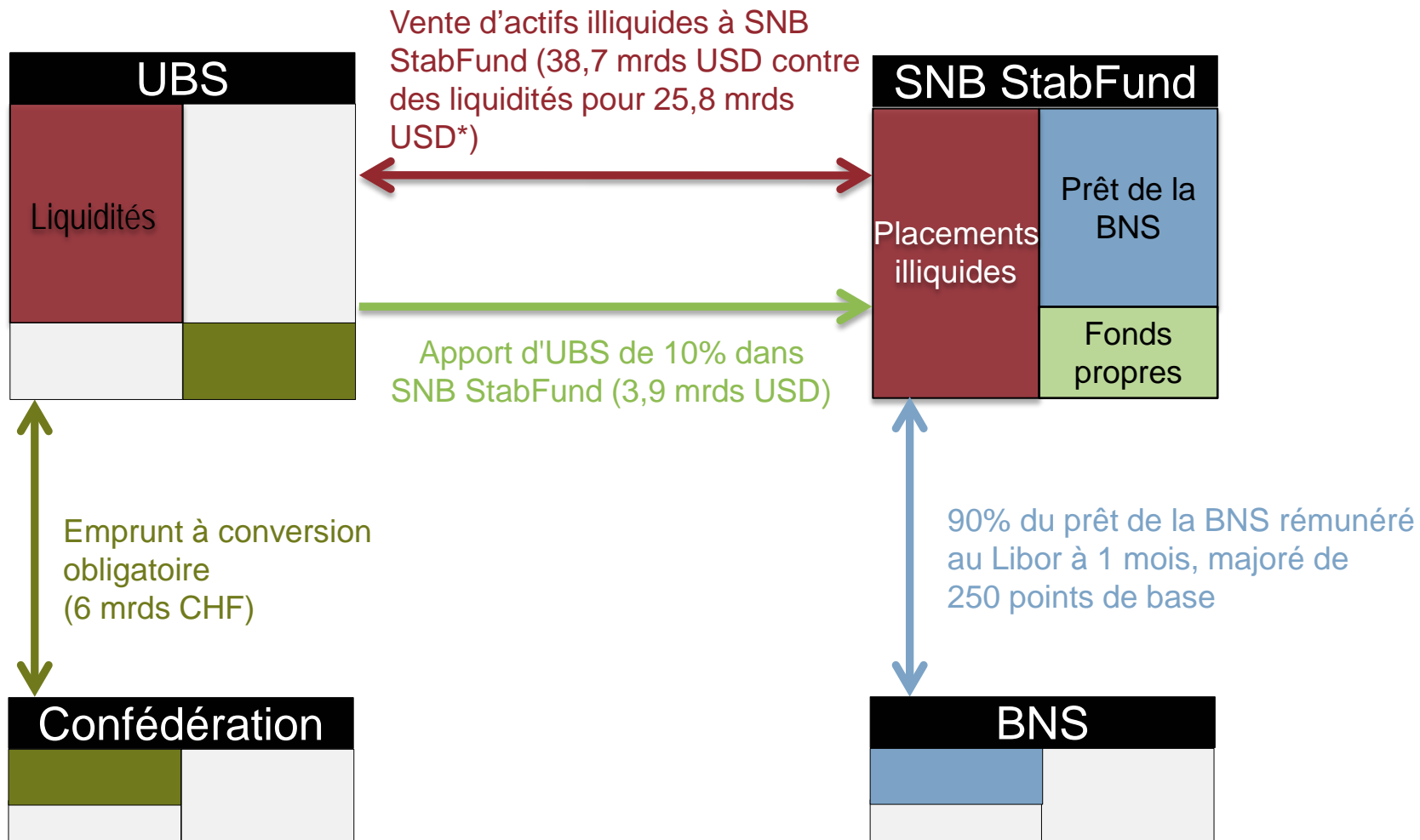
- La situation d'UBS représente un risque pour la stabilité du système financier en Suisse et à l'échelle mondiale
- Concrétisation du train de mesures en collaboration étroite avec UBS
- Travaux menés dans l'urgence afin de prévenir la menace d'insolvabilité
- Il faut évaluer, sur le plan juridique, si la BNS est habilitée à participer au train de mesures en vertu du droit régissant l'institut d'émission

# Grandes lignes du train de mesures

Objectif: stabiliser UBS par un renforcement de ses fonds propres, la mise à disposition de liquidités et la réduction de ses risques au bilan

- Souscription par la Confédération d'un emprunt à conversion obligatoire de 6 milliards de francs destiné à consolider la dotation en fonds propres d'UBS
- Solvabilité d'UBS ainsi garantie: condition indispensable pour l'octroi par la BNS, en tant que prêteur ultime, d'une aide sous forme de liquidités
- Reprise par la BNS d'actifs et d'engagements conditionnels d'UBS pour un montant maximal de 60 milliards de dollars, à leurs prix du 30 septembre 2008

# Détail du train de mesures



\* Ce montant correspond au portefeuille intégral, après déduction des engagements conditionnels et de l'apport d'UBS (voir transparent 19). La représentation graphique des différents éléments ne reflète pas leurs proportions réelles.

# Aide extraordinaire sous forme de liquidités via un fonds de stabilisation (SNB StabFund)

- SNB StabFund va au-delà de l'aide classique sous forme de liquidités en raison du transfert de risques qui en résulte
- Prédominance de l'aspect «liquidités» car
  - échange d'actifs illiquides contre des actifs liquides (*cash*)
  - selon la CFB, UBS était solvable
  - recapitalisation d'UBS par la Confédération
- Aide sous forme de liquidités de la BNS garantie par
  - une évaluation prudente des actifs illiquides (recours à des experts externes)
  - l'apport en capital d'UBS dans SNB StabFund (soit 10% des actifs), qui constitue une première garantie contre les pertes
  - le fait que la société à but spécial est détenue intégralement par la BNS; ses actifs servent de garanties pour le prêt octroyé

# Autres caractéristiques de la solution SNB StabFund

- Prêt de la BNS à SNB StabFund rémunéré sur la base du Libor à un mois, majoré de 250 points de base
- Durée du prêt: 8 ans (possibilité de le prolonger jusqu'à 12 ans)
- Droit d'UBS de racheter la société à but spécial après le remboursement intégral du prêt de la BNS
- Partage des fonds propres restants, le cas échéant, comme suit: 1 milliard de dollars revient d'abord à la BNS, le solde est ensuite réparti pour moitié entre la BNS et UBS
- Garantie supplémentaire contre les pertes pour la BNS: en cas de perte sur le prêt, droit d'acquérir 100 millions d'actions UBS à leur valeur nominale (0,10 franc par action)

# Objectif atteint: stabilisation d'UBS et du système financier suisse

- La combinaison de ces trois mesures (réduction des risques au bilan, mise à disposition de liquidités et augmentation des fonds propres) permet de stabiliser UBS et de renforcer la confiance dans la banque
- Le danger pour le système financier et l'économie suisses est écarté



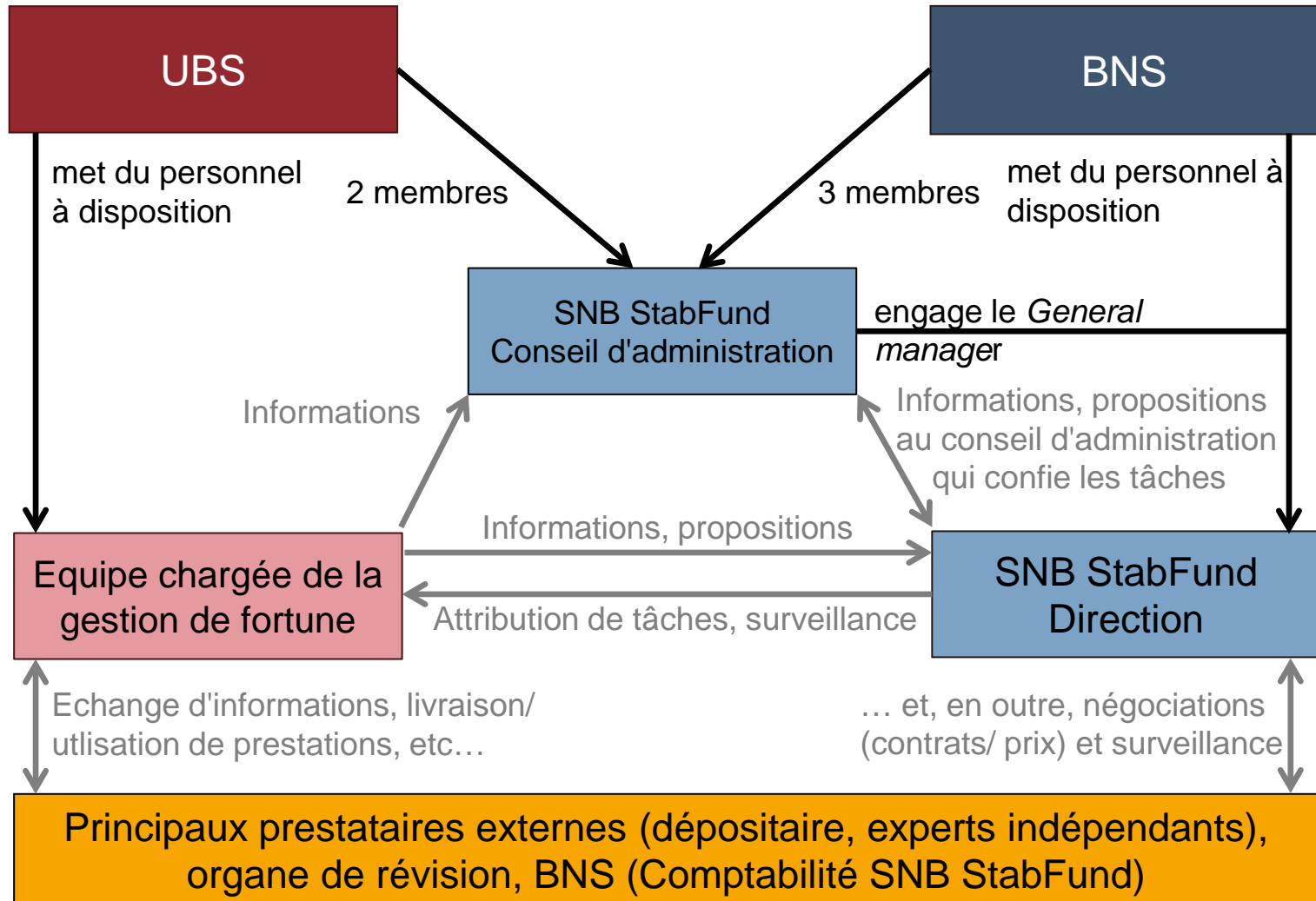
# Le début d'une entreprise ardue...

- Défis majeurs pour la mise en œuvre des mesures annoncées:
  - Conditions juridiques et structure d'organisation
  - Choix et engagement du dépositaire et des experts indépendants
  - Fixation des prix et transfert des actifs
  - Refinancement en dollars des Etats-Unis
  - Etablissement des comptes et gestion des risques
  - Gestion des placements

# Création du cadre juridique

- Résistance politique à l'établissement du siège de la société à but spécial aux Îles Caïmans, comme prévu initialement
- Recherche active d'une solution suisse
- Pour finir, création de SNB StabFund Société en commandite de placements collectifs
- Constitution de plusieurs filiales chargées de gérer les actifs repris dans différents pays
- Obtention de l'exonération fiscale
- Etablissement des contrats avec les prestataires externes

# Structure d'organisation de SNB StabFund



# Fixation des prix et transfert des placements

## ■ Fixation des prix

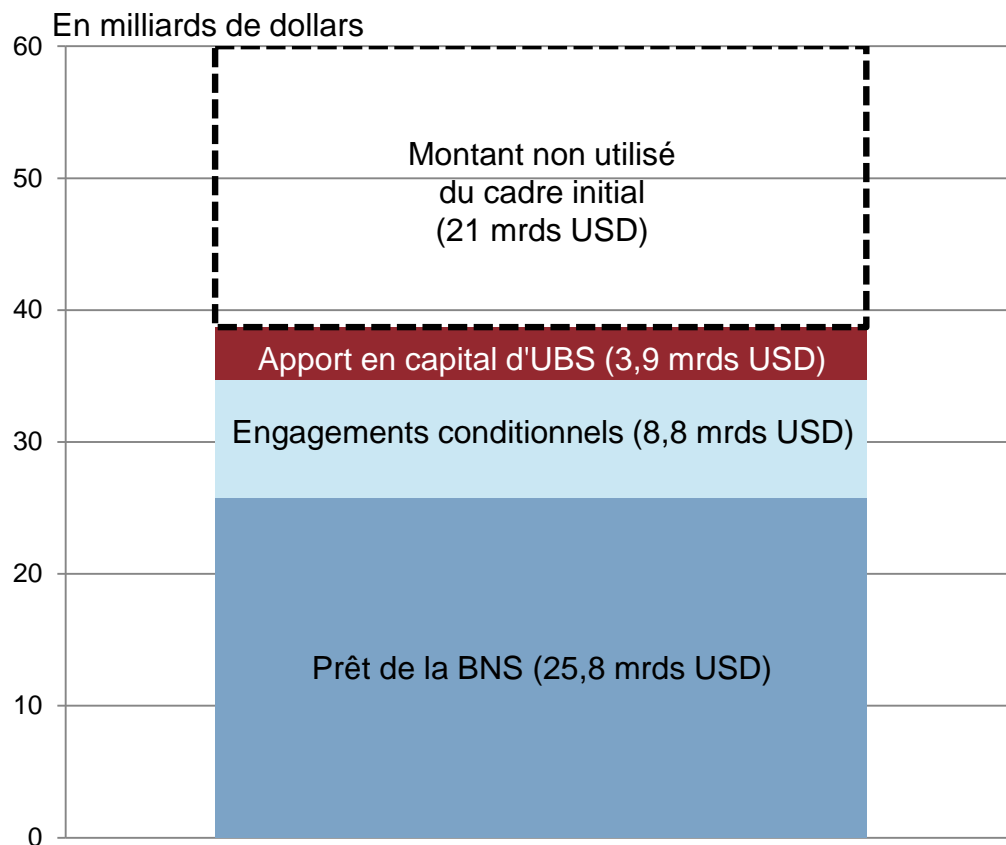
- Evaluation externe (6 experts, plus de 5 000 positions évaluées au 30 septembre 2008)
- Reprise d'actifs et d'engagements conditionnels pour un montant de 38,7 milliards de dollars, soit environ 1 milliard de moins que la valeur inscrite au bilan d'UBS pour ces positions

## ■ Transfert

- Reprise en trois tranches entre décembre 2008 et avril 2009
- Livraison électronique ou physique au dépositaire

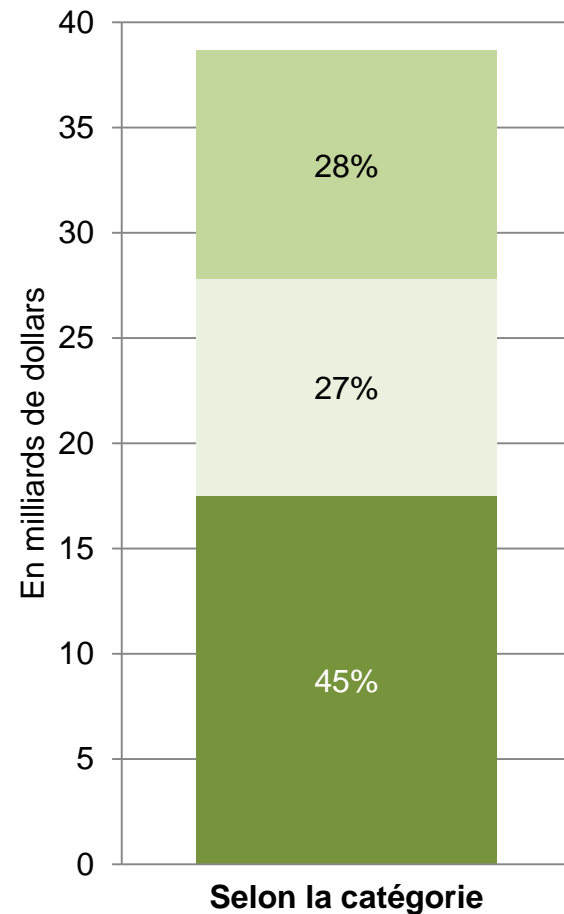
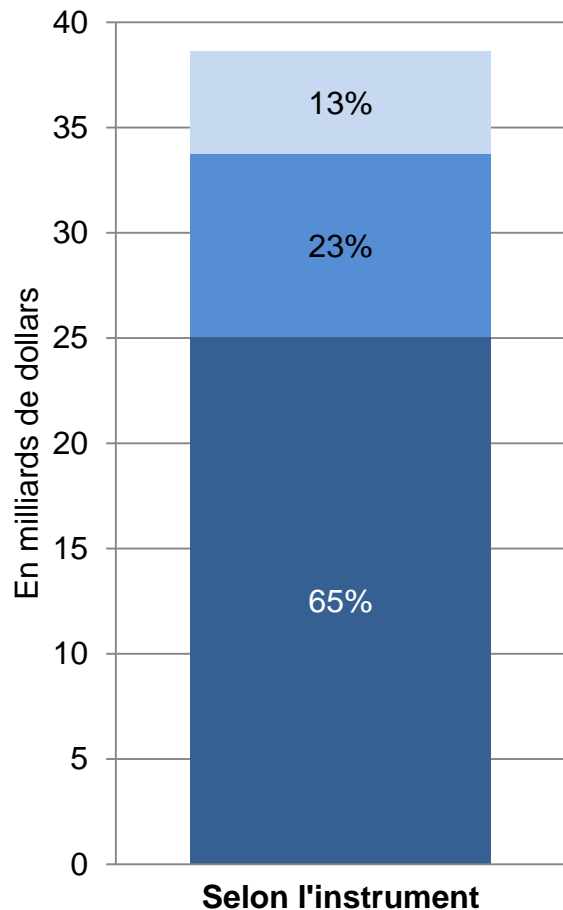
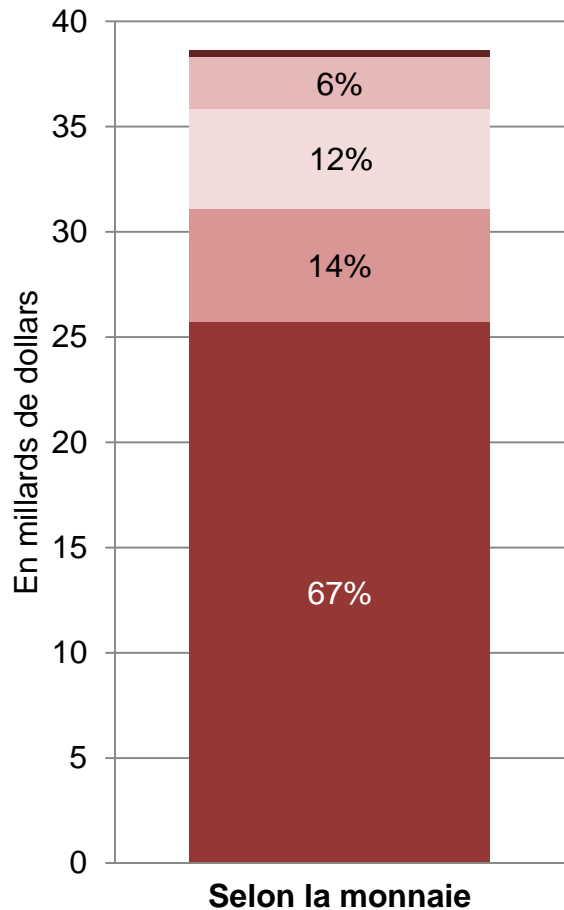
# Cadre initial et risques transférés

Montant maximum initial: 60 milliards de dollars



- Total des placements repris: 38,7 milliards de dollars
- Apport en capital d'UBS: 10% du prix d'achat
- Le risque de la BNS se composait du prêt et d'engagements conditionnels

# Composition du portefeuille



■ USD ■ EUR ■ GBP  
■ SEK ■ JPY

■ Titres ■ Produits dérivés ■ Crédits

■ Immobilier résidentiel ■ Immobilier commercial ■ Autres

# Refinancement et risques au bilan

- Refinancement du prêt en monnaies étrangères au fonds de stabilisation
  - Tout d'abord, utilisation de l'accord de swap conclu avec la Réserve fédérale des Etats-Unis pour l'approvisionnement en dollars
  - Puis, émission par la BNS de propres titres de créances en dollars (Bons de la BNS – USD)
  - Enfin, financement au moyen des réserves de devises
- Augmentation substantielle des risques au bilan de la BNS
  - Les risques repris, soit 34,7 milliards de dollars, correspondaient alors à environ un cinquième de la somme du bilan de la BNS
  - Consolidation comptable dans une structure de groupe (comptes de la maison mère et comptes consolidés)

# Gestion des placements

- Définition d'une stratégie de liquidation des actifs
- Gestion effective de placements complexes
- Création d'expertise

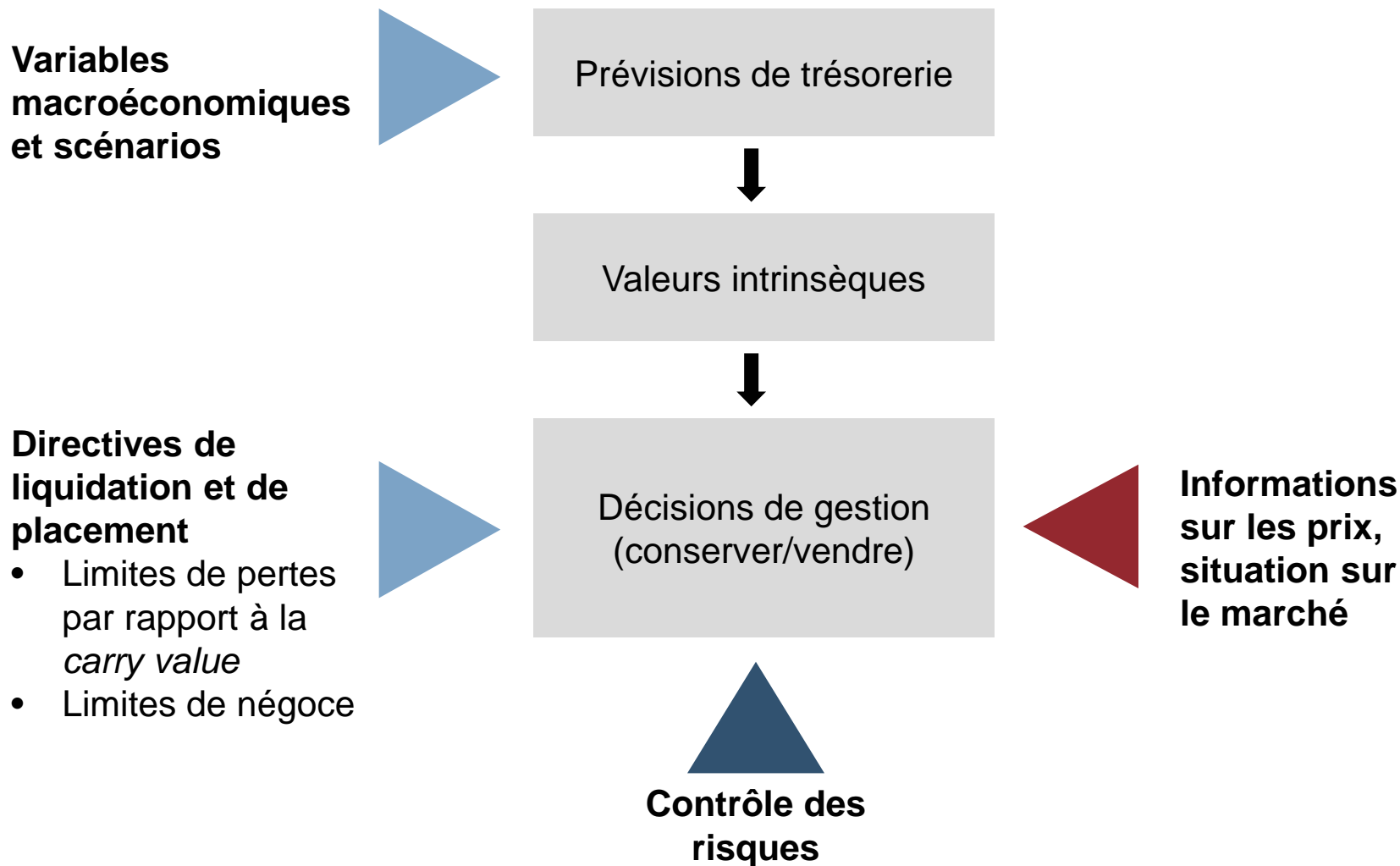


---

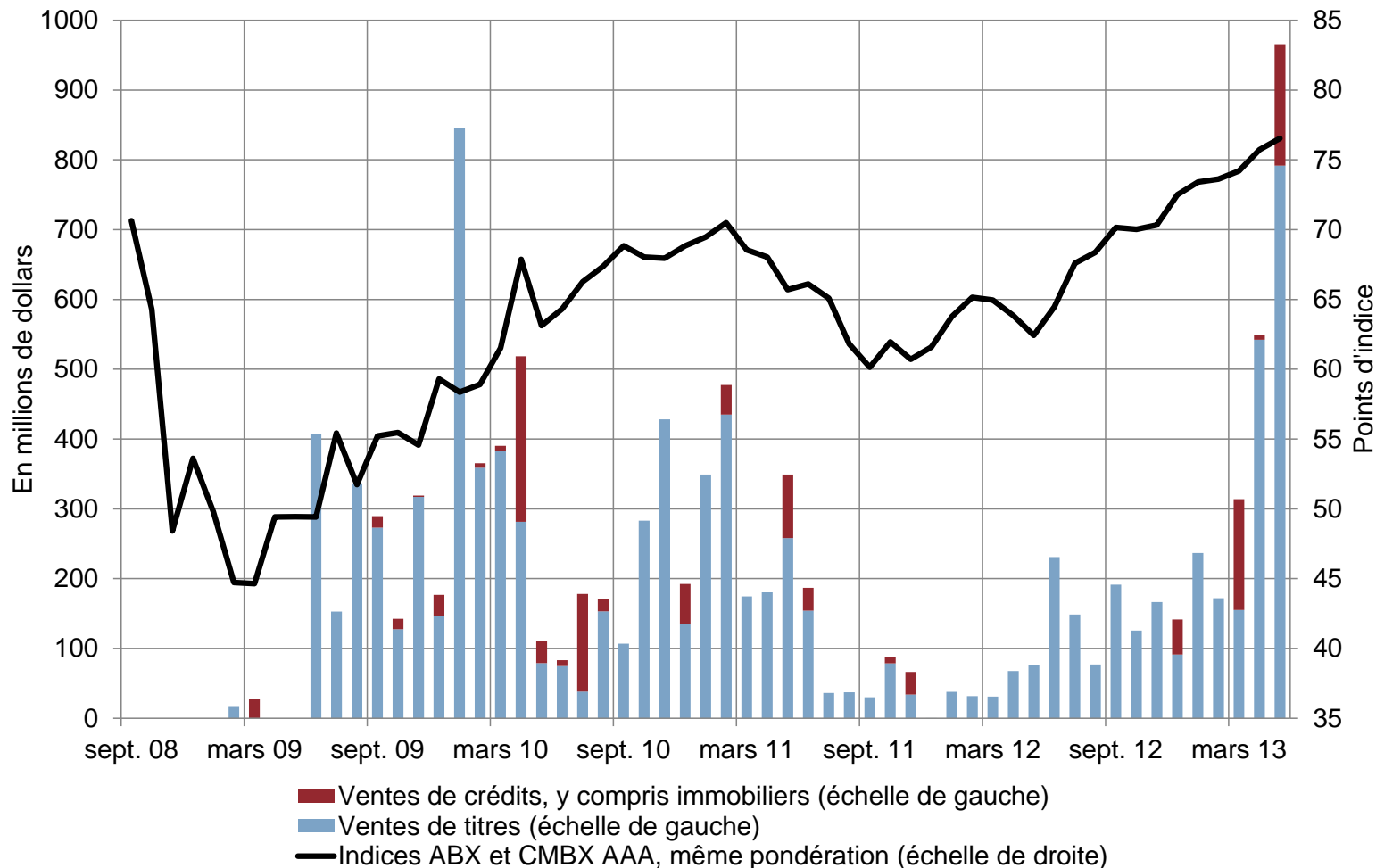
# Gestion du portefeuille et résultats

**Marcel Zimmermann**

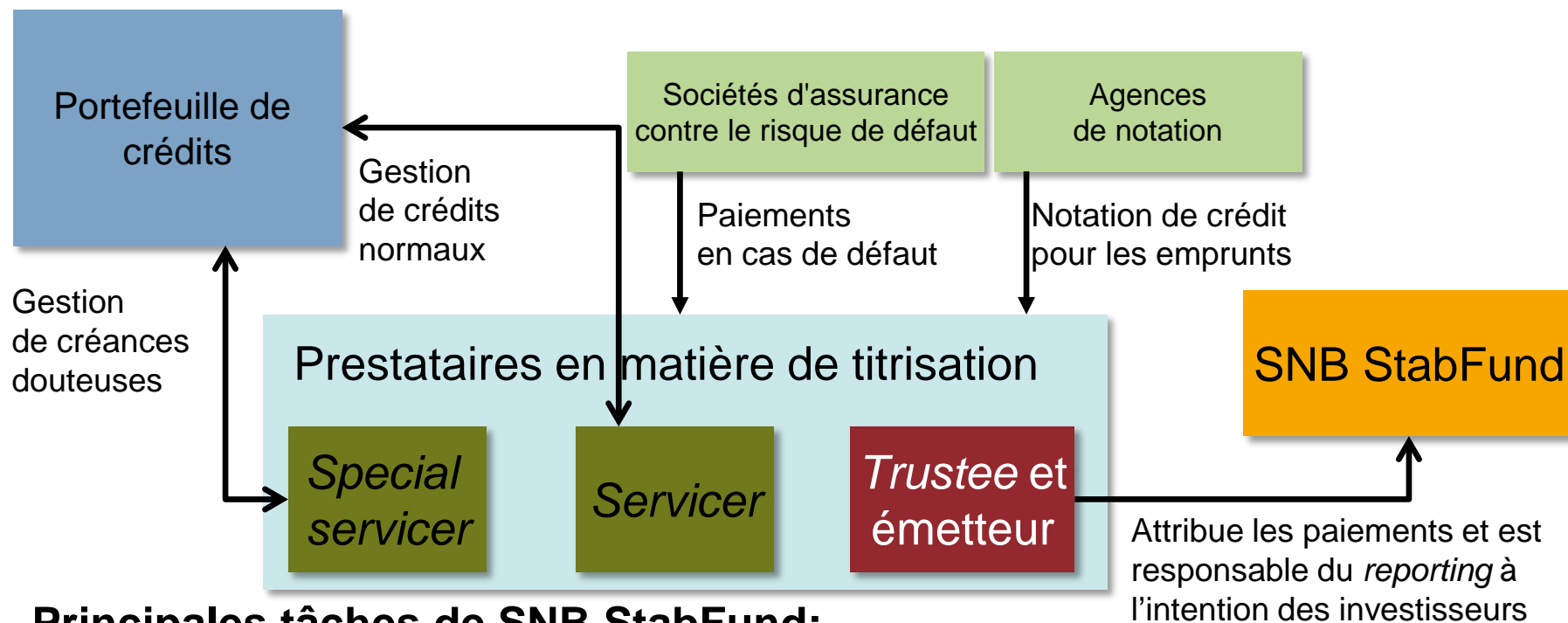
# Stratégie de gestion



# Cessions d'actifs et évolution du marché jusqu'à fin mai 2013



# Gestion des différentes positions de titres

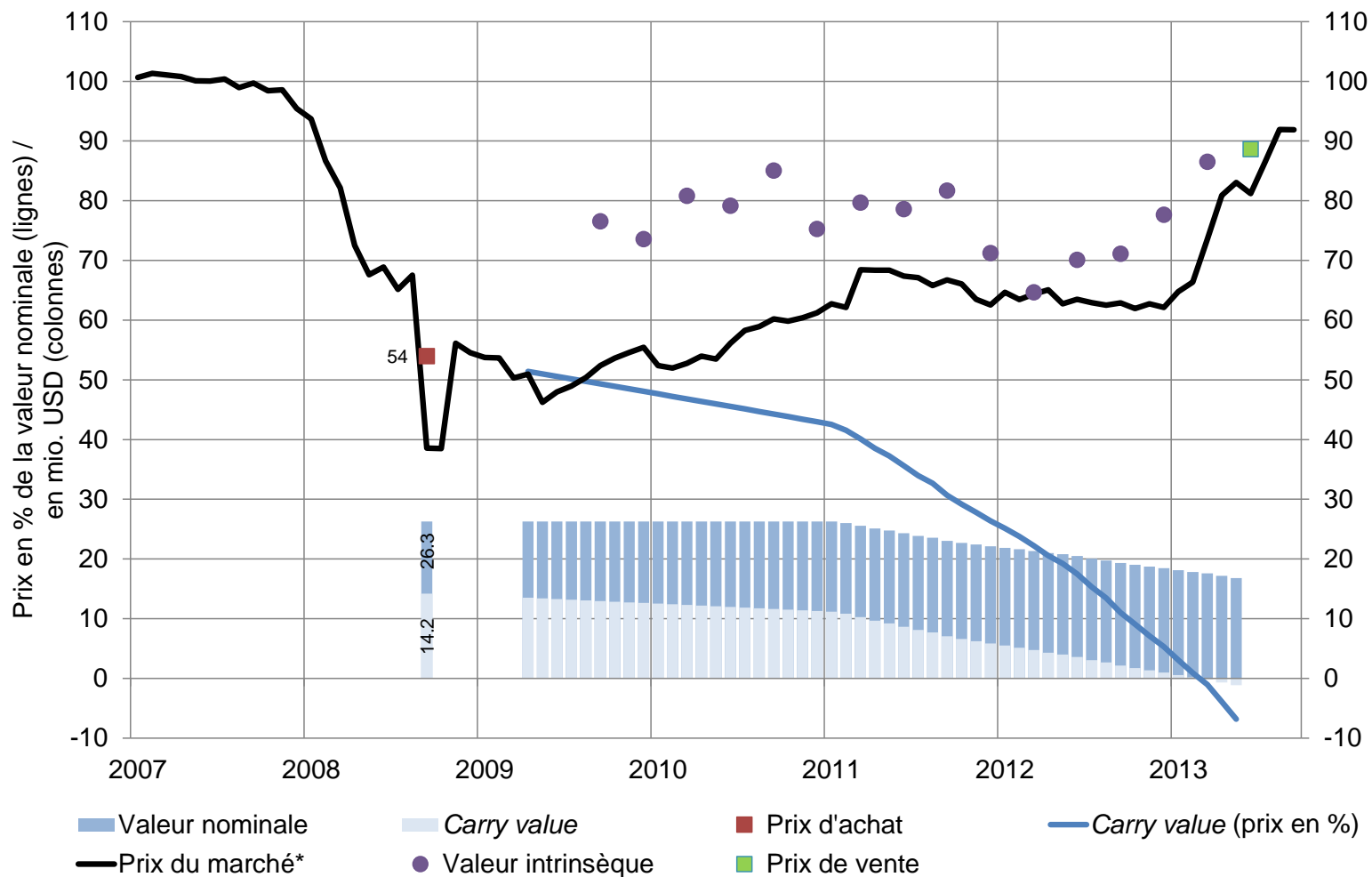


## Principales tâches de SNB StabFund:

- Evaluer les titrisations (prise en compte d'informations sur le portefeuille de crédits et d'éventuelles prestations de paiements des sociétés d'assurance contre le risque de défaut)
- Surveiller les flux de paiements
- Effectuer les démarches juridiques, p. ex. en cas de comportement inapproprié du *trustee*

# Exemple de vente d'un produit titrisé

Collatéral: prêts hypothécaires à taux variable de valeur hypothécaire élevée;  
émis en 2006 avec une notation AAA, actuellement CCC (S&P)



\* Source: Bloomberg

# Gestion des portefeuilles de crédits

## Portefeuilles de crédits hétérogènes:

- Crédits dans l'immobilier résidentiel aux Etats-Unis, en Grande-Bretagne et en Espagne
- Prêts hypothécaires commerciaux aux Etats-Unis, au Japon et en Europe
- Portefeuille de prêts à des étudiants aux Etats-Unis

## Gestion active des crédits

- Modifications des crédits
- Exécutions forcées
- Exploitation et repositionnement des immeubles
- Vente des crédits/immeubles par voie d'enchères
- Création de sociétés immobilières

# Deux exemples de prêts hypothécaires destinés au financement d'immeubles commerciaux

## Repositionnement d'un hôtel en Floride

- Exécution forcée en 2009, puis reprise
- Assainissement de chambres atteintes de moisissures
- A partir de 2012: trésorerie de nouveau positive
- Immeuble vendu en août 2013
- Perte limitée par rapport à une vente de cette position en 2009

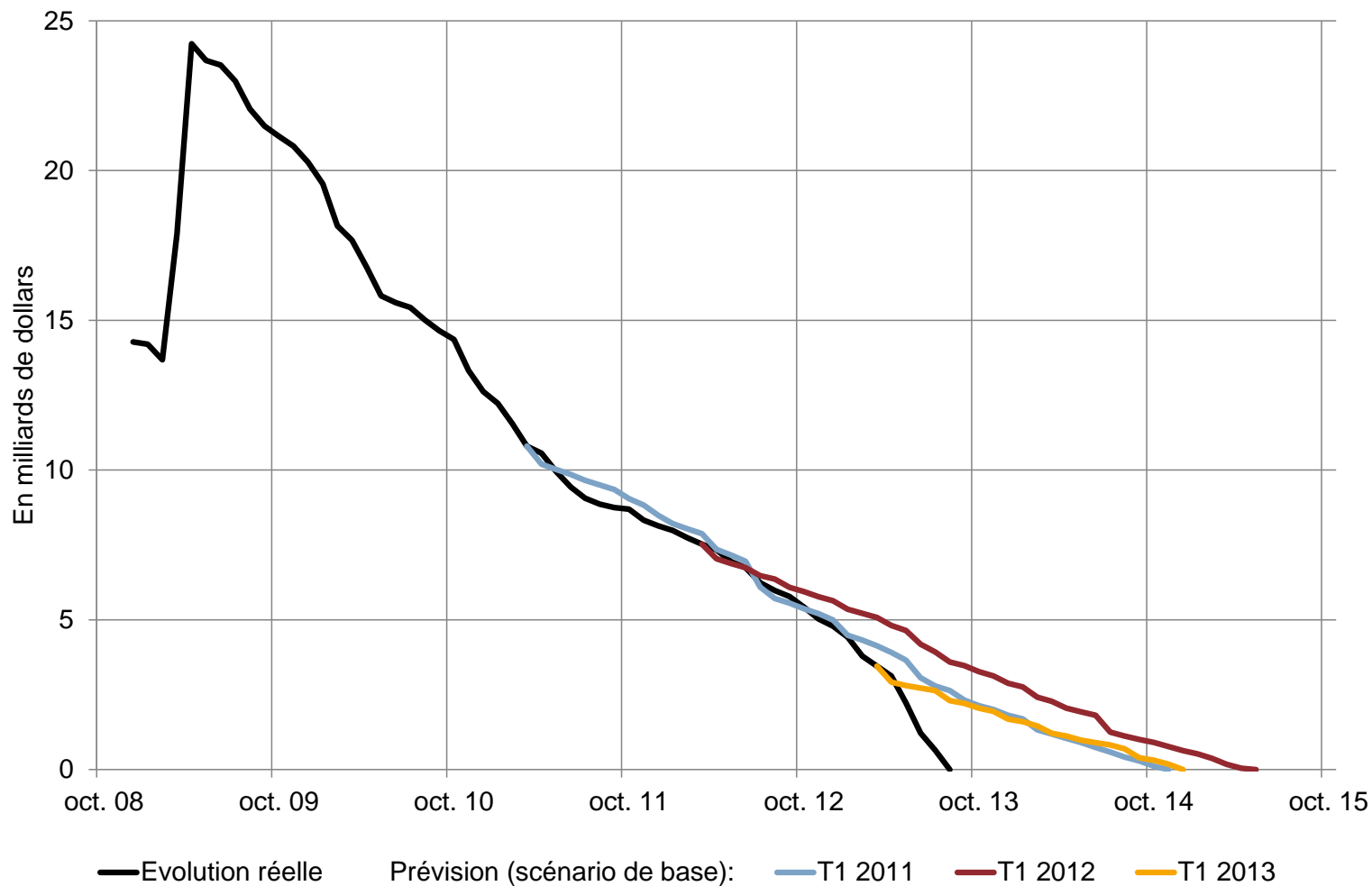


## Crédit sur la Sears/Willis-Tower: expectative

- Reprise du crédit avec une décote par rapport à la valeur nominale
- Pendant le cycle de vie du crédit, l'intérêt a toujours été honoré (taux fixe de 6,3%)
- Vente du crédit en mai 2013 au-dessus du pair

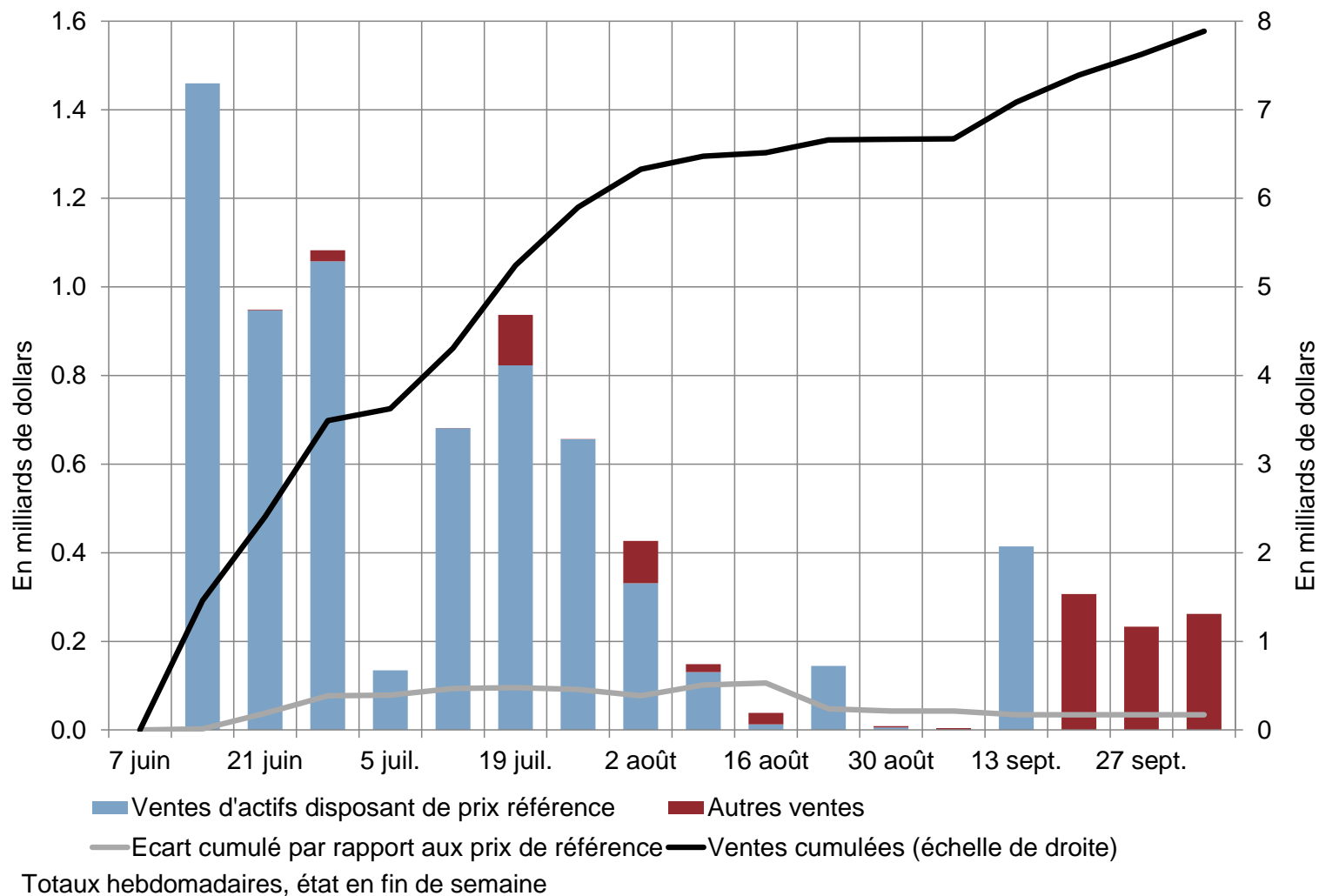


# Remboursement intégral du prêt et prévisions de trésorerie

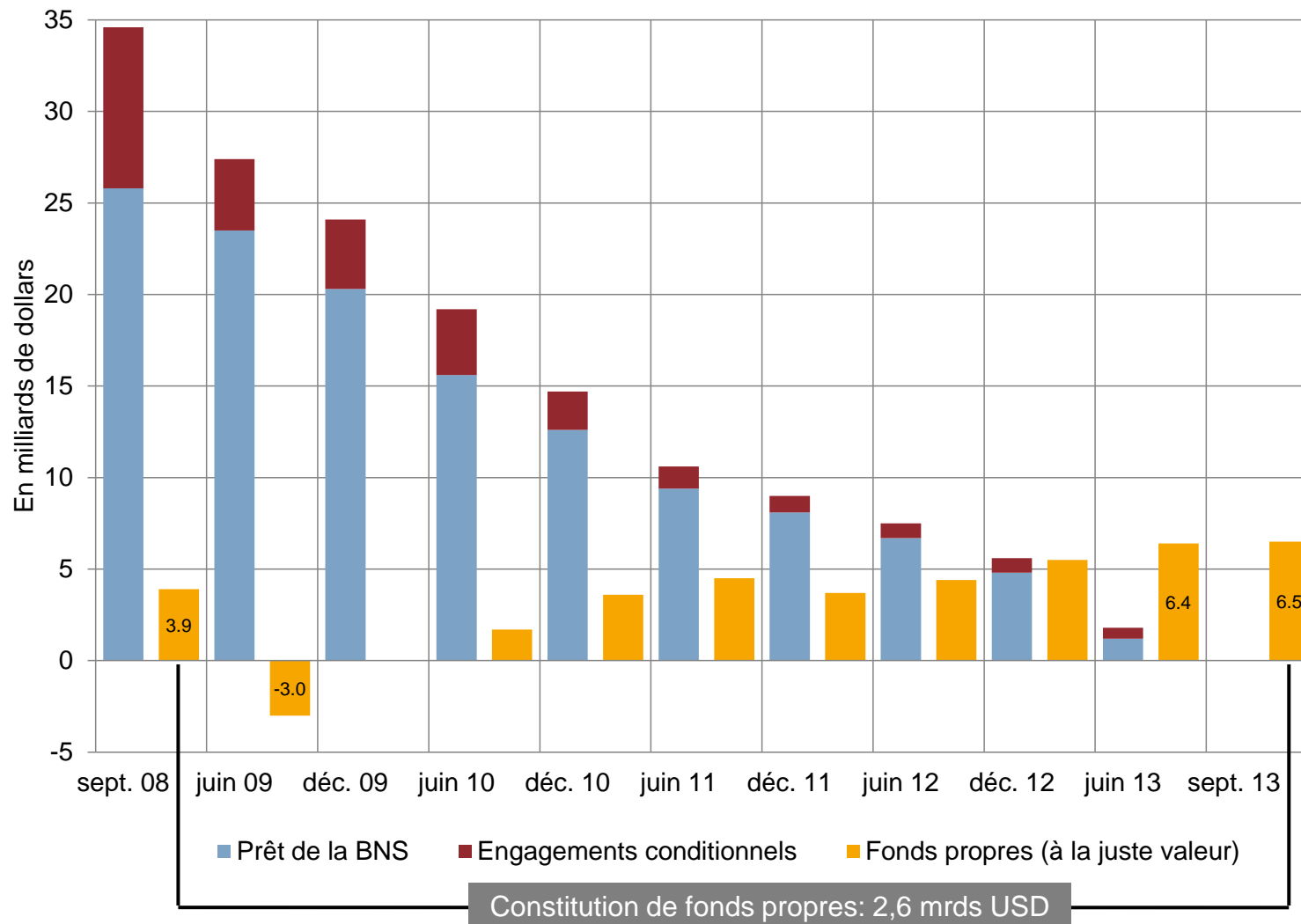




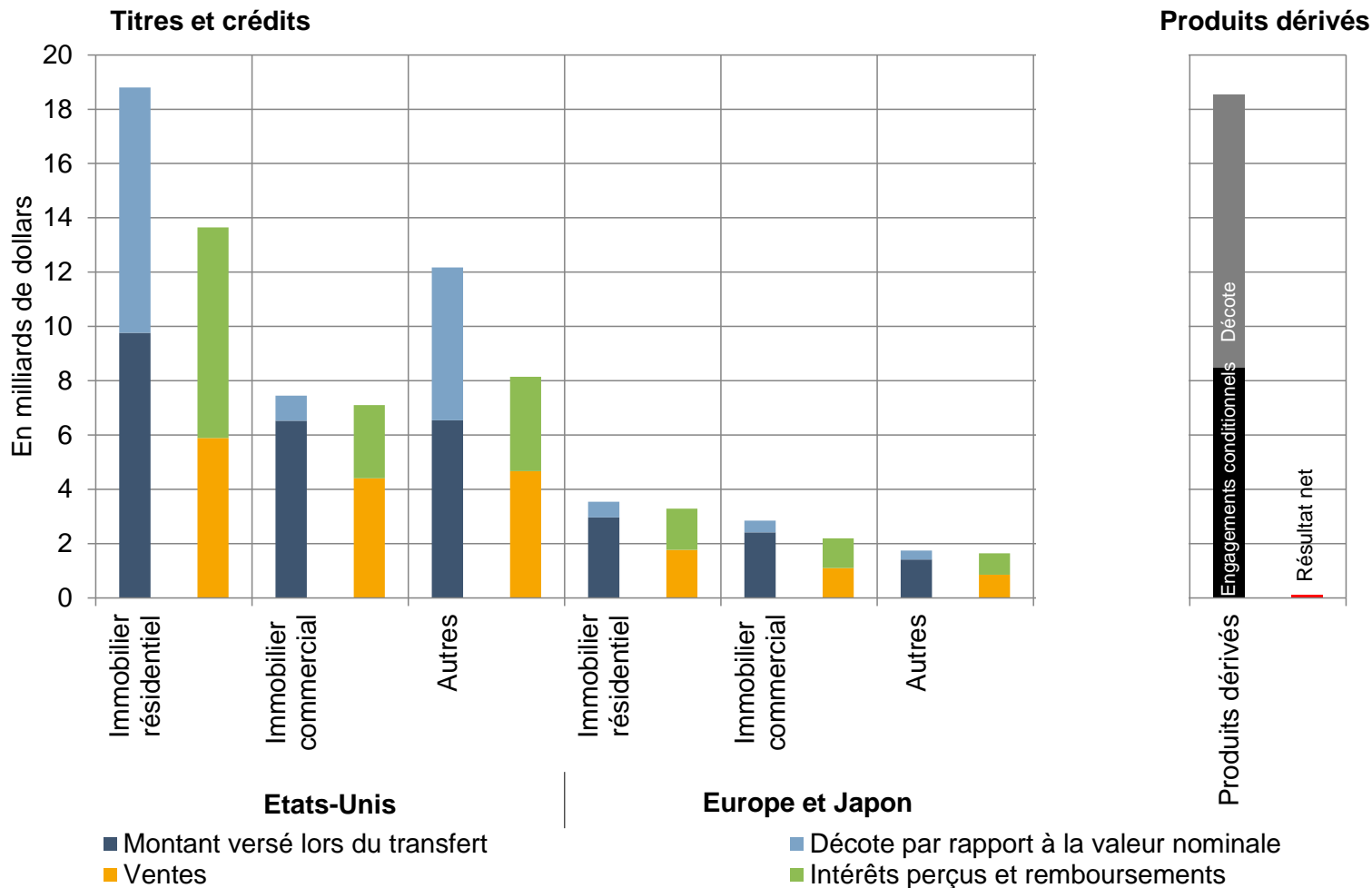
# Intensification des ventes d'actifs en 2013



# Evolution du risque et des fonds propres



# Résultat final, selon l'instrument et la catégorie de placement



---

# Finalisation: rachat par UBS et évaluation de l'opération

**Thomas Jordan**

# Evolution du crédit et du risque global

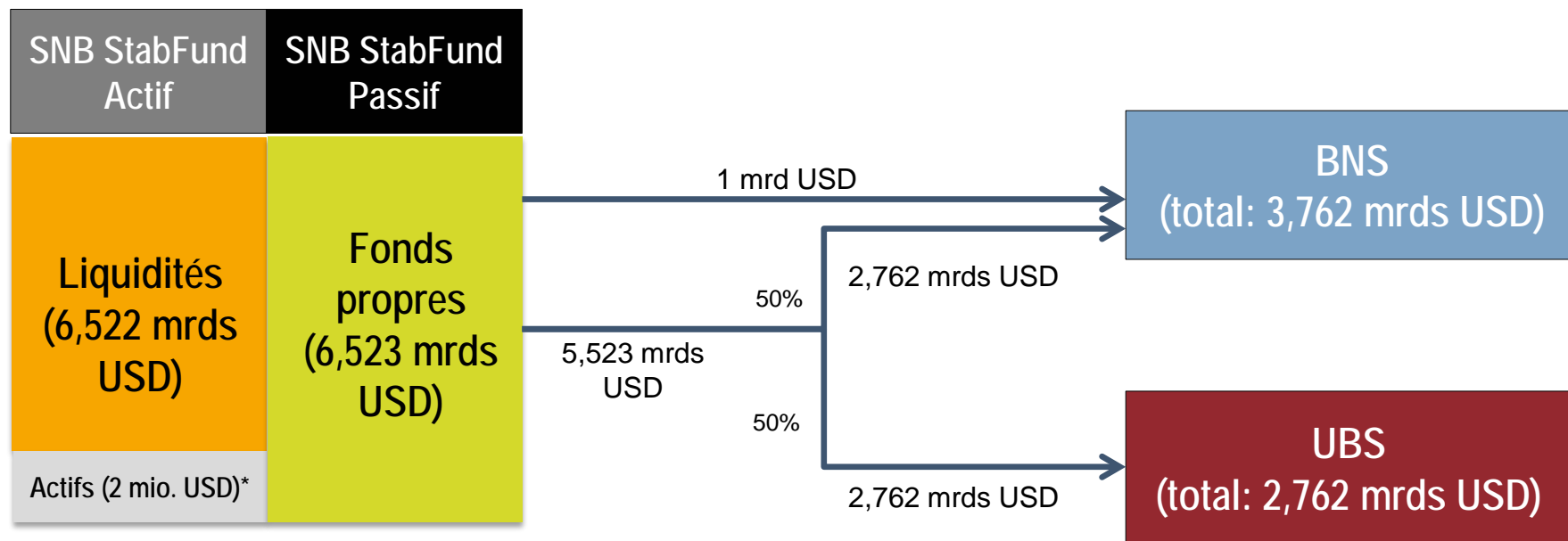
En milliards de dollars	Prêt	Engagements conditionnels	Risque global
Actifs	29,8	8,8	38,7
Apport en capital	-3,9		-3,9
Etat le 30 septembre 2008	25,8	8,8	34,7
Intérêts sur le prêt de la BNS	1,6		1,6
Ventes <sup>1</sup>	-15,8	-6,6	-22,4
Remboursements	-13,4	-0,3	-13,7
Intérêts perçus	-3,9		-3,9
Autres facteurs <sup>2</sup>	-0,9	-1,9	-2,8
Etat le 30 septembre 2013 <sup>3</sup>	-6,5	0,0	-6,5

<sup>1</sup> Y compris la liquidation active de CDS (en termes nets).

<sup>2</sup> Y compris les charges d'exploitation de 242 mio. USD, dont 75 mio. versés à UBS en tant que frais de gestion.

<sup>3</sup> Y compris les ventes de plus de 0,5 mrd USD conclues en septembre, qui n'ont été réalisées qu'en octobre.

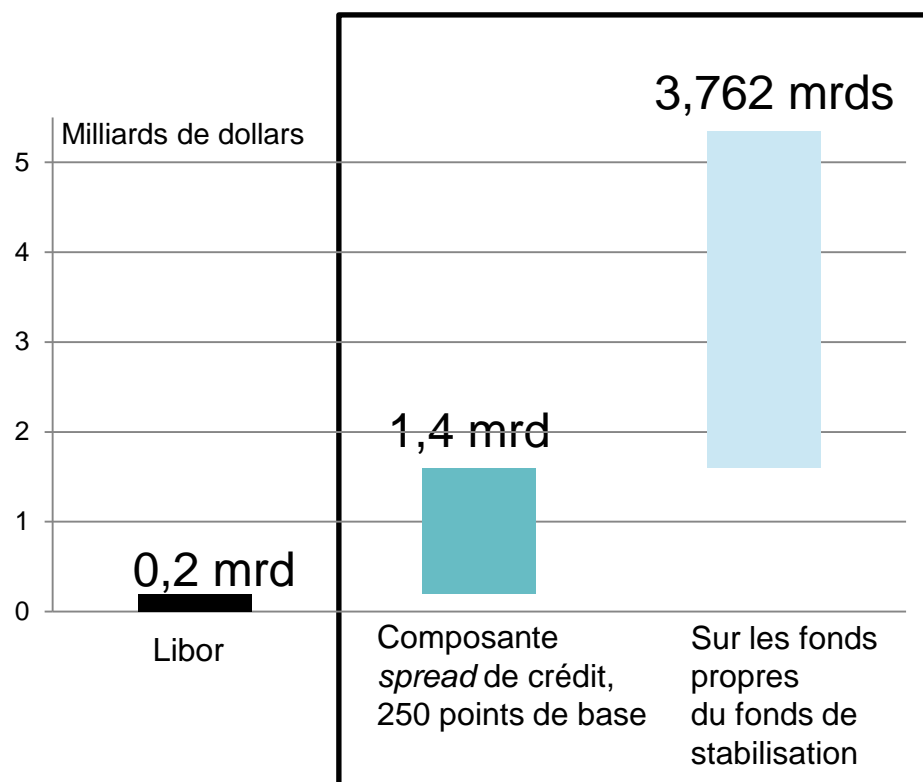
# Produit tiré de l'exercice de l'option



\* Actifs inventés d'une valeur marchande de 2 millions de dollars des Etats-Unis, selon l'évaluation externe à la date de l'exercice de l'option, le 30 septembre 2013.

La représentation graphique des différents éléments ne reflète pas leurs proportions réelles.

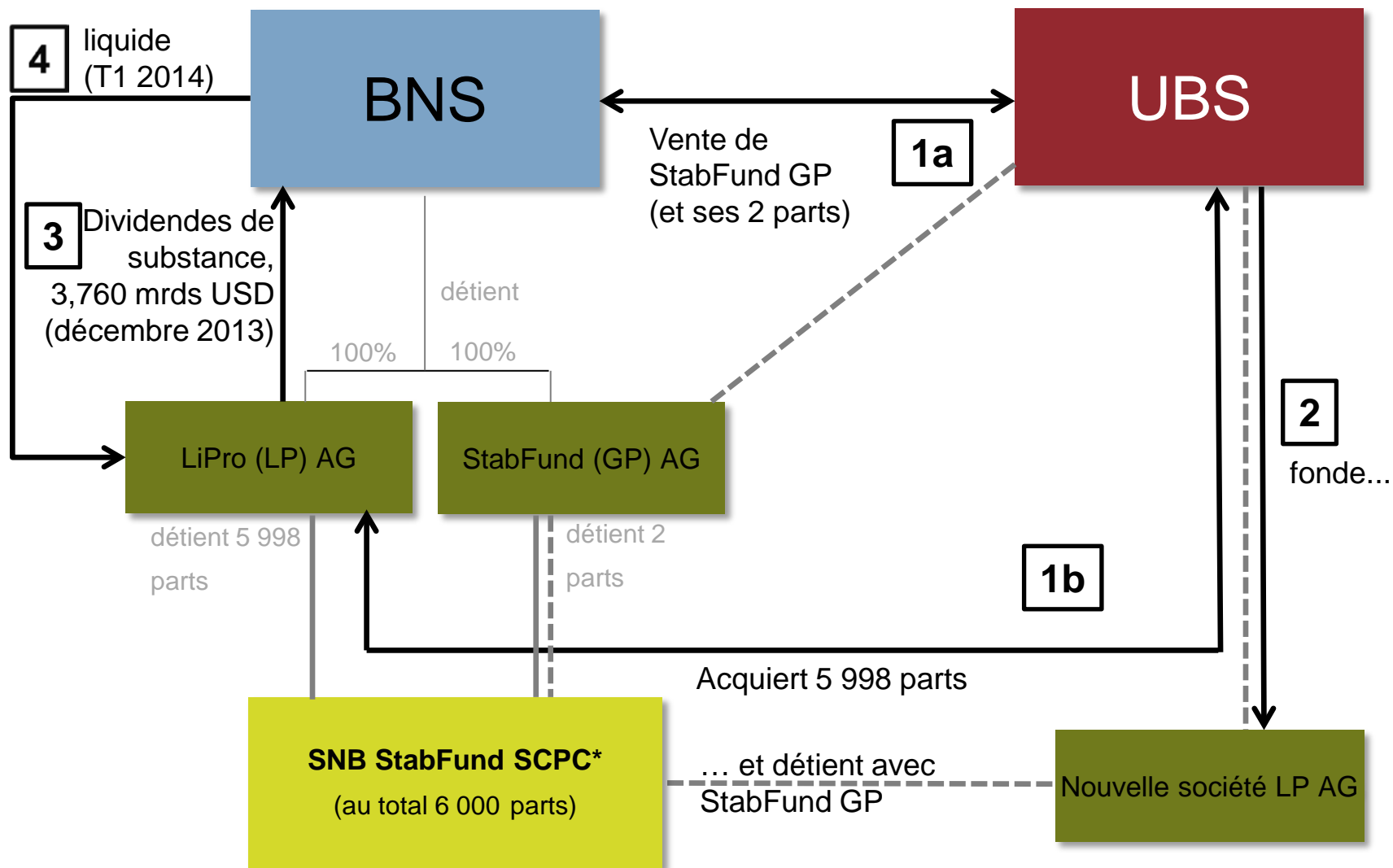
# Revenus dans la perspective de la BNS



La rémunération du risque (5,2 mrd USD) correspond à:

- un rendement de 8,0% par an sur le montant moyen du prêt
- un rendement de 6,1% par an sur l'exposition moyenne au risque

# Exercice de l'option – Déroulement



\* Représentation simplifiée, sans les filiales à l'étranger de la SCPC



# La fin d'une entreprise riche en défis

- L'entreprise «SNB StabFund» a été menée à terme
  - Plus vite que prévu
  - Pas de perte financière pour la BNS
  - Pas d'actifs problématiques remis à UBS
- Facteurs de succès:
  - Redressement des marchés
  - Pas d'urgence pour la liquidation des actifs
  - Gestion ordonnée des actifs
  - Bonne collaboration avec UBS

# Conclusion

- Objectif atteint: stabilisation d'UBS et du système financier suisse
- Le succès financier ne doit pas influencer le jugement que l'on porte sur le sauvetage de banques par l'Etat
- Aide de la BNS sous forme de liquidités seulement à titre d'exception absolue
- La réglementation *too big to fail* et sa mise en œuvre visent à empêcher une répétition du cas UBS

---

# Merci de votre attention

© Copyright Banque nationale suisse

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK  
BANQUE NATIONALE SUISSE  
BANCA NAZIONALE SVIZZERA  
BANCA NAZIUNALA SVIZRA  
SWISS NATIONAL BANK

